

# 信用等级公告

联合（2019）1382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及其拟发行的2019年第一期公司债券进行综合分析和评估，确定宁德市交通投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，2019年第一期宁德市交通投资集团有限公司公司债券的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年六月十三日



## 2019年第一期宁德市交通投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA  
本期债券信用等级: AA  
评级展望: 稳定

### 债项概况:

本期债券发行规模: 7 亿元  
本期债券期限: 10 年, 附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权  
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本  
资金用途: 项目建设及补充流动资金

评级时间: 2019 年 6 月 13 日

### 财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	25.31	22.11	12.77
资产总额(亿元)	135.92	176.58	223.06
所有者权益(亿元)	66.84	77.86	86.71
短期债务(亿元)	1.76	10.33	8.13
长期债务(亿元)	56.57	76.99	108.54
全部债务(亿元)	58.33	87.32	116.68
营业收入(亿元)	7.64	8.23	10.33
利润总额(亿元)	1.16	1.48	1.49
EBITDA(亿元)	2.75	4.14	4.43
经营性净现金流(亿元)	0.12	2.66	1.52
营业利润率(%)	9.31	11.16	12.43
净资产收益率(%)	1.52	1.75	1.94
资产负债率(%)	50.82	55.91	61.13
全部债务资本化比率(%)	46.60	52.86	57.37
流动比率(%)	528.57	240.48	227.28
经营现金流动负债比(%)	1.57	15.56	8.45
全部债务/EBITDA(倍)	21.21	21.11	26.35
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.50	1.08

注: 长期应付款中融资租赁款计入有息债务

分析师: 张建飞 许狄龙  
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”)是宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体,业务经营具有区域垄断优势;近年来,宁德市经济稳步增长,经济发展环境良好;公司持续获得宁德市政府在资金、资产注入及业务等方面的支持。近年来,公司资产和所有者权益规模快速增长,债务负担尚可。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司在建项目未来投资规模大,面临较大对外融资压力,债务规模持续增长及盈利能力较弱等因素对公司经营和发展带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度较好;本期债券设置了交叉保护条款,对提升本期债券资金兑付安全性有一定积极影响。

未来随着公司在建高速公路的陆续完工和通车,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。

基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 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。
2. 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,业务开展在区域内具有垄断优势。
3. 近年来公司持续获得政府在资金、资产注入及业务等方面的有力支持。
4. 本期债券设置了交叉保护条款,对提升本

期债券资金兑付安全性有一定积极影响。

#### 关注

1. 公司在建高速公路项目持续投入推动债务规模快速增长；未来项目建设投资规模大，面临较大的融资压力；后续融资或将进一步推高公司债务水平。
2. 公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖大。
3. 公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期债券保障能力弱；募投项目未来收益的实现具有一定不确定性。

## 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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 2019年第一期宁德市交通投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

### 一、主体概况

宁德市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”或“宁德交投”）前身为宁德市交通投资有限公司，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，初始注册资本为6000万元；2012年2月28日，经宁德市国资委同意，公司名称变更为现名并完成相关工商变更登记；后经多次增资，截至2016年底，公司注册及实收资本均为3.00亿元。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2018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。

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2018年底，公司本部内设11个职能部门，下辖12家全资子公司、4家控股二级子公司（见附件1-2、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2018年底，公司资产总额223.06亿元，所有者权益86.71亿元（含少数股东权益15.37亿元）。2018年，公司实现营业收入10.33亿元，利润总额1.49亿元。

<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宁德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

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。

### 二、本期债券及募投项目概况

#### 1. 本期债券概况

公司计划于2019年发行第一期公司债券（以下简称“本期债券”）7亿元，期限为10年，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。

本期债券采用固定利率，按年付息，到期一次还本。本期债券的票面利率根据簿记建档结果确定，存续期内前5年固定不变；公司有权决定在本期债券存续期的第5个计息年度末上调或下调本期债券后5年的票面利率，如公司行使调整票面利率选择权，未被回售部分债券票面年利率为债券存续期前5年票面年利率加上调基点或减公司下调的基点，调整幅度为0至300个基点；在第5个计息年度付息日前的第30个工作日，公司将刊登关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告，投资者有权选择在本期债券的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司；或选择继续持有本期债券；投资者选择将持有的本期债券全部或部分回售给公司的，公司刊登调整本期债券的票面利率公告日期起5个工作日内进行登记，逾期未办理登记手续视为投资者放弃回售，同意继续持有本期债券。

#### 2. 本期债券募集资金规模及用途

本期债券募集资金7.00亿元，其中4.20亿元拟用于募投项目建设，2.80亿元拟用于补充流动资金。

表 1 本期债券募集资金分配情况 (单位: 亿元、%)

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	资金使用比例
福州港三都澳港区漳湾作业区 7 号泊位工程	4.97	2.40	48.29
福州港三都澳港区漳湾作业区 10 号泊位工程	4.36	1.30	29.82
宁德市水陆联运中心项目	4.14	0.50	12.08
补充流动资金	--	2.80	--

资料来源: 联合资信根据公司提供资料和项目可行性报告及咨询报告整理

### (1) 项目概况

#### 福州港三都澳港区漳湾作业区 7 号泊位工程

工程位于三都澳内西北部、宁德市区东北约 15km 处。港区后方陆路交通便捷, G15 沿海高速公路与铁路线距港区约 6km、104 国道距港区约 10km。项目位于小岁屿及已建的漳湾作业区 8 号泊位西侧。根据运量市场初步调研成果, 结合港口规划和当地实际, 项目建设 1 个 5 万吨级通用泊位, 可满足 2 万 GT 汽车滚装船靠泊, 设计吞吐量 30 万辆车、35 万吨杂货 (钢材 20 万吨、石材 10 万吨、机电 5 万吨)。陆域总面积 17.0 万 m<sup>2</sup> (含 8 号泊位后方陆域 2.36 万 m<sup>2</sup>), 建设围堤长约 369.7m。

#### 福州港三都澳港区漳湾作业区 10 号泊位工程

工程位于三都澳内西北部、宁德市区东北约 15km 处。港区后方陆路交通便捷, G15 沿海高速公路与铁路线距港区约 6km、104 国道距港区约 10km。本项目位于在建 9 号泊位东侧的延长线上。根据运量市场调研成果, 结合港口规划和当地实际, 本项目新建 40000 吨级通用泊位 (预留滚装功能) 1 个 (水工结构按照靠泊 50000 吨级散货船设计, 停靠 50000 吨级散货船时, 需借助 9 号泊位 39m 进行靠泊) 及相应的配套设施, 设计年吞吐量 145 万吨。陆域总面积 9.46 万 m<sup>2</sup>, 建设驳岸长约 828.6m。

#### 宁德市水陆联运中心项目

项目位于宁德市蕉城区漳湾镇下塘村, 建设用地总面积为 311 亩, 建设堆场、仓库,

以及相关配套设施, 总建筑面积 46636 m<sup>2</sup>, 设计年物流货运量 350 万吨/年。项目主要提供杂货和集装箱仓储、堆存、中转配送、综合物流管理等服务, 同时兼顾城乡配送、口岸物流、零担专线等城乡物流服务功能, 是集现代物流企业、物流信息、物流设施于一体的通用集散型物流园区, 同时也是构建联接公路、码头、铁路的物流节点, 是进一步提升宁德市现代物流业整体发展水平的需要。

### (2) 项目审批情况

截至目前, 募投项目均已取得福建省发展和改革委员会的项目核准批复或备案证明, 并获得宁德市城乡规划局、国土资源局、海洋与渔业局、环境保护局、福建省水利厅、福建海事局、福州港口局等相关政府部门批复文件。

