

信用等级公告

联合〔2019〕2912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 年度第一期中期票据的信用状况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，宁德市交通投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



宁德市交通投资集团有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
本期中期票据信用等级：AA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：4.30 亿元
本期中期票据期限：3+2 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司本部及子公司有息债务

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2019 年 10 月 8 日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险
			行业风险
		自身竞争力	基础素质
			企业管理
财务风险	F2	现金流	经营分析
			资产质量
			盈利能力
		现金流量	2
		资本结构	3
		偿债能力	2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

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，外部发展环境良好；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，债务负担一般。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中期票据拟发行规模的保障能力强。本期中期票据设置了交叉保护条款和事先约束条款，一定程度上提升了本期中期票据资金兑付的安全性。

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中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据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. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据拟发行规模的保障能力强。本期中期票据设置了交叉保护条款和事先约束条款，一定程度上提升了本期中期票据资金兑付的安全性。

关注

分析师：张建飞 许狄龙

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17（100022）

网址：www.lhratings.com

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. 公司利润总额对政府补助依赖大。

主要财务数据

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	25.31	22.11	12.77	35.62
资产总额(亿元)	135.92	176.58	223.06	272.14
所有者权益(亿元)	66.84	77.86	86.71	97.62
短期债务(亿元)	1.76	10.33	8.13	10.24
长期债务(亿元)	56.57	76.99	108.54	123.22
全部债务(亿元)	58.33	87.32	116.68	133.46
营业收入(亿元)	7.64	8.23	10.33	4.65
利润总额(亿元)	1.16	1.48	1.49	0.06
EBITDA(亿元)	2.75	4.14	4.43	--
经营性净现金流(亿元)	0.12	2.66	1.52	0.11
营业利润率(%)	9.31	11.16	12.43	9.20
净资产收益率(%)	1.52	1.75	1.94	--
资产负债率(%)	50.82	55.91	61.13	64.13
全部债务资本化比率(%)	46.60	52.86	57.37	57.75
流动比率(%)	528.57	240.48	227.28	314.07
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	--
现金短期债务比(倍)	14.38	2.14	1.57	3.48
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	101.96	106.37	115.21	145.53
所有者权益（亿元）	61.73	67.39	70.46	78.27
全部债务(亿元)	35.91	35.21	37.40	40.59
营业收入(亿元)	0.16	0.26	0.07	0.00
利润总额(亿元)	1.11	1.51	1.26	0.24
资产负债率(%)	39.46	36.65	38.84	46.22
全部债务资本化比率(%)	36.78	34.32	34.67	34.15
流动比率(%)	1308.40	350.94	818.30	723.52
经营现金流动负债比(%)	-198.86	1.41	-37.26	--

注：长期应付款中融资租赁款计入有息债务；2019 年半年度数据未经审计；2017 年财务数据采用 2018 年审计报告期初数据

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019.6.13	张建飞 许狄龙	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
AA	稳定	2016.8.1	李小建 赵传第 李海宸	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号



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。

宁德市交通投资集团有限公司 2019年度第一期中期票据信用评级报告

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2019年6月底，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2019年6月底，公司本部内设13个职能部门，下辖12家¹全资二级子公司、5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。

截至2019年6月底，公司资产总额272.14亿元，所有者权益97.62亿元（含少数股东权益18.18亿元）。2019年1—6月，公司实现营业收入4.65亿元，利润总额0.06亿元。

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：郑忠辉。

二、本期中期票据概况

公司于2018年注册了额度为10亿元的中期票据，本期拟发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）4.30亿元；期限为3+2年，附第3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。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次性还本，募集资金计划用于偿还公司本部及子公司有息债务。

本期中期票据的票面利率根据集中簿记建档、集中配售结果确定；公司有权决定在本期中期票据存续期的第3个计息年度末是否调整本期中期票据后2年的票面利率，并在第3个计息年度付息日前的第30个工作日刊登关于是否调整本期中期票据票面利率以及调整幅度的公告，投资者有权选择在本期中期票据的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司；或选择继续持有本期中期票据；具体事宜以公司在主管部门指定媒体上发布的具体回售登记办法为准。

本期中期票据设置交叉保护条款和事先约束条款；交叉保护条款触发情形如下：公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付（或宽限期到期后应付（如有）的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或

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

公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何金融机构贷款（包括银行贷款、信托贷款、财务公司贷款等）等，且单独或累计的总金额达到或超过人民币10000万元，或公司最近一年或最近一个季度合并财务报表净资产的5%，以较低者为准。

