

信用等级公告

联合[2018] 1003 号

联合资信评估有限公司通过对宁德市交通投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁德市交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 宁德交投债 01/16 宁投 01”信用等级为 AA，“16 宁德交投债 02/16 宁投 02”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
二零一八年六月十二日



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

网址：www.lhratings.com

宁德市交通投资集团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 宁德交投债 01/16 宁投 01	7 亿元	2026/9/12	AA	AA
16 宁德交投债 02/16 宁投 02	8 亿元	2026/11/28	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 12 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	22.62	25.31	22.11
资产总额(亿元)	103.70	135.92	176.58
所有者权益(亿元)	62.48	66.84	77.86
短期债务(亿元)	4.40	1.76	10.33
长期债务(亿元)	27.29	56.57	76.99
全部债务(亿元)	31.69	58.33	87.32
营业收入(亿元)	8.31	7.64	8.23
利润总额(亿元)	2.00	1.16	1.48
EBITDA(亿元)	3.46	2.75	4.14
经营性净现金流(亿元)	0.31	0.12	2.66
营业利润率(%)	8.01	9.31	11.16
净资产收益率(%)	3.08	1.52	1.75
资产负债率(%)	39.75	50.82	55.91
全部债务资本化比率(%)	33.65	46.60	52.86
流动比率(%)	447.18	528.57	240.48
经营现金流动负债比(%)	3.27	1.57	15.56
全部债务/EBITDA(倍)	9.15	21.21	21.11
EBITDA 利息倍数(倍)	3.37	1.50	1.50

注：长期应付款中融资租赁款计入有息债务。

分析师

张建飞 孙宏辰

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”）作为宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体，跟踪期内持续获得宁德市政府在资金、资产注入及业务政策等方面的支持。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，债务规模持续增长及盈利能力偏弱等因素对公司经营和发展带来的不利影响。

近年来，宁德市经济稳步增长，地方综合财力不断增强；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；联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

- 跟踪期内，宁德市经济稳步发展，地方财政实力较强，交通建设规划逐步推进，为公司的发展提供了良好的外部环境。
- 公司作为宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体，在区域内具有较强的垄断优势。
- 跟踪期内，公司继续获得政府在资金、资产注入及业务政策等方面的有力支持。

关注

- 跟踪期内，在建高速公路项目持续投入推动公司债务规模快速增长；未来项目投资规模大，存在一定的资金压力，或将进一步推升债务水平。

2. 跟踪期内，公司资产以在建工程、土地资产、长期股权投资为主，存在一定受限情况；其他应收款回款不理想，形成资金占用，整体资产流动性一般。
3. 跟踪期内，公司交通运输收入继续下降，其中公交板块呈亏损状态；公司整体盈利能力弱，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；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

跟踪期内，宁德市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”或“宁德交投”）经营范围未发生变化；2017 年，根据宁国资产权【2017】16 号文批复，公司以资本公积转增实收资本 10.00 亿元；截至 2017 年底，公司注册及实收资本均为 13.00 亿元，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。

截至2017年底，公司下辖12家¹全资二级子公司、3家控股二级子公司（见附件1-3），此外公司还参股宁德福寿高速公路有限责任公司等12家子公司。截至2017年底，公司本部内设11个职能部门（详见附件1-2）。

截至2017年底，公司资产总额176.58亿元，所有者权益77.86亿元（含少数股东权益9.60亿元）。2017年，公司实现营业收入8.23亿元，利润总额1.48亿元。

公司注册地址：福建省宁德市东侨区余复路16号天行商务中心14~18层；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 日发行了规模为 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 日发行了规模为 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，采用固定利率，按年付息，到期一次还本。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。公司已于 2017 年 9 月 12 日、2017 年 11 月 28 日分别支付了“16 宁德交投债 01/16 宁投 01”利息款 2576.00 万元、“16 宁德交投债 02/16 宁投 02”利息款 3096.00 万元，共计 5672.00 万元。

“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段项目建设，其余 4 亿元用于补充营运资金。

截至2017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已使用 1.20 亿元，其余部分尚未使用。

跟踪期内，募投项目尚处于建设期，均未通车及产生相关收入。其中沈海复线福安至蕉城漳湾段，截至2017年底已完成投资29.10亿元；沈海复线福鼎贯岭至柘荣段截至2017年底已完成投资23.04亿元。

表1 存续债券基本信息（单位：亿元）

债券名称	债券余额	到期兑付日	票面利率
16 宁德交投债 01/16 宁投 01	7 亿元	2026/9/12	3.68%
16 宁德交投债 02/16 宁投 02	8 亿元	2026/11/28	3.87%

资料来源：联合资信整理

¹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。

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中国，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；中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，中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，中国固定资产投资（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，中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，中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性改革面临挑战。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. 高速公路行业概况

高速公路建设

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《2017年交通运输行业发展统计公报》，截至2017年底中国公路总里程477.35万公里，增加7.82万公里，其中高速公路通车里程13.65万公里，增加0.65万公里，增速同比有所放缓，在中国公路总里程中占比为2.9%；公路密度49.72公里/百平方公里，增加0.81公里/百平方公里。2017年，中国完成公路建设投资21253.33亿元，比上年增长18.2%。其中，高速公路建设完成投资9257.86亿元，增长12.4%；普通国省道建设完成投资7264.14亿元，增长19.5%；农村公路建设完成投资4731.33亿元，增长29.3%，新改建农村公路28.97万公里。从区域看，西部地区投资规模及增速均高于东部地区和中部地区。从高速公路未来投资规模来看，根据各省“十三五”交通发展规划，“十三五”期间全国高速公路预计投资超过3万亿元，其中，甘肃、内蒙古、青海和新疆等西部地区省、自治区至2020年底分别计划建成7300公里、10000公里、5000公里和12000公里高速公路，预计后续中西部高速公路投资规模将维持高位。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相