### (3) 项目资金来源及进度

福州港三都澳港区漳湾作业区 7 号泊位工程可研批复总投资估算 4.97 元, 资本金 30%, 其余部分债务融资筹集; 项目预计建设期 2 年, 已于 2018 年 6 月开工。截至 2019 年 4 月底, 工程已完成港池挖泥、钢管桩预制、钢管桩沉桩、灌注桩施工平台搭设、靠船构件预制工作, 正在开展开山爆破、灌注桩冲孔、码头下横梁浇筑及上部构件预制施工; 已累计完成形象投资 3.68 亿元。

福州港三都澳港区漳湾作业区 10 号泊位工程可研批复总投资估算 4.36 元, 资本金 30%, 其余部分债务融资筹集; 预计建设期 2 年, 已于 2016 年 11 月 21 日开工, 截至 2019 年 4 月末, 项目累计完成形象投资 2.63 亿元; 项目已完成码头水工主体工程交工验收、后方陆域、护岸形成施工及两台门机安装, 已完成配套房建工程方案设计审定、施工图图审、异地人防手续及工程规划许可证办理工作, 正在开展前方陆域、护岸形成及水电管网、房建部分施工。

宁德市水陆联运中心项目备案总投资概算 4.14 亿元, 70% 申请债务资金, 其余部分自筹; 预计建设期 2 年, 已于 2018 年 1 月 22 日开工; 截至 2019 年 4 月底, 项目累计完成形象

投资 1.64 亿元；已完成项目规划选址、用地预审、用海预审、海洋环评报告核准、环境影响报告表批复、防洪排涝设计方案审查、土地农转用批复及项目备案工作，项目陆域形成第一阶段已完工，并于 2018 年 12 月 31 日完成土地摘牌工作，目前正在开展项目方案设计和土地权证办理工作。

(4) 项目经济效益分析

福州港三都澳港区漳湾作业区 7 号、10 号

泊位工程运营收入主要包括港口装卸费、服务费、堆存费及其他收入等；宁德市水陆联运中心项目收入主要包括进出库场费、集装箱及货物堆存费等服务收入、公水联运收入和物流相关服务收入。

假设本期债券于 2019 年发行，根据募投项目可行性研究报告或收益预测咨询报告，在本期债券存续期内（10 年），募投项目净收益合计 17.17 亿元。

表 2 募投项目债券存续期内营业收入估算表（单位：万元）

项目	小计	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
水路联运中心	收入	91517	--	7187	8145	9104	9583	9583	9583	9583	9583	9583
	成本	14921	--	1433	1462	1491	1505	1505	1505	1505	1505	1505
	税金	4527	--	384	72	487	512	512	512	512	512	512
	净收益	72069	--	5370	6611	7126	7566	7566	7566	7566	7566	7566
7 号泊位工程	收入	69560	--	4440	5920	7400	7400	7400	7400	7400	7400	7400
	成本	14921	--	1407	1458	1507	1507	1507	1507	1507	1507	1507
	税金	4033	--	258	343	429	429	429	429	429	429	429
	净收益	50606	--	2775	4119	5464	5464	5464	5464	5464	5464	5464
10 号泊位工程	收入	63428	4698	5873	5873	5873	5873	5873	5873	5873	5873	5873
	成本	12366	916	1145	1145	1145	1145	1145	1145	1145	1145	1145
	税金	2030	150	188	188	188	188	188	188	188	188	188
	净收益	49032	3632	4540	4540	4540	4540	4540	4540	4540	4540	4540
<b>净收益合计</b>	<b>171707</b>	<b>3632</b>	<b>12685</b>	<b>15270</b>	<b>17130</b>	<b>17570</b>	<b>17570</b>	<b>17570</b>	<b>17570</b>	<b>17570</b>	<b>17570</b>	<b>17570</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料和项目可行性报告及咨询报告整理

三、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，受全球经济增长放缓、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。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 高速公路行业分析

##### 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《2018年交通运输行业发展统计公报》，截至2018年底中国公路总里程484.65万公里，增加7.31万公里，其中高速公路通车里程14.26万公里，增加0.61万公里，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50.48公里/百平方公里，增加0.76公里/百平方公里。2018年，中国完成公路建设投资21335亿元，比上年增长0.4%。其中，高速公路建设完成投资9972亿元，增长7.7%；普通国道建设完成投资6378亿元，下降12.2%；农村公路建设完成投资4986亿元，增长5.4%。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，2018年全国营业性客运车辆完成公路客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，比上年分别下降6.2%和5.0%，客运量和旅客周转量降幅同比有所扩大。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，2018年全国营业性货运车辆完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，比上年分别增长7.3%和6.7%。

### 高速公路行业政策

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。

2018年12月，交通运输部就《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”），向社会公开征求意见。《修订草案》提出：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置，经营性公路项目经营期限，一般不得超过30年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过30年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。

明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民政府”并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求等原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费。若《修订草案》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，目前《修订草案》正在向社会公开征求意见中，不排除会有进一步的修改。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

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，2018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较低成本融资来源，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，业务经营及未来发展受宁德市地区经济发展及财政情况影响大。

### (1) 宁德市经济概况

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，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。

根据宁德市统计公报数据显示，2016—2018 年，宁德市地区生产总值分别为 1623.22 亿元、1793.87 亿元和 1942.80 亿元，年均复合增长 9.40%。2018 年，宁德市地区生产总值比上年增长 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%。

2016—2018 年，宁德市全部工业增加值分别为 664.72 亿元、718.53 亿元和 790.49 亿元，年均复合增长 9.05%。2018 年，宁德市全部工业增加值 790.49 亿元，比上年增长 8.8%。其中，规模以上工业增加值增长 9.2%。

2018 年，宁德市完成固定资产投资（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%。

### (2) 财政实力

根据宁德市政府网站披露数据，2016—2018 年，宁德市地方一般公共预算收入分别为 100.97 亿元、110.38 亿元和 120.42 亿元，年均复合增长 9.21%。2018 年，宁德市实现地方一般公共预算收入 120.42 亿元，完成预算的 103.9%，同比增长 9.1%。2018 年，宁德市政府性基金收入 89.03 亿元，同比增长 15%，其中土地基金收入 84.04 亿元，同比增长 15.8%。2019 年 1 季度，宁德市地方一般公共预算收入 33.39 亿元，同比增长 20.8%；政府性基金收入 32.64 亿元，同比增长 50.8%，其中土地基金收入 31.74 亿元，同比增长 53.1%。

### (3) 宁德市交通运输行业概况

根据统计公报，2018 年宁德市交通运输、仓储和邮政业实现增加值 97.34 亿元，比上年增长 9.7%。公路通车里程 12095.6 公里，比上年增长 290.27 公里，其中，等级公路 11163.3 公里，占通车总里程 92.3%；高速公路 557 公里，比上年增长 105.89 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 2018 年全年货运量 4802 万吨，比上年增长 0.1%。货物周转量 149.81 亿吨公里，增长 8.5%。全年港口完成货物吞吐量 3289.83 万吨，增长 15.3%。其中外贸货物吞吐量 1300.88 万吨，增长 23.9%。集装箱吞吐量 9.61 万标箱，增长 12.0%。年末全市共有生产性泊位 60 个，其中万吨级以上泊位 10 个。全年公路和水运客运量 6235 万人，比上年下降 12.9%。旅客周转量 27.44 亿人公里，下降 4.1%。

截至 2018 年底，宁德市民用汽车保有量 24.17 万辆（包括三轮汽车和低速货车），比上年末增长 14.1%，其中私人汽车保有量 21.38 万

辆，增长14.5%。全市轿车保有量13.83万辆，增长13.6%，其中私人轿车保有量12.90万辆，增长14.1%。

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。

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；建成沙垵湾进港航道工程，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，近年来宁德市经济稳步发展，地方综合财力较强。根据宁德市的发展规划，政府将加大交通建设投资力度，各项重点投资项目建设逐步推进，公司面临着良好的产业政策及投资环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权结构