事先约束条款触发情形为：公司本部拟出售或转移重大资产或重要子公司或通过委托管理协议等其他形式不再将重大资产、重要子公司纳入合并范围（该类资产单独或累计金额超过公司最近一年或季度经审计合并财务报表的净资产10%及以上，该类子公司单独或累计营业收入或净利润贡献超过公司最近一年经审计财务报表营业收入或净利润的30%及以上），应当事先召开持有人会议并经持有人会议表决同意。主承销商有义务提示并协助公司召开持有人会议，出席持有人会议的本期中期票据持有人所持有的表决权数额应达到本期中期票据总表决权的2/3以上，会议方可生效；同意公司拟做出的上述行为的持有人会议决议应当由出席会议的本期中期票据持有人所持表决权的3/4以上通过后生效；如果出席持有人会议的未达到上述比例要求，应召开第二次会议，对于第二次会议仍未达出席比例要求，视为同意公司拟做出的上述行为。

如发生交叉保护条款及事先约束条款“触发情形”所述事项，公司应在2个工作日内予以公告，且应立即启动如下保护机制：

1、书面通知：（1）公司知悉“触发情形”所述事项发生或其合理认为可能构成该触发情形的，应当及时书面通知主承销商；任一本期中期票据持有人有权利通知主承销商。（2）主承销商在收到上述通知后，应当及时书面通知本期中期票据的全体持有人。（3）主承销商通过公司告知以外的途径获悉发生触发情形的，应及时书面通知公司，以便公司做出书面确认和解释或者采取补救措施。

2、救济及豁免机制：（1）主承销商应在知悉（或被合理推断应知悉）公司“触发情形”

所述事项发生之日起的10个工作日内召开债务融资工具持有人会议。

（2）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中期票据违反约定。本期中期票据持有人有权对如下处理方案进行表决：无条件豁免违反约定；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公司对本期中期票据增加担保；②公司提高30BP的票面利率；③自公告之日起直至本期中期票据到期之日不得新增发行债务融资工具。出席持有人会议的本期中期票据持有人所持有的表决权数额达到本期中期票据总表决权的2/3以上，并经过出席会议的本期中期票据持有人所持表决权的3/4以上通过的，上述豁免的决议生效。公司应无条件接受持有人会议作出的上述决议，并于30个工作日内完成相关法律手续。如果出席持有人会议的本期中期票据持有人所持有的表决权数额未达到本期中期票据总表决权的2/3以上，或未经过出席会议的本期中期票据持有人所持表决权的3/4以上通过的，视同未获得豁免；则对于违反交叉保护条款触发事项情形下，则本期中期票据本息应在持有人会议召开日的次一日立即到期应付；对于违反事先约束条款触发事项情形下，本期中期票据持有人可于持有人会议召开日次一日提起诉讼或仲裁。

（3）持有人会议决议有条件豁免，但公司未在30个工作日内完成相关法律手续的，则对于违反交叉保护条款触发事项情形下，则本期中期票据本息应在办理法律手续期限届满后的次一日立即到期应付；对于违反事先约束条款触发事项情形下，本期中期票据持有人可于办理法律手续期限届满后次一日提起诉讼或仲裁。

3、宽限期：（1）同意给予公司在发生“触发情形”所述事项之后的10个工作日的宽限期，若公司在该期限内对“触发情形”所述事项中的债务进行了足额偿还，则不构成公司在本期

中期票据项下的违反约定，无需适用“救济及豁免机制”（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）。如有宽限期，应早于持有人会议召开日到期。

（2）宽限期内不设罚息，按照票面利率继续支付利息。

本期中期票据设置交叉保护条款及事先约束条款，对提升本期中期票据资金兑付安全性有一定积极影响。

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，我国经济

增长面临的下行压力有所加大。2018年，我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，我国国内生产总值（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。

表1 2016—2019年上半年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率
4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速
5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，

企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比

增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。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）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优

化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、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，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇

化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府

投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资

平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重

组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

2. 高速公路行业

高速公路投资建设

2018年，中国高速公路通车里程及投资规模保持增长，增速同比均有不同程度下滑。根据交通运输部发布的《2018年交通运输行业发展统计公报》，2018年底，全国公路总里程达

484.65万公里，比上年末增加7.31万公里，公路密度50.48公里/百平方公里，同比提高0.76公里/百平方公里。2018年底中国高速公路通车里程达14.26万公里，比上年末增加0.61万公里；其中，国家高速公路10.55万公里，同比增加0.33万公里。2018年底高速公路通车里程在全国公