关。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，2017年全国营业性客运车辆完成公路客运量145.68亿人、旅客周转量9765.18亿人公里，比上年分别下降5.6%和4.5%，客运量降幅同比有所扩大，旅客周转量降幅同比有所收窄。货运方面，受宏观经济稳中向好、公路运输成本优势和通车总里程增加等因素综合影响，2017年全国营业性货运车辆完成货运量368.69亿吨、货物周转量66771.52亿吨公里，比上年分别增长10.3%和9.3%，增速有所回升。

高速公路行业政策

2015年7月21日，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订稿（以下简称《修订稿》），向社会公开征求意见。《修订稿》提出，政府收费公路实行统借统还（即在一省范围内实行“统一举债、统一收费、统一还款”），收费期限以路网实际偿债期确定，不再受具体年限限制；偿债期、经营期届满后，实行养护管理收费；特许经营公路，对于投资规模大、回报周期长的高速公路，经批准收费期限可以超过30年。若《修订稿》得以实施，收费期限的调整将对缓解高速公路投资运营企业偿债压力有积极影响。但目前新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划。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。2017年7月，财政部和交通运输部联合下发了“关于印发《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》的通知”（财预【2017】97号），提出可通过发行地方政府收费公路专项债券（以下简称“收费公路专项债”）来进行政府收费公路建设融资，并对发债项目界定、额度管理、发行机制、监督管理等方面进行了具体规定。政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

高速公路发展前景

根据“十三五规划”，“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。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。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，受车流量小、高速公路需求低、债务负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。

总体看，2017年高速里程增速有所放缓，未来发展空间仍然较大；西部地区高速公路路网密度相对较低，建设投资力度大，投资需求仍较大；受高铁分流等因素影响，公路客运仍将呈下滑趋势，货运随宏观经济平稳发展保持增长态势；高速公路投资运营公司仍将承担较重的高速公路建设任务，但受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化；收费公路专项债的发行为新建高速公路提供低成本融资来源，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仍需关注。

2. 区域经济环境

公司是宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体，宁德市的经济状况财政实力在一定程度上影响着公司的实力。

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%。

2017 年，宁德市全部工业增加值 718.53 亿元，比上年增长 2.1%。其中，规模以上工业增加值增长 1.8%。

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%。

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%。

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%。

根据公司所提供数据，截至 2017 年底，宁德市地方政府债务由负有偿还责任债务、负有担保责任债务和负有救助责任债务组成，其中直接债务余额 294.00 亿元，负有担保责任债务余额 0.60 亿元，负有救助责任债务 1.26 亿元，债务负担较重。

3. 宁德市交通运输行业概况

根据统计公报，2017 年宁德市交通运输、仓储和邮政业实现增加值 97.02 亿元，比上年增长 8.1%。公路通车里程 11805.33 公里，其中等级公路 10871.77 公里，高速公路 451.11 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。

宁德市 2017 年全年货运量 4795 万吨，比上年增长 7.7%。货物周转量 138.08 亿吨公里，增长 9.8%。全年港口完成货物吞吐量 2854 万吨，增长 5.6%。其中外贸货物吞吐量 1050 万吨，下降 5%。集装箱吞吐量 8.58 万标箱，增长 16.8%。全年公路和水运客运量 7160 万人，比上年增长 0.8%，旅客周转量 28.61 亿人公里，下降 2.3%。

截至 2017 年底，宁德市全市民用汽车保有量 21.19 万辆（包括三轮汽车和低速货车），比上年末增长 19.6%，其中私人汽车保有量 18.67 万辆，增长 21.6%。全市轿车保有量 12.17 万辆，增长 20.0%，其中私人轿车保有量 11.31 万辆，增长 21.4%。

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“一路一带”区域性综合交通枢纽。

公路方面，未来宁德市将加快推进高速公路、普通国省干线公路、镇镇有干线公路、农村公路建设。建成宁东线沙埕跨海公路通道工程、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。

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。

总体来看，跟踪期内，宁德市经济稳步发展，地方综合财力仍较强，但债务负担较重。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. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变动，仍为宁德市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为宁德市交通领域内投资与经营的主要主体的地位发生变化；公司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，在业务领域内具有较强垄断性；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. 外部支持

跟踪期内持续得到宁德市政府部门在资金、资产注入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2017年底已到位部级补助资金为141775万元（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，2016~2017年宁德市财政局就公司在建高速公路项目分别返还税费1.72亿元、2.88亿元，以财政补助形式计入公司“营业外收入”或“其他收益”。

此外，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，2016~2017年先后注入4.94亿元和4.36亿元（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。

(2) 资产注入

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》，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，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。2017年6月，福鼎市向公司注入土地64.87亩。截至2017年底，各县（市、区）出资到位情况和已向公司注入（尚未回购）的土地情况见下表：

表2 2018~2021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2017年底累计完成额	尚未完成任务合计	2018-2021年任务分解			
				2018年	2019年	2020年	2021年及以后
市本级	21.05	13.70	7.35	2.20	2.20	1.47	1.47

蕉城区	3.37	2.56	0.81	0.24	0.33	0.24	
福安市	6.99	5.20	1.79	0.90	0.54	0.36	
福鼎市	12.74	3.75	8.99	2.70	2.70	1.80	1.80
柘荣县	3.47	3.47	0.00	0.00	0.00	0.00	
寿宁县	4.82	4.82	0.00	0.00	0.00	0.00	
屏南县	2.38	2.38	0.00	0.00	0.00	0.00	
古田县	3.80	3.59	0.21	0.10	0.08	0.02	
合计	58.63	39.47	19.16	6.15	5.85	3.89	3.27