公司是经宁德市人民政府批准组建的国有独资公司，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。

### 2. 企业规模

公司是宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体，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较强垄断性，随着宁德境内交通规划的稳步实施，公司业务持续性强。

### 3. 人员素质

目前，公司高级管理人员10人；其中董事长1人、总经理1人，副总经理3人、董事会秘书1人、党委副书记2人，总经济师1人、财务总监1人。

许振长先生，1962年9月生，本科学历，高级经济师。曾任宁德市建委计划财务科副科长、人秘科科长，宁德市政府房改办主任，宁德地区建设工程造价管理站副站长兼建设工程招标办副主任，宁德地区建委计划财务科副科长，宁德市建设局计划财务审计科科长、建筑业科科长、副调研员，宁德市住建局党组成员、副调研员，宁德市城市建设投资开发有限公司董事长兼总经理等职务。自2012年9月起至今担任公司党委书记、董事长职务。

郑忠辉先生，1973年7月生，本科学历，高级会计师。曾任宁德市福宁投资有限公司信贷科、投资科副科长（主持工作）；宁德市国有资产投资经营有限公司投资部、城建部经理、总经济师等职务。自2011年11月起至今担任公司总经理，2012年1月起至今担任本公司内部董事。

截至2019年3月底，公司共有在职员工3176人。按照学历划分，硕士及以上学历占0.22%，

本科学历占13.92%，大专学历及以下占85.86%；从岗位构成看，技术人员占21.82%，行政人员占20.94%，管理人员占9.92%，财务人员占5.26%，一线业务人员占40.77%，其他人员占1.29%；从年龄构成看，51岁及以上占26.13%，31-50岁占59.35%，30岁及以下占14.52%。

总体来看，公司高级管理人员具有较丰富的管理经验，员工结构较为合理，能够满足日常的经营需要。

#### 4. 外部支持

公司是宁德市交通设施建设、投资、经营与管理主体，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支持。

##### (1) 资产注入

自2012年成立以来，宁德市国资委先后将宁德市交通建设开发有限公司、宁德市投资开发有限公司、宁德市路桥建设有限公司、宁德市交投实业发展有限公司、宁德市旅游集团有限公司、宁德市港务集团有限公司等注入公司，以上公司业务涵盖贸易、道路市政建设施工、房地产开发、旅游资源开发、港口运营等领域，公司资产规模迅速扩大。

##### (2) 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2018年底已到位部级补助资金为171145万元（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“少数股东权益”。

高速公路市县资本金方面，2016—2018年，宁德市本级、福安市、柘荣县、福鼎市等高速公路项目沿线市县分别向公司注入高速公路资本金4.97亿元、4.36亿元和2.96亿元，计入“资本公积”。

为支持公司高速公路等项目建设以及业务开展，宁德市每年给予公司政府补贴。2016—2018年公司分别收到宁德市政府补贴2.04亿元、2.88亿元和5.27亿元，计入公司“营业外收入”或“其他收益”。

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。

表3 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	已完成额	尚未完成任务	2019-2021年任务分解			
				2019年	2020年	2021年	2022年及以后
市本级	21.05	14.10	6.95	2.33	2.31	2.31	0.00
蕉城区	3.37	2.73	0.64	0.32	0.32	0.00	0.00
福安市	6.99	6.16	0.83	0.43	0.40	0.00	0.00
福鼎市	12.74	9.54	3.20	1.20	1.00	1.00	0.00
柘荣县	3.47	3.47	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
寿宁县	4.82	4.82	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
屏南县	2.38	2.38	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
古田县	3.80	3.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>58.63</b>	<b>47.00</b>	<b>11.62</b>	<b>4.28</b>	<b>4.03</b>	<b>3.31</b>	<b>0.00</b>

资料来源：公司提供

表4 截至2018年底下属各县市已到位土地情况表(单位:亩)

地块位置	面积	土地证号	所属县市	注入年份
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	2012.08
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	2014.04
<b>市本级注入土地合计</b>	<b>311.70</b>	--	--	--
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	2014.04
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	2014.04
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	2014.04
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	2015.05
屏南县棠口乡凤林村土地1	100.00	屏国用(2014)第00630号	屏南县	2014.06
屏南县棠口乡凤林村土地2	100.00	屏国用(2014)第00787号	屏南县	2014.07
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
<b>各县市注入合计</b>	<b>558.98</b>	--	--	--
<b>市本级及各县土地注入合计</b>	<b>870.68</b>	--	--	--

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,2018年1月已由寿宁县政府回购;宁德市蕉城区金涵防洪堤北岸(中岗地块)地块(39.03亩)、宁德市蕉城区金涵防洪堤北岸(中高坂地块)地块(79.59亩)2012年注入公司,2018年由宁德市本级回购;古田县城东街道食用菌二期用地(104.78亩)于2015年注入公司,2018年由古田县政府回购

资料来源:公司提供

### (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。

### 5. 企业信用记录

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2019年5月23日,公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录,信用记录良好。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司是由宁德市人民政府批准,按照《公

司法》组建的国有独资公司,宁德市国资委履行出资人职责。公司不设股东会,设董事会、监事会和管理层。

公司董事会由7名董事组成,其中职工代表1名,职工代表董事由公司职工代表大会选举产生,非职工代表董事由出资人委派。董事任期三年,任期届满,非职工代表董事可以委派连任,职工代表董事可以连选连任。董事会设董事长1名,由出资人从董事会成员中指定。

公司监事会由5名监事组成,其中职工代表2人,非职工代表监事由出资人委派,职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1人,由出资人从监事会成员中指定。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届三年,任期届满可连任。

公司设总经理1人,总经理对董事会负责,由董事会聘任或者解聘,经出资人同意,董事会成员可以兼任总经理。公司根据经营和管理

的需要，可以设副总经理等其他高级管理人员。总经理及其他高级管理人员每届任期三年，连聘可以连任。

## 2. 管理水平

为了规范公司日常经营行为，提高公司的管理水平，公司设立了一系列管理制度，涵盖公司财务、资金、预算及分支机构管理等方面。

财务管理方面，公司依据《会计法》《企业财务通则》《企业会计准则》以及国家有关部门的财税法规，制定了《财务管理规定（暂行）》，明确了公司各财务工作人员的职责，以及会计核算、财务事项的审批管理、内部牵制、货币资金管理以及银行结算账户的管理、固定资产核算、税收及利润分配上交和会计报表管理等规则。

资金管理方面，公司依据《公司法》《会计法》等有关法律法规制定了《资金管理规定（暂行）》，明确规定了资金预算、资金筹措、资金使用、资金管理责任制和风险控制等管理细则。

财务预算方面，公司依据《公司法》《企业国有资产法》、国家有关财务会计制度和省、市国资委的有关规定，制定了《财务预算管理暂行规定（暂行）》，规定企业法定代表人对公司财务预算管理工作负责，由总会计师协助法定代表人加强对公司财务预算管理工作的领导与业务指导，并明确了财务预算编制、报告、控制与分析及考虑与监督等细则。

在分支机构管理方面，公司制定的各类规章制度子公司也应执行，各子公司每年12月份根据公司总体经营计划和战略部署，按照公司统一要求，编制下年度资金预算并上报公司，由公司计划财务部汇总编制公司年度资金预算，报预算领导小组审核通过后，上报公司领导班子批准；子公司下一年度投资计划应于每年12月底前报送公司，子公司应当严格执行年度投资计划。需调整年度投资计划的，调整方案应经子公司董事会或相关决策机构审议后，每年8月底前报送公司备案。