路总里程中占比为2.94%，同比提升0.08个百分点；在全国收费公路里程中占比超过80%。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

高速公路是重资产行业，其建设所需资金规模大，回报周期长。目前中国高速行业逐步形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资机制。2018年全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%，增速较2017年（12.4%）有所下降。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，2018年投资规模占公路建设投资的46.74%，同比增长3.18个百分点。资本金及银行贷款是高速公路建设资金主要来源，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其余资金来源为其他债务（占比5%左右），如发行债券、对外借款等。高速公路建设资本金包括政府财政投入和其他来源（如社会资本投资、企事业单位自筹），资本金中财政性资本性比重约为55%。随着投资及建设规模的持续扩大，高速公路行业债务规模不断提升。截至2018年底，全国高速公路累计债务余额53666.19亿元，同比增长7.62%；其中银行贷款余额占比84.55%。

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”等国家战略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大。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到2020年，全国高速公路建成里程要达到15万公里，加快推进国家

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，“十三五”期间计划完成公路投资规模7.80万亿元（包括高速公路和其他各级公路）。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

高速公路运营

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2018年，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续上年下滑趋势，且降幅有所扩大；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长。2018年公路运输完成营业性客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，同比分别下降6.2%、5.0%；完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，同比分别增长7.3%、6.7%。

随着高速公路通车里程增加及货车通行量占比的提高，高速公路车辆通行费收入呈上升趋势，但收支缺口仍较大。2018年，中国高速公路实现通行费总收入5168.38亿元，同比增长8.75%，在收费公路通行费总收入中占比为93.08%。2018年，中国高速公路支出总额9025.69亿元，同比增长5.89%；通行费收支缺口3857.31亿元，收支缺口仍然巨大。

高速公路行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，推出为新建政府收费公路而发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整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。修订要点：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”，范围限定为“偿债期届满由政府收费高速公路、经营期届满由政府收回的高速公路以及处于偿债期的政府收费高速公路”，并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”，具体包括统一举借债务，统一收费机制，统筹偿债来源，统一支出安排；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、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费。⑤明确车辆通行费收费标准(含养护管理收费标准)确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制。⑥取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。⑦规范收费公路转让行为。⑧保障和提高收费公路服务质量。⑨强化对收费公路的监管。政府收费公路债务、收支纳入预算管理。若《修订草案》审议通过，其提出的收费公路经营期限、收费标准确立原则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有一定积极意义。

总体看，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企

业投资压力等有积极意义。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。

3. 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%。

2019 年 1—6 月，宁德市实现地区生产总值 928.35 亿元，同比增长 11.00%；规模以上工业增加值同比增长 14.8%，固定资产投资同比增长 0.6%。

（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—6 月，宁德市实现地方一般公共预算收入 67.62 亿元，同比增长 11.2%。

2018 年底，宁德市政府债务余额 348.59 亿元，其中一般债务 175.57 亿元，专项债务余额 173.02 亿元，整体债务负担较重。

（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“一带一路”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，公司业务的持续性强。

3. 人员素质

目前，公司共有高级管理人员9人；其中总经理1人、副总经理3人、董事会秘书1人、党委副书记1人，纪委书记1人，总经济师1人、财务总监1人。

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月起至今担任公司董事，2019年7月起担任公司法定代表人。

截至2019年6月底，公司共有在职员工3176人。按照学历划分，研究生及以上学历占0.22%，本科学历占14.01%，大专学历及以下占85.77%；从岗位构成看，技术人员占22.29%，行政人员占20.00%，管理人员占9.82%，财务人员占5.23%，一线业务人员占41.34%，销售人员占1.32%；从年龄构成看，51岁及以上占26.13%，31-50岁占59.45%，30岁及以下占14.42%。

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2019年6月底已到位部级补助资金为226375万元（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；2019年1—6月，公司高速公路项目收到部级补助资金及沿线各县市拨付资本金合计8.19亿元，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；2019年1—6月，公司收到政府补助0.21亿元；均计入公司“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告》，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	0.00	0.47	0.36	0.00
福鼎市	12.74	12.01	0.73	0.00	0.73	0.00	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
合计	58.62	49.47	9.15	2.65	3.83	2.67	0.00

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
市本级注入土地合计	311.70	--	--	--
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 号	福鼎市	2017.06
各县市注入合计	558.98	--	--	--
市本级及各县土地注入合计	870.68	--	--	--

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

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1035090101468800S），截至2019年8月21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。