资料来源：公司提供

表3 截至2017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
	市本级注入土地合计	430.32	--	--	--
	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
	桐城街道铁锵新区TQS-A-38号	64.87	闽（2017）福鼎市不动产权第0009415	福鼎市	2017.06
各县市注入合计	778.69	--	--	--	
市本级及各县土地注入合计	1209.01	--	--	--	

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；古田县城东街道食用菌二期用地于2013年注入公司，2017年由古田县政府回购；寿宁县南阳镇洋边村2014-P014地块、寿宁县南阳镇南阳村、秀洋村2014-P015地块、寿宁县南阳镇洋边村2014-P016地块三宗地块于2014年注入公司后，2018年1月已由寿宁县政府回购。

（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。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良或关注类信贷

信息记录；根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G1035090101468800S），截至2018年4月19日，公司本部无未结清和已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《中共宁德市国资委委员会关于黄世锦通知免职的通知》（宁国资党委干【2017】9号）宁德市国资委决定，黄世锦先

生不再担任公司董事一职；公司原董事会成员“黄世锦、苏巧清、颜序斌”变更为“杨林春、苏扬、陈静”，变更后董事会成员仍为7人；公司章程做了相应变更；此外，公司任命苏巧清为财务总监。

苏巧清女士，1972年出生，中共党员，会计师职称。曾任宁德市城市建设投资开发有限公司财务部经理、闽东能源投资公司财务经理、宁德市国有资产投资经营有限公司总经理助理、宁德市漳湾临港工业区开发建设有限公司总经理助理、宁德市城建集团有限公司总经理助理等职；2017年11月起任公司财务总监。

除上述变更外，跟踪期内，公司管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司实现营业收入8.23亿元，同比增长7.72%，主要受建材销售业务、港务业务收入增长影响。公司收入构成方面，公司营业收入以交通运输、工程施工、建材销售和港务收入为主。2017年公司交通运输收入3.63亿元，同比下降2.94%；2017年，公司工程施工收入

1.38亿元，同比基本保持稳定；2017年，公司销售建材收入1.16亿元，同比增长19.59%，主要系当年建材销售量增加所致；2017年港务业务收入1.02亿元，同比增长39.73%，主要系当年货物吞吐量增长所致。2017年，公司房地产开发收入0.20亿元，同比增长100.00%，主要系2017年公司所开发房地产项目（宁运嘉园）房源销售数量较2016年增加所致。

毛利率方面，2017年，公司整体毛利率为12.65%，较上年提升1.99个百分点。分业务板块看：受票价低等因素影响，公司交通运输板块一直处于亏损状态，2017年，公司交通运输收入毛利率为-6.48%；2017年，公司建材销售业务毛利率上升0.48个百分点至4.06%；2017年公司工程施工业务毛利率下降2.28个百分点至11.48%；2017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，2017年为-9.70%；2017年公司港务业务毛利率上升7.94个百分点至43.90%，主要系港口吞吐量增长带动收入增长，同时固定成本相对稳定（主要是折旧）、变动成本较少，港务毛利率逐年提高所致。

表4 2016~2017年公司营业收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务小计	69944.73	91.55	4.75	76206.58	92.64	6.58
交通运输	37446.62	49.01	-4.10	36309.05	44.14	-6.48
建材销售	9679.99	12.67	3.22	11550.13	14.04	4.06
工程施工	13672.20	17.90	13.76	13812.96	16.79	11.48
房地产开发	1040.47	1.36	-10.15	1979.67	2.41	-9.70
培训业务	831.99	1.09	18.49	801.22	0.97	14.73
港务业务	7273.47	9.52	35.96	10190.76	12.39	43.90
其他	--	--	--	1562.81	1.90	58.26
2、其他业务小计	6453.76	8.45	74.77	6052.48	7.36	89.10
合计	76398.49	100.00	10.66	82259.07	100.00	12.65

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. 业务运营分析

(1) 交通运输

2017年,公司交通运输业务仍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。2017年,交通运输板块实现收入3.63亿元,同比下降2.94%,在整体营业收入中占比44.14%。

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、货运代理等,主要经营区域覆盖宁德各县市及福州和温州地区。截至2017年底,汽运公司拥有各类运输车辆2032²辆,其中客车1215辆,较上年减少44辆;出租车524辆,较上年增加65辆;货车293辆(总吨位数达7618.34吨),较上年减少47辆。2017年,汽运公司完成客运量2867.63万人,同比增长14.38%;完成货运量166.58万吨,同比减少14.57%;实现客运收入2.41亿元,较上年小幅增加0.04亿元,主要系2017年增加了出租车所致;货运收入0.32亿元,较上年减少0.03亿元,主要系货源减少、以及部分货车自然报废而未及时更新所致;其他运输收入0.26亿元,同比减少0.15亿元。2017年,汽运公司收到财政性补贴资金合计883.38万元。

公交公司主要负责宁德市区各公交线路的运营。截至2017年底,公交公司拥有公交客运车辆413辆,同比增加121辆;出租车100辆。2017年,公交公司全年运行总里程2073万公里,同比增长51.87%;实现客运总量4938万人次,同比增长6.65%;2017年公交公司实现营业收入0.69亿元(含运输收入0.64亿元),成本0.96亿元,毛利率-39.13%。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。2017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0.36亿元(其中计入递延收益0.05亿元)。