总体看，公司建立了较为健全的法人治理结构，制定了基本的内部管理制度，有助于公司的日常经营管理及持续稳健发展。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

2016—2018年，公司营业收入持续增长。2018年，公司实现营业收入10.33亿元，同比增长25.63%，主要来自销售业务、港务及工程施工业务收入增长。公司收入构成以交通运输、工程施工、销售和港务收入为主。2016—2018年，公司交通运输收入持续下降，2018年公司交通运输收入3.46亿元，同比下降4.68%。2016—2018年，公司工程施工收入保持增长，2018年工程施工收入1.76亿元，同比增长27.54%，系当年达到收入确认条件的工程项目增多所致。2016—2018年，公司销售收入持续增长；2018年，公司销售收入2.49亿元，同比增长114.66%，主要系当年新增油气销售收入所致。2016—2018年，公司港务业务收入持续增长，2018年公司港务业务收入1.66亿元，同比增长62.75%，主要因新增泊位投入使用，货物吞吐量增长带动装卸收入增长。

毛利率方面，2016—2018年，公司整体毛利率持续上升；2018年公司整体业务毛利率为13.73%，同比上升1.08个百分点。分业务看：受交通运输业务公共服务属性、票价低等因素影响，公司交通运输业务近三年均处于亏损状态，毛利率持续下降，2018年为-9.95%。2016—2018年，公司销售业务毛利率持续上升，2018年销售业务毛利率为8.19%，同比上升4.13个百分点，系新增的油气销售收入毛利率较高所致。工程施工板块，2016—2018年，公司工程施工业务毛利率整体在12%左右波动。公司泊位、码头利用率较高，使得港务业务毛利率较高，且港口吞吐量快速增长，同时固定成本相对稳定（主要是折旧）、变动成本较少，2016—2018

年港务毛利率逐年提高。

表 5 公司营业收入及毛利率构成情况 (单位: 万元、%)

项目	2016 年			2017 年			2018 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	69944.73	91.55	4.75	76206.58	92.64	6.58	97357.96	94.21	9.26
交通运输	37446.62	49.01	-4.10	36309.05	44.14	-6.48	34553.61	33.44	-9.95
销售业务	9679.99	12.67	3.22	11550.13	14.04	4.06	24866.38	24.06	8.19
工程施工	13672.20	17.90	13.76	13812.96	16.79	11.48	17568.29	17.00	12.28
房地产开发	1040.47	1.36	-10.15	1979.67	2.41	-9.70	918.53	0.89	0.27
培训业务	831.99	1.09	18.49	801.22	0.97	14.73	769.10	0.74	14.97
港务业务	7273.47	9.52	35.96	10190.76	12.39	43.90	16577.23	16.04	48.35
其他	--	--	--	1562.81	1.90	58.26	2104.80	2.04	5.84
2、其他业务小计	6453.76	8.45	74.77	6052.48	7.36	89.10	5980.84	5.79	86.51
<b>合计</b>	<b>76398.49</b>	<b>100.00</b>	<b>10.66</b>	<b>82259.07</b>	<b>100.00</b>	<b>12.65</b>	<b>103338.80</b>	<b>100.00</b>	<b>13.73</b>

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  
资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

## 2. 业务运营分析

### (1) 交通运输

公司交通运输业务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。

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 2018 年底, 汽运公司拥有各类运输车辆 1909<sup>2</sup>辆, 当年完成客运量 3099.59 万人次, 同比增长 8.09%; 旅客周转量 151561.21 万人公里, 同比减少 7.29%; 完成货运量 138.31 万吨, 同比减少 16.97%; 实现客运收入 2.28 亿元, 同比减少 0.13 亿元; 货运收入 0.29 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 0.19 亿元, 同比减少 0.07 亿元。2018 年, 汽运公司收到财政性补贴资金合计 1913.74 万元。

公交公司主要负责宁德市区各公交线路的

运营。截至 2018 年底, 公交公司拥有公交客运营车辆 386 辆, 同比减少 27 辆; 出租车 120 辆, 同比增加 20 辆。2018 年, 公交公司全年运行总里程 2367 万公里, 同比增长 14.18%; 实现客运总量 5045 万人次, 同比增长 2.17%; 2018 年公交公司实现营业收入 0.71 亿元(含运输收入 0.66 亿元), 成本 1.24 亿元, 毛利率-74.65%。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。2018 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 0.29 亿元。

整体看, 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务毛利率水平, 使公司交通运输板块整体呈现亏损状态。

### (2) 建材销售

公司建材销售业务主要包括建材销售以及油气销售, 其中建材销售业务主要由子公司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”)、宁德市港

<sup>2</sup>其中所有权归属于汽运公司的 491 辆, 其余车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。

务集团有限公司（以下简称“港务集团”）负责经营。交投实业公司建材销售业务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。2018年交投实业公司建材销售主要为对沈海复线高速公路、福寿高速公路及福安市省道S302线等公路项目的主材（钢筋、水泥）供应；当年实现建材销售收入7888.53万元。港务集团建材销售收入主要来自于水泥、镍矿、润滑油等的销售，销售对象为工程项目建设单位；2018年港务集团实现建材收入3557.25万元。

2018年，公司新增油气销售业务，油气销售业务由汽运公司子公司宁德市宁运油气销售有限公司（以下简称“油气销售公司”）负责，主要销售汽油、柴油等油品以及燃气等非油品。其中，油品的供货方为福安市中油大华石油有限公司，结算方式先货后款，在信用期限内付款；非油品的供货方为中国石油天然气股份有限公司福建宁德销售分公司，结算方式为月末统计结算付款。油气销售模式均为零售。截至2018年底，油气销售公司拥有加油站6座，开始运营时间集中于2017年底及2018年初。2018年油气销售公司实现油品销售1.69万吨，实现油气销售收入1.40亿元。

### （3）工程施工

工程施工业务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、公路路面工程专业承包二级、公路路基工程专业承包二级、建筑工程施工总承包三级、石油化工工程施工总承包三级、市政公用工程施工总承包三级、桥梁工程专业承包二级、土石方工程专业承包三级等资质。

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

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2018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、屏南县代溪经熙岭至甘棠坂兜公路工程（D3D4标段）、屏南县古厦桥头至佳垵至理环岛“白改黑”道路改造工程及屏南省道等基础设施项目，合同金额6.07亿元，累计完成工程量5.84亿元，已累计确认收入5.62亿元，累计回款5.07亿元，2018年确认收入1.76亿元。2018年公司工程施工业务新签合同6份，新签合同金额合计3818.56万元；截至2018年底，公司工程施工业务的在建工程合同金额合计4.21亿元，已完成金额为2.31亿元。

总体来，公司工程施工业务主要来源于政府项目，业务持续性强。

### （4）房地产开发业务

公司房地产开发板块主要由全资子公司宁德交投置业房地产有限公司、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。2016—2018年，公司房地产开发收入主要来自宁运嘉园项目，随着项目逐渐销售完毕，销售收入整体下降，2018年为0.09亿元。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2018年底已完成销售303套，剩余待销售房源5套。除宁运嘉园项目外，截至2018年底，其余已完工房地产项目主要还有寿宁宁运嘉园、天行商务中心项目，完成投资合计0.67亿元（存货-开发产品），其中寿宁宁运嘉园已完成预售，销售金额0.25亿元；天行商务中心项目目前已完工，建筑面积25075.60平米；商务中心17层（1137.6平米）自留使用，商务中心1-3层（2645.85平米）和10层（1137.61平米）进行出售；2018年用于出售部分已完成销售，销售金额0.41亿元，回款0.12亿元。截至2018年底，公司在建房地产项目主要为闽东路北侧、余复路东侧地块，金马南路西侧万安路北侧项目等已累计投资5.29亿元（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、运输等。目前，公司拥有泊位 14 个，设计靠泊能力 10.53 万吨，设计货物通过能力 527.70 万吨，较 2017 年底增长 66.10%。吞吐量主要集中在漳湾作业区 8#、9#泊位，该泊位为宁德辖