2019年7月，根据《宁德市人民政府国有

资产监督管理委员会关于宁德市交通投资集团有限公司领导人事安排的通知》（宁国资干〔2019〕19号）文件，免去许振长同志公司董事长职务；公司董事长职位目前暂缺，待宁德市委研究确定人选；公司法定代表人由总经理担任，并行使法定代表人的相关职权。

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、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；但董事长职位暂缺，对董事会的日常运行有一定影响。

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。

2019年1—6月，公司实现营业收入4.65亿元，相当于2018年全年的45.01%；毛利率为10.18%，较2018年全年下降3.55个百分点，主要受交通运输业务及港务业务毛利率下降影响。

表 5 公司营业收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

业务分类	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
销售业务	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
业务分类	2018 年			2019 年 1—6 月		

	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务小计	97357.96	94.21	9.26	43609.80	93.79	5.29
交通运输	34553.61	33.44	-9.95	16910.58	36.37	-19.94
销售业务	24866.38	24.06	8.19	12654.71	27.22	16.62
工程施工	17568.29	17.00	12.28	3409.55	7.33	12.01
房地产开发	918.53	0.89	0.27	2000.00	4.30	15.00
培训业务	769.10	0.74	14.97	456.49	0.98	52.01
港务业务	16577.23	16.04	48.35	6615.91	14.23	22.31
其他	2104.80	2.04	5.84	1562.56	3.36	71.66
2、其他业务小计	5980.84	5.79	86.51	2885.47	6.21	85.16
合计	103338.80	100.00	13.73	46495.27	100.00	10.18

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2019年6月底，汽运公司拥有各类运

输车辆1829辆（其中所有权归属于汽运公司的505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），较2018年底减少80辆；其中客车1016辆，出租车434辆，货车159辆（货车总吨位数达5825.43吨），公交车103辆，旅游车63辆，景交车8辆，公务车46辆。近年来，受高铁分流、长途卧铺车退出市场、网约车冲击等多方面因素影响，宁德汽运的客运班线持续减少，截至2019年6月底客运班线399条，较上年底减少8条。

表6 2016—2018年及2019年1—6月汽运公司交通运输业务经营情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—6月
运营车辆（辆）	2058	2032	1909	1829
运营线路（条）	442	424	407	399
拥有全资或控股汽车站数（座）	13	13	13	13
旅客运量（万人）	2507.06	2867.63	3099.59	1651.46
旅客周转量（万人公里）	178132.69	163482.97	151561.21	69287.36
货运量（万吨）	195.00	166.58	138.31	53.67
客运收入（亿元）	2.37	2.41	2.28	1.02
货运收入（亿元）	0.35	0.32	0.29	0.15
其他运输收入（亿元）	0.41	0.26	0.19	0.14
财政补贴（亿元）	693.59	883.38	1913.74	0.00

资料来源：公司提供

注：2019年上半年七汽运公司获得财政补贴18.13万元

2016—2018年，汽运公司客货运及其他运输业务运营指标整体呈下降趋势；2018年汽运

公司完成客运量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，同比大幅增长。

公交公司主要负责宁德市区各公交线路的运营。截至 2019 年 6 月底，公交公司拥有公交客运车辆 345 辆，较 2018 年底减少 41 辆；出租车 120 辆。

表 7 2016—2018 年及 2019 年 1—6 月公交公司客运业务经营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
公交客运车辆（辆）	292	413	386	345
出租车（辆）	100	100	120	120
运行里程（万公里）	1365	2073	2367	1310
客运量（万人次）	4630	4938	5045	2708
营业收入（亿元）	0.61	0.69	0.71	0.38
财政补贴（亿元）	0.25	0.36	0.29	0.18

注：2017—2018 年，公交公司营业收入中运输收入分别为 0.64 亿元和 0.66 亿元
资料来源：公司提供

2016—2018 年，公交公司客运业务运营指标整体呈上升趋势；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。

此外，公司子公司宁德市港务集团有限公司（以下简称“港务集团”）2018 年实现运输收入 0.04 亿元。

整体看，近年来公司公交业务由于票价较低处于亏损状态，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）销售业务

公司销售业务主要包括建材销售、油气销售及少部分电机销售，其中建材销售、电机销

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”）、港务集团负责经营，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。

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。近年来，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。2016—2018 年，交投实业公司分别实现建材销售收入 0.45 亿元、0.64 亿元和 0.72 亿元；2019 年 1—6 月，交投实业实现建材销售收入 0.16 亿元。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；2016—2018 年港务集团分别实现建材销售收入 0.52 亿元、0.40 亿元和 0.36 亿元。2019 年 1—6 月，港务集团实现建材销售收入 0.25 亿元。此外，2017 年开始，港务集团有上部分电机销售业务，2017—2018 年及 2019 年 1—6 月，港务集团电机销售收入