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

跟踪期内公司建材销售业务仍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。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。

2017年公司建材销售业务包括公司在建的沈海复线高速公路福安至蕉城漳湾段和沈海复线高速公路福鼎贯岭至柘荣段的主材(钢筋、水泥、砂石)供应以及其他市场化竞标项目的主材供应业务。2017年,公司建材销量增长,带动销售建材收入同比增长19.59%至1.16亿元。

(3) 工程施工

跟踪期内,工程施工业务仍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。

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。截至2017年底,路桥公司主要完工项目包括屏省道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合同段等基础设施项目,2017年确认收入1.38亿

²其中所有权归属于汽运公司的402辆,其余1630辆所有权实际在承运人,其经营模式为承包经营,车辆由经营者全资购买。

元。截至 2017 年底，公司工程施工业务的在建及拟建工程合同金额合计 4.41 亿元，已完成金额为 0.88 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

跟踪期内，公司房地产开发板块仍主要由全资子公司宁德交投资业房地产有限公司、汽运公司的全资子公司宁德市宁运建设开发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。公司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、宁德天行梦龙苑项目、天行商务中心项目等。2017 年，公司房地产开发收入 0.20 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 2017 年底已完成销售 281 套，其中 2016 年完成销售 28 套，2017 年完成销售 42 套，截至 2017 年底剩余待销售房源 27 套。其余房地产项目尚处于建设期，截至 2017 年底，已累计投资 3.90 亿元（含资本化利息），计入“存货-开发成本”科目。

(5) 港务业务

跟踪期内，公司港务业务的经营主体仍为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。2017 年，公司港务业务实现收入 1.02 亿元，毛利率为 43.90%，收入同比增长 39.73%，主要系货物吞吐量增长所致。

表 5 2017 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	2017 年吞吐量
装卸类	镍矿	25.23	132.06	132.91
	煤炭	19.61	17.17	18.59
	水泥	8.00	53.46	66.09
	集装箱	98.00	4.80	6.05

运输类	散货（水陆）	5.43	15.37	--
	散货（陆路）	4.34	99.79	115.23

资料来源：公司提供

注：上表中列示的为公司主要货物的吞吐量，未全部列示。

(6) 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。跟踪期内，公司参股、控股高速公路以及参股铁路等路产无变动。

控股高速公路

跟踪期内，公司控股高速公路仍为 4 条，均处于在建状态：（1）宁德沈海复线高速公路福鼎贯岭至柘荣段，全长 32.32 公里，于 2014 年 12 月 29 日开始开工建设，截至 2017 年底已完成投资 23.04 亿元。项目形象进度方面：截至 2017 年底，路基工程部分，土石方已完成总量的 90.4%，涵洞已完成 90.9%；桥梁工程部分，桩基已完成 98.9%，墩柱完成 86.9%；隧道工程部分，隧道掘进初支完成 97.9%，二次衬砌完成 93.6%。

（2）宁德沈海复线高速公路福安至蕉城漳湾段，全长 44.37 公里，于 2014 年 12 月 29 日开始开工建设，截至 2017 年底已完成投资 29.10 亿元。项目形象进度方面：截至 2017 年底，路基土石方累计完成 95.4%，涵洞完成 97.2%，桥梁桩基累计完成 96.2%，墩柱完成 95.6%，隧道掘进初支完成 92.1%，二次衬砌完成 86.7%

（3）海西网屏南至古田联络线，全长 53.57 公里，于 2014 年开工建设，截至 2017 年底，该项目已完成投资 37.46 亿元。项目形象进度方面：路基土石方累计完成 98%，涵洞累计完成 96%，桥梁桩基累计完成 99%，桥梁墩柱完成 97%，完成隧道掘进总量的 99%，二次衬砌完成 98%。

（4）宁波至东莞国家高速公路福建省沙垵湾跨海公路，全长 20.52 公里，于 2016 年底开始前期工作，2017 年正式开工建设；截至 2017 年底已投入 10 亿元；但尚未取得国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证和建筑工程施工许可证。

总体看，跟踪期内，公司控股高速公路总投资额 144.56 亿元，截至 2017 年底已完成形象投资 99.60 亿元，实际已支付的投资额合计 59.79 亿元（主要体现于公司财务报表中的在建工程和其他非流动资产），未来尚需投资规模大。

参股高速公路

跟踪期内公司参股的高速公路仍为两条：沈海复线柘荣至福安段、福安至寿宁高速公路。全长汾别韦 1 公里和 54.48 公里，分别于 2015

年 9 月、8 月正式通车。目前尚处于培育期，运营产生亏损，使得公司财务报表产生投资亏损；2017 年公司取得投资收益分别为-0.13 亿元和-0.53 亿元。

参股铁路

跟踪期内，公司参股铁路仍为衢宁铁路项目，全长 298 公里，其中福建省宁德市境内 94 公里；截至 2017 年底，公司已完成投资 6.94 亿元，2018 年计划投资 1.20 亿元。

表 6 截至 2017 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	路网	持股比例	公司承担资本金	公司到位资本金	2018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	23.04	2014~2018 年	国高网	47.31	7.07	6.45	1.60
沈海复线福安至蕉城漳湾段	36.30	29.10	2014~2018年	国高网	47.31	9.44	7.34	5.10
海西网屏南至古田联络线	39.93	37.46	2014~2018年	海西网	60.00	8.39	8.25	5.90
宁波至东莞国家高速公路福建省沙垵湾跨海公路	41.16	10.00	2017-2021年	国高网	51.00	8.44	3.32	9.00
合计	235.07	190.11	--	--	--	51.08	43.10	21.60