区内仅有的 5 万吨级公共泊位，该泊位于 2014 年 7 月投入试生产，2016 年 4 月实现 5 万吨级外贸船舶直接靠泊作业，设计年货物吞吐量 300 万吨。2016—2018 年，港务集团分别实现货物吞吐量 572.20 万吨、570.48 万吨和 701.32 万吨，集装箱吞吐量分别为 4.80 万 TEU、6.05 万 TEU 和 5.87 万 TEU，总体吞吐量呈增长态势；2016—2018 年，公司港务业务实现收入分别为 0.73 亿元、1.02 亿元和 1.66 亿元。

表 6 公司港务业务主要经营指标 (单位: 元/吨、元/TEU、万吨、万 TEU)

业务类型	货物类型	2016 年吞吐量	2017 年吞吐量	2018 年吞吐量
装卸类	镍矿	132.06	132.19	173.57
	煤炭	17.17	18.59	25.69
	水泥	53.46	66.09	72.46
	集装箱	4.80	6.05	5.87
运输类	散货 (水路)	15.37	--	--
	散货 (陆路)	99.79	115.23	200.44
贸易类	水泥	21.99	17.53	7.60

注：上表中列示的为公司主要货物的吞吐量，未全部列示  
资料来源：公司提供

#### (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。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)，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。项目资本金由省、市共同出资解决；该项目于 2014 年 12 月 29 日开始开工建设，截至 2018 年底已完成投资 24.87 亿元。项目形象进度方面：截至 2018 年底，路基工程部分，土石方已完成总量的 98.15%，涵洞部分已全部完成；桥梁工程部分，桩基已完成 99%，墩柱完成 97.5%；隧道工程部分已全部完成。

(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，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；项目资本金由省、市共同出资解决。该项目于 2014 年 12 月 29 日开始开工建设，截至 2018 年底已完成投资 34.54 亿元。截至评级报告出具日，该项目已完工。

(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 35%，剩余 65% 资金通过银行贷款解决；项目资本金由省、市共同出资解决。截至 2018 年底，该项目已完成投资 39.93 亿元，项目已完工。

(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 41.16 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。该项目于 2016 年底开始前期工作，2017 年正式开工建设；截至 2018 年底已投入 20.02 亿元。项目形象进度方面：截至 2018 年底，路基工程部分，土石方已完成总量的 76.00%，涵洞部分已完成总工程量的 62.10%；桥梁工程部分，桩基已完成 81.90%，墩柱完成 41.00%；隧道工程部分，初支累计完成总量的 39.10%；二次衬砌累计完成总量的 17.20%。

上述公司控股高速公路总投资额 144.56 亿

元，截至 2018 年底已完成形象投资 119.36 亿元，未来尚需投资规模大。

#### 参股高速公路

截至 2018 年底，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 54.48 公里，该项目已于 2015 年 8 月正式建成通车。

上述路段均为公司与福建省高速公司合作出资成立项目公司投资建设的模式，公司对项目公司持股比例均为 49%。路段尚处于培育期，运营产生亏损，2018 年公司采用权益法对上述两家公司股权投资核算产生的投资收益分别为 -0.55 亿元和 -0.55 亿元。

#### 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 2018 年底，公司已完成投资 6.94 亿元，2019 年未安排投资计划。

表 7 截至 2018 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
沈海复线柘荣至福安段（参股）	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（参股）	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	24.87	2014-2018 年	国高网	53.81	7.07	6.58
沈海复线福安至蕉城漳湾段	36.30	34.54	2014-2018 年	国高网	53.81	9.44	7.46
海西网屏南至古田联络线	39.93	39.93	已完工	海西网	60.00	8.39	8.55
宁波至东莞国家高速公路福建省沙埕湾跨海公路	41.16	20.02	2017-2021 年	国高网	51.00	8.44	4.81
<b>合计</b>	<b>235.07</b>	<b>209.87</b>	--	--	--	<b>51.08</b>	<b>45.14</b>

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 2018 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、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  
资料来源：公司提供

### 其他项目

截至 2018 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、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 54.12 亿元,已投资 5.85 亿元,未来尚需投入资金规模大。

表 8 截至 2018 年底公司其他主要在建及拟建项目情况(单位:亿元)

项目名称	项目总投资	已投资	建设周期
福州港三都澳港区漳湾作业区 10 号泊位工程	4.36	2.55	2016.11-2018.11
宁德市水陆联运中心工程	4.14	0.36	2018.01-2020.01
福州港三都澳深水航道二期工程-漳湾航道工程	8.38	0.71	2018.07-2021.01
宁德国际物流中心工程	9.23	0.27	2018.12-2020.12
漳湾作业区 7#泊位工程	4.97	1.55	2018.10-2019.10
福州港三都澳港区漳湾作业区 21 号泊位工程	10.88	0.38	2018.12-2021.06
福州港三都澳港区漳湾作业区 18-20 号泊位工程	12.16	0.03	2019.10-2022.10
<b>合计</b>	<b>54.12</b>	<b>5.85</b>	--

注:上述项目已投资额为形象进度,与实际支出有差异  
资料来源:公司提供

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影响。公司未来项目投资规模大,回报周期长,存在较大的资金压力,且收益实现受项目实际运营情况影响,存在不确定性。

### 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。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,公司面临较大融资压力。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度财务报表,福建华兴会计师事务所(特殊普通合伙)对公司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 2018 年底,公司合并范围子公司 16 家。2016 年、2017 年及 2018 年,公司合并范围分别新设子公司 1 家。2018 年,根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》,公司对财务报表部分相关科目进行了调整,本报告 2017 年财务数据采用 2018 年审计报告期初数据。整体看,合并范围变动对公司财务数据影响较小,公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底,公司资产总额 223.06 亿元,所有者权益 86.71 亿元(含少数股东权益 15.37 亿元)。2018 年,公司实现营业收入 10.33 亿元,利润总额 1.49 亿元。

### 2. 资产质量

2016—2018 年,公司资产规模快速增长,

年均复合增长 28.10%。2018 年底，公司资产总额 223.06 亿元，较 2017 年底增长 26.32%，主

要来自在建工程投入增加。其中，非流动资产占比 81.70%，公司资产以非流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>42.04</b>	<b>30.93</b>	<b>41.06</b>	<b>23.25</b>	<b>40.83</b>	<b>18.30</b>
货币资金	25.28	18.60	21.95	12.43	12.67	5.68
其他应收款	8.52	6.27	10.58	5.99	16.44	7.37
<b>非流动资产</b>	<b>93.89</b>	<b>69.07</b>	<b>135.52</b>	<b>76.75</b>	<b>182.23</b>	<b>81.70</b>
长期股权投资	14.66	10.79	16.11	9.12	17.72	7.94
在建工程	24.56	18.07	50.01	28.32	92.63	41.53
其他非流动资产	14.77	10.87	19.42	11.00	21.75	9.75
<b>资产总额</b>	<b>135.92</b>	<b>100.00</b>	<b>176.58</b>	<b>100.00</b>	<b>223.06</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 流动资产

2016—2018 年，公司流动资产小幅下降。2018 年底，公司流动资产 40.83 亿元，同比下降 0.58%。

2016—2018 年，公司货币资金持续下降，年均复合下降 29.22%。2018 年底，公司货币资金 12.67 亿元，同比下降 42.28%；其中银行存款占比 99.93%，受限规模 205.00 万元，受限规模小。