分别为 0.12 亿元、0.02 亿元和 0.08 亿元。

2018 年，公司新增油气销售业务，油气销售公司主要销售汽油、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 2019 年 6 月底，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 年及 2019 年 1—6 月，油气销售公司分别实现油品销售 1.69 万吨、0.98 万吨，分别实现油气销售收入 1.39 亿元和 0.78 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 2019 年 6 月底，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坑至理环岛“白改黑”道路改造工程及屏南县省道等基础设施项目，合同金额 6.30 亿元，累计完成工程量 6.13 亿元，已累计确认收入 5.87 元，累计回款 5.29 亿元；2016—2018 年分别确认收入 1.37 亿元、1.38 亿元和 1.76 亿元，2019 年 1—6 月，确认收入 0.34 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 2019 年 6 月底，公司工程施工业务的在建工程合同金额合计 4.81 亿元，已完成金额为 2.44 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。2016 年以来，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；2019 年 1—6 月为 0.20 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 2019 年 6 月底已完成销售 303 套，剩余待销售房源 5 套。除宁运嘉园项目外，截至 2019 年 6 月底，其余已完工房地产项目主要包括寿宁宁运嘉园、天行商务中心项目，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 2019 年 6 月底，公司在建房地产项目主要为“宁德天行万安苑”项目、宁德天行商务中心配套工程项目、“宁德天行梦龙苑”项目、“建发·天行泱著”等，计划总投资 21.86 亿元，已累计投资 5.95 亿元，尚需投资规模较大；且房地产开发业务受调控政策以及市场行情影响大，未来项目收益实现存在一定不确定性。

表 8 2019 年 6 月底公司在建房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	项目类别	计划总投资	已投资	土地面积	建筑面积	建设期
“宁德天行万安苑”项目	商业住宅	56413.02	20755.20	32481.00	99996.83	2018.05-2021.12

项目名称	项目类别	计划总投资	已投资	土地面积	建筑面积	建设期
宁德天行商务中心配套工程项目	商务办公楼	5967.57	3083.75	6666.00	1390.00	2017.09-2018.06
“宁德天行梦龙苑”项目	商业住宅	34608.00	13505.82	22742.00	77766.94	2018.08.10-2020.08.16
建发·天行泱著	商业住宅	121626.00	22200.00	49177.00	138225.18	2019.03-2021.12
合计	--	218614.59	59544.77	111066.00	317378.95	--

资料来源：公司提供

（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 15 个，设计靠泊能力 15.33 万吨，设计货物通过能力 562.70 万吨。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。2019 年 1—6 月，港务集团实现货物吞吐量 261.29 万吨，集装箱吞吐量 3.00 万 TEU，当期实现港务业务收入 0.66 亿元。

表 9 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	收费标准	2016 年吞吐量	2017 年吞吐量	2018 年吞吐量	2019 年 1—6 月
装卸类	镍矿	25.23	132.06	132.19	173.57	102.60
	煤炭	19.61	17.17	18.59	25.69	16.20
	水泥	8.00	53.46	66.09	72.46	28.20
	集装箱	98.00	4.80	6.05	5.87	3.00
运输类	散货（水路）	--	15.37	--	--	--
	散货（陆路）	4.26	99.79	115.23	200.44	106.24
贸易类	水泥	338.00	21.99	17.53	7.60	8.05

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是公司近几年的投资重点。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垵湾跨海公路，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 2019 年 6 月底已完成投资 25.34 亿元。项目形象进度方面：截至 2019 年底 6 月底，路基工程部分，土石方已完成总量的 99.40%，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 99.9%；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 日开始动工建设，截至 2019 年 6 月底已完成投资 34.54 亿元。截至评级报告出具日，该项目已完工，进入通车试运营期。

(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 43.37 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 2019 年 6 月底，该项目已完成投资 43.29 亿元，项目已完工，进入通车试运营期。

(4) 宁波至东莞国家高速公路福建省沙垵湾跨海公路。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 2019 年 6 月底已投入 26.23 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 82.25%，涵洞部分已完成总工程量的 71.16%；桥梁工程部分，桩基已完成 90%，墩柱完成 58.27%；隧道工程部分，初支累计完成总量的 58.29%；二次衬砌累计完成总量的 33.23%。