资料来源：公司提供

注：1、投资总额为可研批复额；2、公司的高速公路均通过项目公司投资建设，上表中的持股比例为截至 2017 年底公司对项目公司的持股比例，与项目资本金比例有差异；3、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；4、此处已完成投资为工程形象进度口径，和财务口径（账面支付金额）有差异

其他项目

截至 2017 年底，公司的其他在建工程及拟建工程主要包括福州港三都澳港区漳湾作业区 10 号泊位工程、蕉城漳湾雷东陆岛交通码头扩建工程、漳湾作业区 7#、21#泊位工程、漳湾作业区 18#~20#泊位工程、宁德三都澳深水航道二期工程、宁德市水路联运中心工程、宁德国际物流中心项目等，以上项目合计总投资

55.02 亿元，已投资 1.00 亿元，未来尚需投入资金规模较大。

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。

2018年，在项目建设方面，将重点建设高速公路、港口码头、交通枢纽及房地产项目：1) 高速公路项目：继续推进沈海复线福鼎贯岭至柘荣段、沈海复线福安至蕉城漳湾段及沙埕湾跨海通道工程投资建设；争取海西网屏南至古田联络线2018年6月底完成桥梁施工，并于12月底前建成通车；2) 港口码头项目：继续推动漳湾作业区泊位工程建设；加快推进宁德水陆联运中心工程和漳湾雷东陆岛交通码头扩建工程；做好漳湾作业区连片开发前期报建工作和航道二期收海及施工图设计报批工作；推进漳湾作业区21号泊位工作前期报建工作。此外，做好宁德保税物流中心(B型)项目前期报建手续。3) 交通运输、物流枢纽等项目：加快推进宁德市交通职业技能综合考训基地建设；漳湾临港物流园项目计划在2018年开始动工建设并完成主体工程建设；交投城配物流中心项目完成前期报建工作。4) 地产板块投资项目：继续推动天行商务中心和天行梦龙苑项目建设。

总体看，公司在现有业务基础上制定了较为详尽的发展战略和计划，以高速公路、港口码头等交通设施投资开发为主业，布局相关衍生产业，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

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)对该财务报表

进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2017年底，公司合并范围子公司15家。2017年，公司新增投资设立子公司1家；总体看，跟踪期内公司合并范围变动对财务数据可比性影响较小。

截至2017年底，公司资产总额176.58亿元，所有者权益77.86亿元(含少数股东权益9.60亿元)。2017年，公司实现营业收入8.23亿元，利润总额1.48亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额176.58亿元，较2016年底增长29.91%，增长主要来自在建工程投入。其中，流动资产占比下降7.68个百分点，公司资产仍以非流动资产为主。

表7 2016~2017年底公司主要资产构成

(单位:亿元、%)

科目	2016年底		2017年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	42.04	30.93	41.06	23.25
货币资金	25.28	18.60	21.95	12.43
其他应收款	8.52	6.27	9.21	5.22
非流动资产	93.89	69.07	135.52	76.75
长期股权投资	14.66	10.79	16.11	9.12
在建工程	24.56	18.07	50.01	28.32
其他非流动资产	14.77	10.87	19.42	11.00
资产合计	135.92	100.00	176.58	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41.06亿元，同比下降2.32%，主要系货币资金减少所致；其中货币资金占比53.44%，同比下降6.71个百分点。

2017年底，公司货币资金21.95亿元，同比下降13.21%；其中银行存款占比99.91%，受限规模较小。

2017年底，公司其他应收款总额9.33亿元，累计计提坏账准备0.12亿元，账面价值9.21亿元，同比增长8.07%；从集中度看，公司其他

应收款前五名余额合计 7.43 亿元，占总额的 79.58%，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 4-5 年，宁德市政府对该笔款项已做出具体还款安排(详见表 8)。其余为应收宁德市土地储备中心、关联公司以及各县财政局代垫款。公司应收宁德市政府款项账龄较长，宁德市财政局虽做出还款安排，但 2017 年并未按照计划还款，对公司资金形成一定占用。

表8 宁德市财政局还款计划(单位:亿元)

年度	还款金额
2017年	0.40
2018年	0.40
2019年	0.50
2020年	0.50
2021年	0.60
2022年	0.60
2023年	0.65
合计	3.65

资料来源:公司提供

2017 年底,公司存货 4.78 亿元,同比增长 10.38%,主要系天行商务中心等房地产项目开发持续投入所致。其中房地产项目开发成本占比 88.50%。

非流动资产

2017 年底,公司非流动资产 135.52 亿元,同比增长 44.35%,增长主要来自在建工程投入;其中在建工程占比上升 10.74 个百分点至 36.90%)。

2017 年底,公司可供出售金融资产 11.63 亿元,同比增长 79.39%,主要系增加对福建省铁路投资有限责任公司项目投资 3 亿元(主要是衢宁铁路宁德段项目资本金)以及新增子公司对外债权投资 2 亿元³所致。其中按成本计量可供出售权益工具占比 81.00%,即时变现能力弱。

2017 年底,公司长期股权投资 16.11 亿元,

同比增长 9.89%,主要系对宁德福寿高速公路有限责任公司、福能(宁德)融资租赁股份有限公司等联营企业投资增加所致。其中对联营企业的投资占比 95.03%,计提减值准备 0.90 万元。2017 年权益法下确认投资损失 0.58 亿元,主要系参股高速公路运营初期亏损所致,取得现金股利或利润 0.01 亿元。