2016—2018 年，公司其他应收款持续增长，2018 年底，公司其他应收款 16.44 亿元，同比增长 55.39%。其中其他应收款 11.29 亿元，同比增长 22.63%，主要系对古田县政府应收款项增加；前五名余额合计 7.45 亿元，占比 65.99%，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 5 年以上，宁德市政府对该笔款项已做出具体还款安排（详见表 10）；其余为应收宁德市土地储备中心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 2017~2018 年并未按照计划还款，对公司资金形成一定占用。专项应收款 5.15 亿元，同比增长 276.62%，主要因为新增对宁古高速公路项目专项应收款 3.32 亿元。

表 10 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
<b>合计</b>	<b>3.65</b>

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司存货持续增长，年均复合增长 21.95%。2018 年底，公司存货 6.44 亿元，同比增长 34.73%，主要系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 82.14%。

### 非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 39.32%。2018 年底，公司非流动资产 182.23 亿元，同比增长 34.47%，主要来自在建工程投入增加。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 24.83%。其中 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<sup>3</sup>所致。2018 年底，公司可供出售金融资产 10.10 亿元，同比下降 13.14%，主要系对外债权投资收回所致；其中按成本计量可供出售权益工具占比 98.81%，即时变现能力弱。

2016—2018 年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 9.96%。2018 年底，公司长期股权投资 17.72 亿元，同比增长 10.02%，主要系对宁德沈海复线高速公路有限责任公司、福建省宁德海洋丝路投资发展有限公司等联营企业追加投资所致；当年权益法下确认投资损失 1.05 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 0.05 亿元。

2016—2018 年，公司投资性房地产波动下降。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。2018 年底，公司投资性房地产 12.01 亿元，同比增长 8.97%，系公司将部分自用房地产转入所致；其中土地使用权 10.60 亿元，占比 88.26%。

2016—2018 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 41.96%。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；2017 年底公司固定资产同比增长 92.01%至 11.00 亿元，主要系漳湾 8、9#泊位达可使用状态而转固（4.33 亿元）所致。2018 年底，公司固定资产 11.54 亿元，同比增长 4.96%。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 94.20%。2018 年底，公司在建工程 92.63 亿元，同比增长 85.21%，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宁波至东莞国际高速公路福建省沙埕湾跨海公路等高速公路项目投入增加所致。

2016—2018 年，公司无形资产波动下降。2018 年底，公司无形资产 11.17 亿元，主要为

土地使用权 11.14 亿元；同比下降 17.54%，系公司高速公路项目沿线市县注入的部分地块被回购所致。

2016—2018 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 21.36%。2018 年底，公司其他非流动资产 21.75 亿元，同比增长 12.00%，主要系预付高速公路项目安征迁款及工程款增加所致。

2018 年底，公司受限资产账面价值合计 17.88 亿元，包括货币资金 0.02 亿元、投资性房地产 6.45 亿元、固定资产 8.89 亿元以及无形资产 2.52 亿元。受限资产规模合计占资产总额的 8.02%，资产受限比例一般。

总体看，近年来，公司高速公路等项目建设持续投入推动资产规模快速增长。资产结构以非流动资产为主，主要为在建高速公路项目；资产整体受限比例一般，资产流动性一般；整体资产质量尚可。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2016—2018 年，随着高速公路、港口航道等项目建设资本金的注入，公司所有者权益规模持续增长，年均复合增长 13.89%。2018 年底，公司所有者权益 86.71 亿元，同比增长 11.36%，增长主要来自少数股东权益和资本公积。2018 年底公司所有者权益中实收资本占比 14.99%，资本公积占比 52.07%，少数股东权益占比 17.73%。

2016—2018 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 108.17%。2017 年底，公司实收资本 13.00 亿元，同比增加 10.00 亿元，系公司当年以资本公积转增实收资本 10.00 亿元。2018 年底，公司实收资本 13.00 亿元，同比保持稳定。

公司资本公积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。2016—2018 年，公司资本公积波动下降；2017 年底公司资本公积为 43.38 亿元，同比下降

<sup>3</sup>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。

11.04%，主要系转增实收资本 10 亿元所致。2018 年公司资本公积 45.15 亿元，同比增长 4.08%，主要因当年收到市本级及沿线县市高速公路资本金 2.96 亿元。

2016—2018 年，公司少数股东权益快速增长；2018 年底，公司少数股东权益 15.37 亿元，同比增长 60.11%，主要为高速公路项目公司收到的少数股东资本投入。

总体看，近年来，随着高速公路、港口航道等项目建设资本金的注入，公司所有者权益规模持续增长；公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

### 负债

2016—2018 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 40.49%。2018 年底，公司负债总额 136.35 亿元，同比增长 38.12%，增长主要来自长期借款及应付债券的增长；其中非流动负债占比 86.83%，公司负债以非流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 50.29%。2018 年底，公司流动负债 17.96 亿元，同比增长 5.20%。公司流动负债构成主要为短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款及其他应付款。

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 130.07%。2018 年底，公司短期借款 2.85 亿元，同比增长 47.74%，全部为质押借款。

2016—2018 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 37.90%。2018 年底，公司应付账款 5.09 亿元，同比增长 68.75%，主要为应付工程款；其中账龄 1 年以内的占比 79.17%。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增长。2018 年底，公司其他应付款 3.35 亿元，同比增长 27.38%；包括应付利息 0.42 亿元，应付股利 14.78 万元，其他应付款 2.93 亿元；其他应付款主要为与各县市财政局、关联企业往来款以及保证金，其中账龄超过一年的占 30.03%。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动

负债波动增长，年均复合增长 108.27%。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 亿元于 2018 年到期，调整科目所致；2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.28 亿元，同比下降 37.12%，其中一年内到期的长期借款占比 90.91%。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 39.17%。2018 年底，公司非流动负债 118.39 亿元，同比增长 45.00%，增长主要来自长期借款。公司非流动负债主要由长期借款（占 72.46%）和应付债券（占 17.74%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 54.28%。2018 年底，公司长期借款 85.79 亿元，同比增长 39.19%，主要系随着高速公路项目持续投入，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 78.00%。

2016—2018 年，公司应付债券波动较大。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。2018 年底，公司应付债券 21.00 亿元，同比增加 6.00 亿元，系当年公司非公开发行“18 宁投 01”所致。

2016—2018 年，公司长期应付款持续增长。2018 年底，公司长期应付款 7.72 亿元，同比增长 306.32%，包括长期应付款 2.10 亿元，专项应付款 5.62 亿元；其中长期应付款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；专项应付款主要为收到的宁德市财政局项目建设款项。

表 11 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
短期债务	1.76	10.33	8.13
长期债务	56.57	76.99	108.54
全部债务	58.33	87.32	116.68

长期债务资本化比率	45.84	49.72	55.59
全部债务资本化比率	46.60	52.86	57.37
资产负债率	50.82	55.91	61.13

注：因四舍五入，部分数据分项与合计数并不完全一致  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2016—2018年，公司有息债务持续增长；2018年底，公司全部债务合计116.68亿元，同比增长33.62%，主要系长期债务增长所致。公司债务仍以长期债务为主。有息债务到期分布方面，2019~2021年，公司债务到期规模分别为8.13亿元、2.86亿元和3.58亿元，集中偿付压力不大。

2016—2018年，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、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升；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分别为61.13%、57.37%、55.59%，同比分别上升5.22个、4.51个和5.87个百分点，整体债务水平尚可。