上述公司控股高速公路总投资额 148.00 亿元，截至 2019 年 6 月底已完成形象投资 129.40 亿元。

参股高速公路

截至 2019 年 6 月底，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 2019 年 6 月底，公司已完成投资 6.94 亿元，暂无后续投资计划。

表 10 截至 2019 年 6 月底公司高速公路投资情况（单位：亿元）

项目	投资总额	已投资	计划工期	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	25.34	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	7.87
海西网屏南至古田联络线	43.37	43.29	已完工	海西网	60.00	8.39	8.95
宁波至东莞国家高速公路福建省沙埕湾跨海公路	41.16	26.23	2017-2021 年	国高网	51.00	8.44	7.38
合计	238.51	219.91	--	--	--	51.08	48.52

注：1、海西网屏南至古田联络线项目投资总额根据实际施工情况有所调整；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；上述项目工期为计划工期，根据项目实际建设情况有调整

资料来源：公司提供

其他项目

截至 2019 年 6 月底，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 9.68 亿元，未来尚需投入资金规模大。

表 11 截至 2019 年 6 月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	2.92	2016.11-2018.11
宁德市水陆联运中心工程	4.14	1.22	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	1.66	2018.07-2021.01
宁德国际物流中心工程	9.23	0.46	2018.12-2020.12
漳湾作业区 7#泊位工程	4.97	2.98	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	0.40	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	0.04	2019.10-2022.10
合计	54.12	9.68	--

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建设期或试运营期，未来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，福建兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。公司提供的 2019 年半年度财务数据未经审计。

截至 2019 年 6 月底，公司拥有合并范围子公司 17 家。2016—2018 年及 2019 年 1—6 月，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。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 272.14 亿元，所有者权益 97.62 亿元（含少数股东权益 18.18 亿元）。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 4.65 亿元，利润总额 0.06 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 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	42.04	30.93	41.06	23.25	40.83	18.30	70.27	25.82
货币资金	25.28	18.60	21.95	12.43	12.67	5.68	35.46	13.03
其他应收款	8.52	6.27	10.58	5.99	16.44	7.37	17.92	6.58
非流动资产	93.89	69.07	135.52	76.75	182.23	81.70	201.87	74.18
长期股权投资	14.66	10.79	16.11	9.12	17.72	7.94	19.03	6.99
在建工程	24.56	18.07	50.01	28.32	92.63	41.53	107.64	39.55
其他非流动资产	14.77	10.87	19.42	11.00	21.75	9.75	21.44	7.88
资产总额	135.92	100.00	176.58	100.00	223.06	100.00	272.14	100.00

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%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

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13 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

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。公司非流动资产主要由长期股权投资、在建工程及其他非流动资产构成。

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²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，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 122.37%；截至 2018 年底，公司长期应收款 5.19 亿元，同比大幅增长 97.47%，主要系应收宁德火车站综合客运枢纽站政府购买服务款增加所致；2018 年公司长期应收款中应收宁德火车站综合客运枢纽站政府

²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。

购买服务款余额 4.06 亿元³，其余为融资租赁保证金。

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。

2019 年 6 月底，公司资产总额 272.14 亿元，较 2018 年底增长 22.00%。其中流动资产 70.27 亿元，较 2018 年底增长 72.12%，主要受货币资金增长影响；非流动资产 201.87 亿元，较 2018 年底增长 10.78%，主要来自在建工程的增长。2019 年 6 月底，公司受限资产账面价值合计 17.06 亿元；包括货币资金 0.02 亿元、投资性房地产 6.06 亿元、固定资产 7.07 亿元、无形资产 2.56 亿元以及存货 1.35 亿元；占当期总资产比重为 6.27%，资产受限比例尚可。

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；整体资产质量一般。

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 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。

2019 年 6 月底，公司所有者权益 97.62 亿元，较 2018 年底增长 12.59%，主要来自资本公积增加；所有者权益构成较 2018 年底保持基本稳定。

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，

³ 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，每年支付不定金额的购买服务费，截至 2018 年底，应收政府购买服务费 4.06 亿元。

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。

2019 年 6 月底，公司负债总额 174.52 亿元，较 2018 年底增长 27.99%。其中流动负债 22.37 亿元，较 2018 年底增长 24.56%，主要来自其他应付账款和一年内到期的非流动负债的增长；非流动负债 152.15 亿元，较 2018 年底增长 28.51%，主要来自长期借款和专项应付款的增长。

表 14 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
短期债务	1.76	10.33	8.13	10.24
长期债务	56.57	76.99	108.54	123.22
全部债务	58.33	87.32	116.68	133.46
长期债务资本化比率	45.84	49.72	55.59	55.80
全部债务资本化比率	46.60	52.86	57.37	57.75
资产负债率	50.82	55.91	61.13	64.13