2017 年底,公司投资性房地产 11.02 亿元,为采用公允价值计量的用于出租的地块及房屋建筑物等。同比下降 15.78%,主要系因宁德市规划调整,公司将原用于出租部分地块转入“其他非流动资产”科目所致。土地使用权(占 95.83%)中所有权受限部分 6.02 亿元,占比 54.63%,受限用途为借款抵押,使用受限比例高。

2017 年底,公司固定资产主要为房屋建筑物、港务设施以及运输设备等;期末余额 17.16 亿元,累计折旧 6.16 亿元,未计提减值准备,账面价值 11.00 亿元;同比增长 92.01%,主要系漳湾 8、9#泊位达可使用状态而转固(4.33 亿元)所致。其中所有权受限部分账面价值 6.60 亿元,占账面价值的 60%,受限用途为借款抵押,使用受限比例高。

2017 年底,公司在建工程主要为在建的高速公路以及泊位工程项目等;账面价值 50.01 亿元,同比增长 103.63%,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、福鼎贯岭拓荣段等高速公路项目投入增加所致。

2017 年底,公司无形资产主要为土地使用权(占比 99.86%);账面价值 13.54 亿元;同比增长 1.53%;其中使用受限部分 1.08 亿元,占比 7.98%,受限用途为借款抵押。

2017 年底,公司其他非流动资产主要为预付高速公路项目安征迁款、工程款等;账面价值 19.42 亿元,同比增长 31.51%,主要系预付高速公路项目安征迁款增加以及“无形资产”科目转入地块价值 2.29 亿元所致。

2017 年底,公司受限资产账面价值合计

³子公司宁德市新能源产业股权投资合伙企业(有限合伙)以债权投资方式投资青拓集团有限公司 2 亿元,投资期限 3 年。

13.72 亿元；其中货币资金 0.02 亿元、投资性房地产 6.02 亿元、固定资产 6.60 亿元以及无形资产 1.08 亿元；占总资产比重为 7.77%，占净资产比重为 17.62%，资产受限比例尚可。

总体看，跟踪期内，高速公路项目建设持续投入推动公司资产规模快速增长；资产结构仍以非流动资产为主，整体受限比例尚可，流动性一般；货币资金规模较大，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 77.86 亿元，同比增长 16.48%，增长主要来自实收资本；其中实收资本占比上升 12.21 个百分点至 16.70%、资本公积占比下降 17.40 个百分点至 55.72%。

2017 年底，公司实收资本 13.00 亿元，同比增加 10.00 亿元，系以资本公积转增实收资本 10.00 亿元。

2017 年底公司资本公积为 43.38 亿元，主要为财政注资以及收到的市本级、沿线县市高速公路资本金；同比下降 11.04%，主要系转增实收资本 10 亿元以及收到市本级、沿线各县的高速公路建设资本金投入 4.35 亿元所致。

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

2017 年底，公司负债总额 98.72 亿元，同比增长 42.91%，增长主要来自长期借款及一年内到期的非流动负债。其中流动负债占比上升 5.79 个百分点至 17.30%，公司负债仍以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 17.08 亿元，同比增长 114.70%，增长主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债。其中短期借款上升 4.53 个百分点至 11.31%，一年内到期的非流动负债占比上升 33.87 个百分点至 49.18%。

2017 年底，公司短期借款 1.93 亿元，同

比增加 1.39 亿元，其中抵押借款占 94.30%。

2017 年底，公司应付账款 3.02 亿元，同比增长 12.69%，主要为应付工程款；账龄集中在 1 年以内的占 78.48%。

2017 年底，公司其他应付款 2.35 亿元，同比下降 3.39%，主要为与各县市财政局、关联企业往来款以及保证金，其中账龄在 3 年以上占 57.45%。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.40 亿元，同比增加 7.18 亿元，主要系“15 宁德交投 PPN001”本金 5 亿元将于 2018 年到期，调整科目所致；其中一年内到期的长期借款占比 37.86%，应付债券占比 59.52%。

2017 年底，公司非流动负债为 81.65 亿元，同比增长 33.57%，增长主要来自长期借款。构其中长期借款占比上升 16.53 个百分点至 75.49%，应付债券占比下降 14.35 个百分点至 18.37%。

2017 年底，公司长期借款 61.64 亿元，同比增长 71.01%，主要系随着屏古高速、双福高速项目持续投入，以收费权质押取得的项目贷款增加所致；其中质押借款占比 62.52%，信用借款占比 24.51%。

2017 年底，公司应付债券 15.00 亿元，同比减少 5 亿元，系“15 宁德交投 PPN001”本金 5 亿元重分类至“一年内到期的非流动负债”科目所致。应付债券包括“16 宁德交投债 01/16 宁投 01”7 亿元和“16 宁德交投债 02/16 宁投 02”8 亿元。

2017 年底，公司长期应付款 0.77 亿元，同比下降 22.48%，主要包括应付金融租赁款、押金保证金等，有息部分已调整至长期债务、全部债务和相关指标中核算。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务合计 87.32 亿元，同比增长 49.71%，主要系长期债务增长所致。从债务结构看，短期债务占比有所提升，但仍以长期债务为主。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 55.91%、52.86%、

49.72%，同比分别上升 5.03、6.26 和 3.88 个百分点，整体债务水平尚可。

表 9 2016~2017 年底公司有息债务结构

(单位: 亿元、%)

科目	2016 年底		2017 年底	
	金额	占比	金额	占比
短期债务	1.76	3.01	10.33	11.83
长期债务	56.57	96.99	76.99	88.17
全部债务	58.33	100.00	87.32	100.00