总体来看，近年来，在建高速公路项目持续投入推动公司债务规模快速增长；公司债务以长期债务为主，整体债务水平尚可；未来随着在建项目的持续投入或将推动债务水平进一步上升。

#### 4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入持续增长，年均复合增长16.30%。2018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25.63%至10.33亿元；2016—2018年，公司营业成本年均复合增长14.29%。2016—2018年，公司营业利润率持续上升，2018年，公司营业利润率为12.43%，同比上升1.27个百分点。

从期间费用看，2016—2018年，公司期间费用持续增长，年均复合增长35.71%；主要系随着债务规模增长，财务费用快速增长所致。2016—2018年，公司期间费用占营业收入比重逐年上升，2018年为24.55%，期间费用对公司利润总额有所侵蚀。

2016—2018年，公司投资性房地产公允价值变动收益持续下降，2018年为837.43万元。

2016—2018年，公司投资收益持续为负，主要系参股高速公路处于培育期，公司权益法核算产生投资亏损；2018年投资收益为-0.89亿元。

2018年，公司资产处置收益为-1.42亿元，为当年公司部分地块被原价回购产生的与期初账面价值的差额。

2016年，公司营业外收入为2.11亿元，2017—2018年公司其他收益分别为2.88亿元、5.27亿元，主要为财政局补贴，占当年利润总额比重分别为181.90%、194.59%、353.69%，对公司利润总额影响大。

2016—2018年，公司利润总额保持增长，分别为1.16亿元、1.48亿元和1.49亿元，2018年同比增长0.89%。

表12 盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	7.64	8.23	10.33
其他收益	0.00	2.88	5.27
营业外收入	2.11	0.02	0.01
利润总额	1.16	1.48	1.49
净利润	1.02	1.36	1.68
营业利润率	9.31	11.16	12.43
总资本收益率	1.38	1.82	1.62
净资产收益率	1.52	1.75	1.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

利润指标方面，2016—2018年，公司净资产收益率持续增长，2018年为1.94%，同比上升0.19个百分点；总资本收益率波动上升，2018年为1.62%，同比下降0.20个百分点。

总体看，公司从事的交通运输、基础设施建设等业务公益性较强，主营业务盈利能力弱；政府补助对公司利润总额影响大，公司整体盈利能力较弱。

#### 5. 现金流

经营活动方面，2016—2018年，公司经营

活动现金流入快速增长,年均复合增长35.77%;2018年公司经营活动现金流入19.12亿元,同比增长56.20%,其中以主营业务回款为主的经营现金流入9.45亿元,同比增长10.15%,往来款等流入9.67亿元,同比增长163.95%。收入实现质量方面,2016—2018年,公司现金收入比波动下降,2018年为91.40%,同比下降12.85个百分点,收入实现质量下滑。2016—2018年,公司经营活动现金流出波动增长,年均复合增长31.06%,2018年,公司经营活动现金流出17.60亿元,同比增长83.65%,主要系业务经营及往来款支出增加所致。2016—2018年,公司经营活动现金流净额波动增长,分别为0.12亿元、2.66亿元和1.52亿元。

投资活动方面,2016—2018年,公司投资活动现金流入持续增长,年均复合增长93.55%,2018年为5.03亿元,主要为高速公路项目沿线县市注入土地资产回购收到的现金和收回对外投资款项。2016—2018年,公司投资活动现金流出快速增长,年均复合增长33.45%,2018年为50.86亿元,主要为在建项目建设投入。2016—2018年,公司投资活动现金净流量分别为-27.22亿元、-41.86亿元和-45.83亿元,受项目建设大规模投入,公司投资活动现金流持续呈净流出状态,且净流出规模持续扩大。

筹资活动方面,2016—2018年,公司筹资活动现金流入年均复合增长11.55%,2018年为51.53亿元,主要为对外借款、发行债券取得资金以及收到项目建设资本金。2016—2018年,公司筹资活动现金流出波动增长,2018年为16.50亿元,同比增长152.94%;主要为偿还债务支付的现金11.97亿元。2016—2018年,公司筹资活动现金流持续呈净流入状态,现金流净额分别为29.77亿元、35.86亿元和35.03亿元。

总体来看,近年来公司经营活动净现金流规模较小,无法满足项目建设资金需求;大规模项目建设资金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及港口项目的推进,公司仍存在较大对外融资需求。

表 13 公司现金流量情况(单位:亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入	10.37	12.24	19.12
经营活动现金流出	10.25	9.58	17.60
经营活动现金流量净额	0.12	2.66	1.52
投资活动现金流量净额	-27.22	-41.86	-45.83
筹资活动现金流量净额	29.77	35.86	35.03
现金收入比	94.65	104.25	91.40

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2016—2018年,公司流动比率和速动比率均持续下降,2018年底分别为227.28%、191.44%,同比分别下降13.20个、21.05个百分点。2018年底,公司现金类资产12.77亿元,对公司当年短期债务的覆盖倍数为1.57倍,现金类资产对短期债务的保障能力较强。2016—2018年,公司经营现金流流动负债比有所上升,2018年为8.45%,经营性现金流净额对短期债务保障能力弱。总体看,公司短期债务规模较小,短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2016—2018年公司全部债务/EBITDA分别为21.21倍、21.11倍和26.35倍,EBITDA对全部债务的保障能力较弱;EBITDA利息倍数分别为1.50倍、1.50倍和1.08倍,公司EBITDA对利息支出的保障能力一般。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2018年底,公司共获得银行授信额度257.17亿元,其中未使用授信额度为153.64亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2018年底,公司对外担保1.26亿元,担保比率1.45%,被担保对象为宁德市城建集团有限公司,为宁德市国有独资企业;整体看,公司或有负债风险可控。

考虑到政府对公司在资金和业务等方面的支持以及在建高速公路未来通车后可实现稳定的通行费收入,公司整体偿债能力很强。

## 九、本期债券偿债能力分析

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模 7 亿元，相当于公司 2018 年底全部债务的 6.00%、长期债务的 6.45%，本期债券的发行对公司现有债务影响较小。

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分别为 61.13%、57.37%和 55.59%，本期债券发行后，上述三项指标将分别上升至 62.31%、58.79%和 57.13%，公司债务负担将有所加重。

### 2. 本期债券偿债能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 10.37 亿元、12.24 亿元和 19.12 亿元，分别为本期债券拟发行规模 7 亿元的 1.48 倍、1.75 倍和 2.73 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 0.12 亿元、2.66 亿元和 1.52 亿元，分别为本期债券拟发行规模的 0.02 倍、0.38 倍和 0.22 倍；公司 EBITDA 分别为 2.75 亿元、4.14 亿元和 4.43 亿元，分别为本期债券拟发行规模的 0.39 倍、0.59 倍和 0.63 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券拟发行规模的保障能力较好，经营活动现金流净流量和 EBITDA 对本期债券保障能力弱。

### 3. 偿债资金来源

本期债券拟发行规模 7 亿元，其中 4.20 亿元拟用于福州港三都澳港区漳湾作业区 7 号泊位工程、福州港三都澳港区漳湾作业区 10 号泊位工程、宁德市水陆联运中心项目建设。

本期债券期限 10 年，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。假设本期债券于 2019 年发行，公司将于 2024 年或 2029 年偿付本期债券全部或部分本金。

假设投资者于第五年末不回售本期债券而选择持有至到期，债券利率以 7.00%测算，本

期债券募集资金用于项目建设部分需偿还的本息合计为 7.14 亿元，本期债券存续期内（10 年），募投项目将为公司带来累计净收益 17.17 亿元，为上述本息合计的 2.40 倍；第十年产生的净收益对当年用于项目建设部分资金本息（4.49 亿元）的保障倍数 0.39 倍。假设投资者于第五年末全部回售本期债券，则本期债券募集资金用于项目建设部分需偿还的本息合计为 5.67 亿元，本期债券存续期内（5 年），募投项目将为公司带来累计净收益 8.39 亿元，为上述本息合计的 1.48 倍；第 5 年产生的净收益对当年用于项目建设部分资金本息（4.49 亿元）的保障倍数 0.39 倍。