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。2019 年 6 月底，公司债务合计 133.46 亿元，较 2018 年底增长 14.39%，主要来自长期债务增长；公司债务仍以长期债务为主。有息债务到期分布方面，2019 年 7—12 月、2020 年及 2021 年，公司债务到期规模分别为 8.34 亿元、4.79 亿元和 3.96 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；2019 年 6 月底，上述指标分别为 64.13%、57.75%和 55.80%，较 2018 年底分别上升 3.00 个、0.38 个和 0.21 个百分点。公司整体债务水平一般。

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，整体债务水平一般；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 15 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
总资产收益率	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；总资产收益率波动上升，2018 年为 1.62%，同比下降 0.20 个百分点。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 4.65 亿元，利润总额 0.06 亿元，分别相当于 2018 年全年的 45.01%和 4.03%；当期公司营业利润率为 9.20%，较 2018 年下降 3.23 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；政府补助对公司利润总额影响大，公司整体盈利能力一般。

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。

表 16 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

2019年1—6月，公司经营活动现金流净额为0.11亿元；其中经营活动现金流入19.32亿元，主要为业务收入回款及往来款等流入；经营活动现金流出19.21亿元，主要为业务成本及往来款支出。投资活动现金流净额为-15.90亿元，主要为在建项目建设投资资金。筹资活

动现金流净额为38.58亿元，主要为吸收宁德市本级、柘荣、屏南、古田等各县投入高速公路资本金及对外借款现金流入。

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。

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；2019年6月底，上述指标分别为314.07%和269.25%，较2018年底分别上升86.79个和77.81个百分点。2019年6月底，公司现金类资产35.62亿元，对当期短期债务的覆盖倍数为3.48倍，现金类资产对短期债务的保障能力较强。2016—2018年，公司经营现金流动负债比有所上升，2018年为8.45%。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利息倍数分别为1.50倍、1.50倍和1.08倍，公司EBITDA对债务的保障能力一般。

截至2019年6月底，公司共获得银行授信额度266.12亿元，其中未使用授信额度为151.99亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年6月底，公司对外担保1.20亿元，担保比率1.23%，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。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为115.21亿元，同比增长8.31%。其中，流动资产为31.05亿元，主要由货币资金和其他应收款构成。非流动资产84.16亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产及无形资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为70.46亿元，同比增长4.55%。其中，资本公积占比62.45%，实收资本占18.45%，公司所有者权益稳定性较好。

截至2018年底，母公司负债合计44.75亿元，较上年增长14.80%。其中非流动负债占比91.53%，主要由长期借款及应付债券构成。母公司2018年底资产负债率为38.84%。

2018年，母公司实现营业收入0.07亿元，利润总额为1.26亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为4.30亿元，相当于公司2019年6月底全部债务的3.22%、长期债务的3.49%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构影响较小。

2019年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.13%、57.75%和55.80%，本期中期票据发行后，并同时考虑公司于2019年9月发行的“19宁德交投债01”（7亿元），上述三项指标将分别上升至65.56%、59.72%和57.95%，公司债务水平略有上升，考虑到本期中期票据用于偿还公司本部及子公司有息债务，公司实际债务负担或将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量分别为10.37亿元、12.24亿元和19.12亿元，分别为本期中期票据拟发行规模4.30亿元的2.41倍、2.85倍和4.45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，分别为本期中期票据拟发行规模的0.03倍、0.62倍和0.35倍；公司EBITDA分别为2.75亿元、4.14亿元和4.43亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的0.64倍、0.96倍和1.03倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据拟发行规模的保障能力强。

十、结论

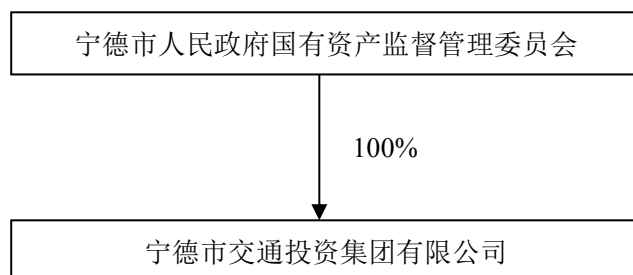
公司作为宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体，在宁德市内交通基础设施投资建设和管理运营方面具有明显的区域优势和政府支持优势。

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，整体资产质量一般；所有者权益稳定，债务规模快速增长，整体债务负担一般。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。