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

注: 因四舍五入, 部分数据分项与合计数并不完全一致。

总体看, 跟踪期内, 在建高速公路项目持续投入推动公司债务规模快速增长; 债务仍以长期债务为主, 整体债务水平尚可; 未来在建项目持续投入或将推动债务水平进一步上升。

3. 盈利能力

2017 年, 受建材销售以及港务收入增长影响, 公司营业收入同比增长 7.67% 至 8.23 亿元, 营业成本同比增长 5.28% 至 7.19 亿元。受营业收入增幅大于营业成本增幅影响, 2017 年, 公司营业利润率同比上涨 2.13 个百分点至 11.16%。

2017 年, 公司期间费用 1.94 亿元, 同比增长 41.11%, 主要系债务规模扩大利息支出增长所致; 2017 年, 公司期间费用率 23.63%, 同比上升 5.60 个百分点, 期间费用对公司利润总额有所侵蚀且呈增长趋势。

2017 年, 公司新增其他收益 2.88 亿元, 系根据最新会计政策, 公司将原计入营业外收入中部分政府补贴以“其他收益”列示所致; 同期营业外收入 0.02 亿元, 合计 2.90 亿元同比增长 37.44%, 主要为政府补助, 占当年利润总额 195.95%。

2017 年, 受收入以及政府补助增加影响, 公司实现利润总额 1.47 亿元, 同比增长 27.22%, 政府补助对公司利润总额影响大。

表 10 2016~2017 年公司盈利能力情况

(单位: 亿元、%)

科目	2016 年	2017 年
营业收入	7.64	8.23
其他收益	0.00	2.88
营业外收入	2.11	0.02
利润总额	1.16	1.48
净利润	1.02	1.36
营业利润率	9.31	11.16
总资本收益率	1.38	1.82
净资产收益率	1.52	1.75

资料来源: 公司审计报告

利润指标方面, 受利润规模增长影响, 2017 年公司净资产收益率、总资本收益率均有所增长, 分别为 1.75%、1.82%, 同比分别上升 0.23、0.44 个百分点。总体来看, 跟踪期内, 公司营业收入及利润规模有所增长; 利润总额对财政补助的依赖仍很大, 整体盈利能力弱。

4. 现金流及保障

经营活动方面, 2017 年公司经营活动现金流入为 12.24 亿元, 同比增长 18.01%, 主要受业务收入及回款增长影响; 现金收入比为 104.25%, 较 2016 年上升 9.60 个百分点, 收入实现质量尚可。2017 年, 公司经营活动现金流出 9.58 亿元, 同比下降 6.47%。主要是支付的往来款减少等。2017 年公司经营活动现金流净额为 2.66 亿元, 同比增加 2.54 亿元。

投资活动方面, 2017 年公司投资活动现金流净额 -41.86 亿元, 净流出同比增加 14.65 亿元, 主要受项目建设持续投入及对外股权投资增加影响。

筹资活动方面, 2017 年, 公司筹资活动现金净额 35.86 亿元, 同比增加 6.09 亿元; 主要是随着项目建设投入增多, 对外借款增加所致。

总体来看, 跟踪期内, 公司自身经营活动现金流规模较小, 无法满足项目投资需求; 大规模项目投资主要来自市本级及各县政府拨付的项目资本金及对外融资; 未来随着在

建高速公路项目的推进，公司仍存在较大对外融资需求。

表 11 2016~2017 年公司现金流量主要构成情况
(单位: 亿元、%)

科目	2016年	2017年
经营活动现金流入小计	10.37	12.24
经营活动现金流出小计	10.25	9.58
经营活动现金流量净额	0.12	2.66
投资活动现金流量净额	-27.22	-41.86
筹资活动现金流量净额	29.77	35.86
现金收入比	94.65	104.25

资料来源: 审计报告

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，受债务规模增长影响，2017 年底公司流动比率和速动比率均有较大幅度下降，分别为 240.48%、212.49%。2017 年，受经营活动现金流净额增加影响，公司经营现金流动负债比同比上升 13.99 个百分点至 15.56%，但对短期债务保障能力仍较弱。2016~2017 年底，公司现金类资产分别为 25.31 亿元和 22.11 亿元，对公司当年短期债务的覆盖倍数分别为 14.38 倍和 2.14 倍，覆盖能力较强。总体看，公司货币资金规模较大、短期债务规模较小，短期偿债能力较好。

长期偿债能力方面，2017 年公司 EBITDA 利息倍数 1.50 倍，与 2016 年持平；全部债务/EBITDA 由 2016 年的 21.21 倍降至 21.11 倍；公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力较弱。考虑政府对公司在资金和业务等方面的支持、以及高速公路项目投资配比以及在在建高速公路未来通车后的通行费收入预期，公司整体债务保障能力尚可。

截至 2017 年底，公司共获得银行授信额度 237.23 亿元，其中未使用授信额度为 174.76 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司对外担保合计 1.90 亿元，担保比率 2.44%，被担保方均为宁德市国有独资企业，担保比率低，公司或有负债风险可控。

表 12 截至 2017 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

十、存续债券偿还能力及保障措施

1. 存续债券偿还能力分析

2017 年，公司 EBITDA 为 4.14 亿元，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 0.28 倍；经营活动现金流入 12.24 亿元，为两期债券本金（15 亿元）的 0.82 倍，经营活动现金流量净额 2.66 亿元，为两期债券的 0.18 倍。2017 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，募投项目未来收益是偿债资金的主要来源。

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，募投项目将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，募投项目在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。但第五年当年产生的通行费收入合计为 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。