总体看，本期债券存续期内募投项目累计净收益规模较大，对本期债券募集资金用于项目建设部分本息的保障情况较好。同时联合资信也关注到，债券偿付当年的项目净收益对当年本息覆盖能力较弱。此外，募投项目总体投资规模较大、建设周期较长，本期债券存续期内，募投项目收益实现情况受建设期间建筑材料、设备和劳动力价格上涨以及施工进度等因素影响，收益实现存在一定的不确定性。

## 十、债权保护条款分析

本期债券设置交叉保护条款，触发情形设置为：公司本部未能清偿到期应付的任何金融机构贷款、承兑汇票、金融租赁、资产管理计划融资、银行理财直接融资工具或债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息，且单独或半年内累计的总金额达到或超过：（1）5 亿元；或（2）公司最近一年末合并财务报表净资产的 10%，以较低者为准。

若触发相关情形，公司应于 2 个工作日内公告，并启动保护机制：1、书面通知；2、救济与豁免机制：主承销商须在知悉（或被合理推断应知悉）公司交叉保护条款中触发情形发生之日起的 5 个工作日内召开本期债券持有人会议。公司可做出适当解释或提供救济方案，

以获得持有人会议决议豁免本期债券违反约定。债务融资工具持有人有权对如下处理方案进行表决：（1）无条件豁免违反约定；（2）有条件豁免违反约定，即如果公司采取了以下几项或某项救济方案，并在 10 日内完成相关法律手续的，则豁免违反约定：①公司对本期债券增加担保；②公司提高 100BP 的票面利率；③自公告之日起直至本期债券到期之日不得新增发行公司债券。3、宽限期：同意给予公司在发生交叉保护条款中触发情形之后的 10 个工作日的宽限期，若公司在该期限内对触发情形中的债务进行了足额偿还，则不构成公司在本期债务融资工具项下的违反约定，无需适用约定的救济与豁免机制（触发交叉保护条款项下的债券本息如已设置宽限期，则本宽限期天数为 0 天）。宽限期内不设罚息，按照票面利率继续支付利息。

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，公司设立了募集资金使用专户和偿债资金专户，并与兴业银行股份有限公司宁德分行签订了《债券持有人会议规则》、《债权代理协议》、《募集资金监管协议》以及《偿债基金专项账户监管协议》（以下简称“协议”），由兴业银行股份有限公司宁德分行对募集资金使用情况进行监督；处理本期债券的相关事务，维护债券持有人的利益。

此外，公司将成立债券偿付工作小组，专门负责募集资金投放、偿付资金安排、偿债基金专户管理、信息披露等工作。同时，公司制定了详细的偿债计划，并将严格按照计划完成偿债安排，保证本息按时足额兑付。

本期债券设置交叉保护条款，对提升本期债券资金兑付安全性有一定积极影响。

## 十一、结论

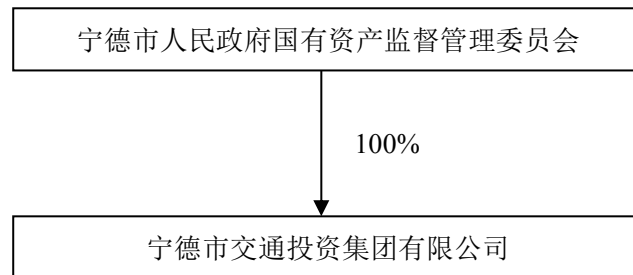
公司作为宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体，在宁德市内交通基础设施投资建设和管理运营方面具有明显的区域优势和政府支持优势。

近年来公司资产规模不断扩大，资产结构以非流动资产为主，整体资产质量尚可；所有者权益稳定，债务规模快速增长，整体债务负担尚可。但同时随着在建高速公路及港口项目的推进，公司也存在较大融资压力。

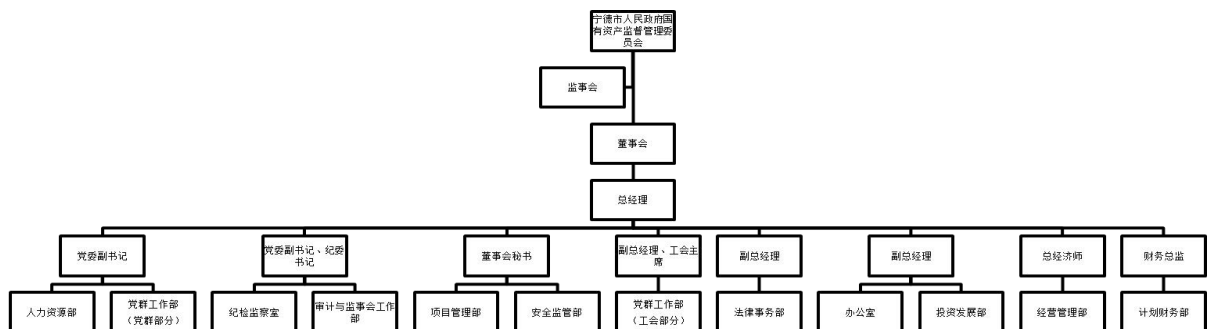
公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度较好，经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期债券保障能力弱，但本期债券设置交叉保护条款，对提升本期债券资金兑付安全性有一定积极影响。本期债券存续期内募投项目累计净收益对本期债券募集资金用于项目建设部分本息的保障情况较好，但项目收益实现存在一定的不确定性。

考虑公司在业务区域内的地位以及宁德市政府的持续有力支持，综合看，本期债券到期不能偿还的风险很低。

### 附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



### 附件 1-2 截至 2018 年底公司组织架构图



### 附件 1-3 截至 2018 年底公司合并范围子公司情况

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	53.81	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
17	宁德市交投能源科技有限公司	新能源科技开发、应用	100.00	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	2016 年	2017 年	2018 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	25.31	22.11	12.77
资产总额(亿元)	135.92	176.58	223.06
所有者权益(亿元)	66.84	77.86	86.71
短期债务(亿元)	1.76	10.33	8.13
长期债务(亿元)	56.57	76.99	108.54
全部债务(亿元)	58.33	87.32	116.68
营业收入(亿元)	7.64	8.23	10.33
利润总额(亿元)	1.16	1.48	1.49
EBITDA(亿元)	2.75	4.14	4.43
经营性净现金流(亿元)	0.12	2.66	1.52
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	4.05	3.72	3.49
存货周转次数(次)	1.54	1.58	1.59
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05
现金收入比(%)	94.65	104.25	91.40
营业利润率(%)	9.31	11.16	12.43
总资本收益率(%)	1.38	1.82	1.62
净资产收益率(%)	1.52	1.75	1.94
长期债务资本化比率(%)	45.84	49.72	55.59
全部债务资本化比率(%)	46.60	52.86	57.37
资产负债率(%)	50.82	55.91	61.13
流动比率(%)	528.57	240.48	227.28
速动比率(%)	474.13	212.49	191.44
经营现金流动负债比(%)	1.57	15.56	8.45
全部债务/EBITDA(倍)	21.21	21.11	26.35
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.50	1.08

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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
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-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 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

## 联合资信评估有限公司关于 2019年第一期宁德市交通投资集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宁德市交通投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

宁德市交通投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宁德市交通投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宁德市交通投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宁德市交通投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宁德市交通投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宁德市交通投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宁德市交通投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对宁德市交通投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宁德市交通投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。