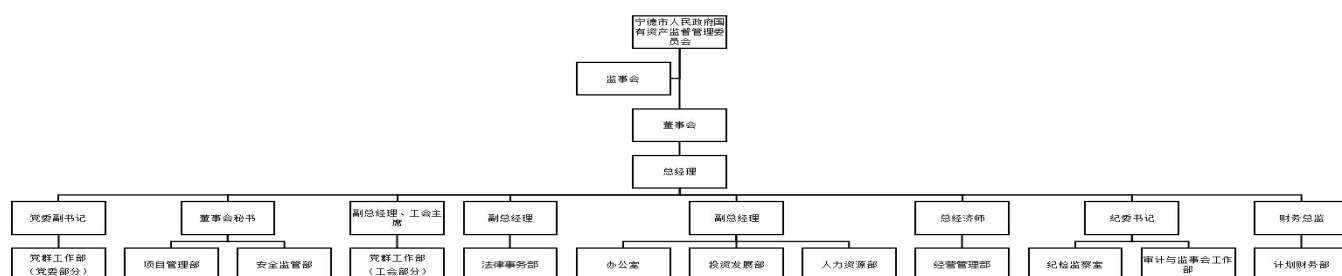
本期中期票据发行对公司现有债务规模和结构影响较小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。本期中期票据设置了交叉保护条款和事先约束条款，一定程度上提升了本期中期票据资金兑付的安全性。

考虑公司在区域内的业务地位以及宁德市政府的持续有力支持，综合看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司最新组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司子公司情况

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
18	宁德市交投医疗健康管理有限公司	医疗健康	94.00	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（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.31	22.11	12.77	35.62
资产总额(亿元)	135.92	176.58	223.06	272.14
所有者权益(亿元)	66.84	77.86	86.71	97.62
短期债务(亿元)	1.76	10.33	8.13	10.24
长期债务(亿元)	56.57	76.99	108.54	123.22
全部债务(亿元)	58.33	87.32	116.68	133.46
营业收入(亿元)	7.64	8.23	10.33	4.65
利润总额(亿元)	1.16	1.48	1.49	0.06
EBITDA(亿元)	2.75	4.14	4.43	--
经营性净现金流(亿元)	0.12	2.66	1.52	0.11
财务指标				
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	106.68
营业利润率(%)	9.31	11.16	12.43	9.20
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	55.80
全部债务资本化比率(%)	46.60	52.86	57.37	57.75
资产负债率(%)	50.82	55.91	61.13	64.13
流动比率(%)	528.57	240.48	227.28	314.07
速动比率(%)	474.13	212.49	191.44	269.25
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	--
现金短期债务比(倍)	14.38	2.14	1.57	3.48

注：长期应付款中融资租赁款计入有息债务；2019 年半年度数据未经审计；2017 年财务数据采用 2018 年审计报告期初数据

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.78	6.98	5.59	25.28
资产总额(亿元)	101.96	106.37	115.21	145.53
所有者权益(亿元)	61.73	67.39	70.46	78.27
短期债务(亿元)	0.41	5.27	1.78	5.47
长期债务(亿元)	35.50	29.94	35.61	35.12
全部债务(亿元)	35.91	35.21	37.40	40.59
营业收入(亿元)	0.16	0.26	0.07	0.00
利润总额(亿元)	1.11	1.51	1.26	0.24
EBITDA(亿元)	1.84	2.77	2.89	--
经营性净现金流(亿元)	-4.95	0.10	-1.41	3.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	44.33	105.63	0.00	0.00
营业利润率(%)	62.81	68.42	40.78	58.62
总资产收益率(%)	1.80	2.61	2.82	--
净资产收益率(%)	1.68	2.17	2.24	--
长期债务资本化比率(%)	36.51	30.76	33.57	30.98
全部债务资本化比率(%)	36.78	34.32	34.67	34.15
资产负债率(%)	39.46	36.65	38.84	46.22
流动比率(%)	1308.40	350.94	818.30	723.52
速动比率(%)	1308.40	350.94	818.30	723.52
经营现金流动负债比(%)	-198.86	1.41	-37.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.51	12.72	12.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.56	2.28	1.98	--
现金短期债务比(倍)	36.05	1.32	3.14	4.62

注：长期应付款中融资租赁款计入有息债务；2019 年 1—6 月，本部营业收入为 28.21 万元；总资产周转次数因过小而无法显示；2019 年半年度数据未经审计；2017 年财务数据采用 2018 年审计报告期初数据

附件 4 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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 宁德市交通投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

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。