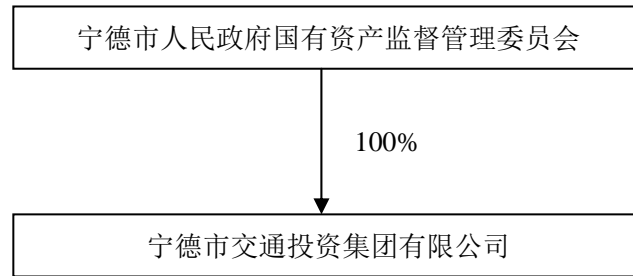
跟踪期内，募投项目尚未通车及产生相关通行费收入；高速公路通车后，车流量和通行

费收入的实现需要一定的培育期。

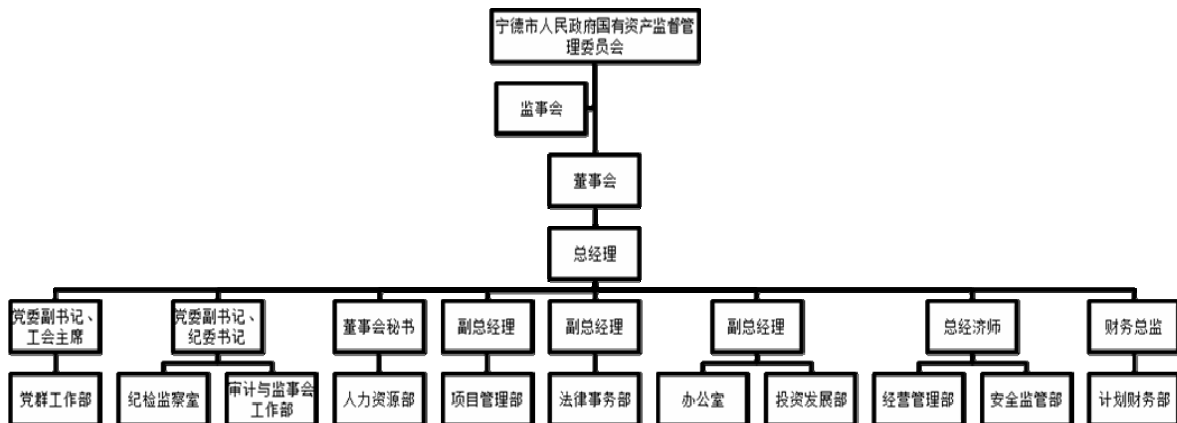
十一、结论

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

附件 1-1 2017 年底公司股权结构图



附件 1-2 2017 年底公司组织机构图



附件 1-3 截至 2017 年底公司合并股权构成表

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	宁德市交通建设开发有限公司	投资与资产管理	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
2	宁德市投资开发有限公司	投资与资产管理	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
3	宁德市路桥建设有限公司	其他道路、隧道和桥梁工程建筑	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
4	宁德市交投实业发展有限公司	贸易	100.00	100.00	投资设立
5	福建省宁德市物资集团公司	物资仓储、日用品销项	100.00	--	非同一控制下的企业合并
6	宁德沈海复线双福高速公路有限责任公司	高速公路投资、建设	47.31	65.00	投资设立
7	宁德屏古高速公路有限责任公司	高速公路投资、建设	60.00	60.00	投资设立
8	宁德沙埕湾跨海高速公路有限责任公司	高速公路投资、建设	51.00	51.00	投资设立
9	宁德市汽车运输有限公司	交通运输	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
10	宁德市公共交通有限公司	交通运输	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
11	宁德交投置业房地产有限公司	房地产	100.00	100.00	投资设立
12	宁德市港务集团有限公司	港口建设与经营	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
13	宁德市交投物流发展有限公司	物流	100.00	100.00	投资设立
14	宁德市古田交投物流发展有限公司	物流	100.00	100.00	投资设立
15	宁德市文化旅游发展有限公司	旅游开发	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
16	宁德市新能源产业股权投资合伙企业(有限合伙)	投资	20.00	100.00	投资设立

注：根据宁德市人民政府市长办公会议纪要【2012】9号文，原则同意将福建省宁德市物资集团公司（以下简称“物资集团”）出资人由宁德市国资委变更为宁德市交通投资集团有限公司，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，不纳入合并范围

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	22.62	25.31	22.11
资产总额(亿元)	103.70	135.92	176.58
所有者权益(亿元)	62.48	66.84	77.86
短期债务(亿元)	4.40	1.76	10.33
长期债务(亿元)	27.29	56.57	76.99
全部债务(亿元)	31.69	58.33	87.32
营业收入(亿元)	8.31	7.64	8.23
利润总额(亿元)	2.00	1.16	1.48
EBITDA(亿元)	3.46	2.75	4.14
经营性净现金流(亿元)	0.31	0.12	2.66
财务指标			
销售债权周转次数(次)	9.65	4.05	3.72
存货周转次数(次)	2.40	1.54	1.58
总资产周转次数(次)	0.10	0.06	0.05
现金收入比(%)	93.87	94.65	104.25
营业利润率(%)	8.01	9.31	11.16
总资本收益率(%)	2.84	1.38	1.82
净资产收益率(%)	3.08	1.52	1.75
长期债务资本化比率(%)	30.40	45.84	49.72
全部债务资本化比率(%)	33.65	46.60	52.86
资产负债率(%)	39.75	50.82	55.91
流动比率(%)	447.18	528.57	240.48
速动比率(%)	399.28	474.13	212.49
经营现金流动负债比(%)	3.27	1.57	15.56
全部债务/EBITDA(倍)	9.15	21.21	21.11
EBITDA 利息倍数(倍)	3.37	1.50	1.50

注：长期应付款中融资租赁款计入有息债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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
 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。