

信用等级公告

联合〔2020〕3041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 2020 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 2020 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

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月六日



宁德市交通投资集团有限公司

2020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: 3.30 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: 2020 年 8 月 6 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	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
			资本结构	3
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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”)是福建省宁德市主要的交通基础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, 公司持续获得宁德市政府在资金及资产注入、财政补贴和业务授权等方面的支持, 资本实力不断增强; 业务领域逐步扩大, 经营收入持续增长。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、债务规模持续增长以及资产流动性较弱等因素可能给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。

未来随着港口码头建设的持续推进, 公司港口的吞吐量将持续增长; 区域内物流资源的整合以及多元化的业务布局也将进一步丰富公司营收来源, 公司的收入水平和盈利能力有望保持增长。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. 经营环境良好。近年来, 宁德市经济快速发展, 地方财政实力稳步增强; 2019 年宁德市地区生产总值为 2451.70 亿元, 比上年增长 9.2%, 地方一般公共预算收入为 126.8 亿元, 增长 5.3%, 增速均位列福建省设区市首位。
2. 业务地位显著, 外部支持力度大。公司是宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体, 业务开展在区域内具有垄断优势; 且持续获得宁德市政府在资金及资产注入、财政补贴和业务授权等方面的有力支持, 资本实力不断增强。
3. 业务多元化发展。近年来, 受高速公路通车以及港务、销售业务增长带动, 公司业务收入快速增长; 物流资源的整合以及业务开展授权, 有望形成新的营收及利润增

分析师：张建飞 徐佳

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

长点。

4. **条款设置有助提升偿付安全性。**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

1. **融资压力较大。**截至2020年3月底，公司的港口码头类在建工程及拟建工程合计总投资60.40亿元，已投资6.20亿元，未来尚需投入资金规模大。
2. **资产流动性较弱。**公司资产中高速公路及港口项目投入占比较大，建设及运营周期长，资产流动性较弱。
3. **债务规模持续增长。**近年来，随着高速公路、港口等项目建设的持续推进，公司债务规模持续增长。

主要财务数据

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.11	12.77	24.52	26.83
资产总额(亿元)	176.58	223.06	299.27	309.46
所有者权益(亿元)	77.86	86.71	106.00	105.65
短期债务(亿元)	10.33	8.13	5.23	6.50
长期债务(亿元)	76.99	108.54	138.49	140.14
全部债务(亿元)	87.32	116.68	143.73	146.64
营业收入(亿元)	8.23	10.33	15.05	1.56
利润总额(亿元)	1.48	1.49	2.22	-0.56
EBITDA(亿元)	4.14	4.43	6.82	--
经营性净现金流(亿元)	2.66	1.52	7.90	3.34
营业利润率(%)	11.16	12.43	19.43	-6.86
净资产收益率(%)	1.75	1.94	1.78	--
资产负债率(%)	55.91	61.13	64.58	65.86
全部债务资本化比率(%)	52.86	57.37	57.55	58.13
流动比率(%)	240.48	227.28	280.00	280.35
经营现金流动负债比(%)	15.56	8.45	31.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.11	26.35	21.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.08	1.17	--
现金短期债务比(倍)	2.14	1.57	4.69	4.13
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	106.37	115.21	162.74	172.43
所有者权益（亿元）	67.39	70.46	85.05	85.28
全部债务(亿元)	35.21	37.40	50.91	51.91
营业收入(亿元)	0.26	0.07	0.11	0.00
利润总额(亿元)	1.51	1.26	2.87	0.23
资产负债率（%）	36.65	38.84	47.74	50.54
全部债务资本化比率(%)	34.32	34.67	37.45	37.84
流动比率(%)	350.94	818.30	2003.50	1604.30
经营现金流动负债比(%)	1.41	-37.26	45.35	--

注：长期应付款中融资租赁款计入有息债务；2020 年一季度数据未经审计；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	2020.6.22	张建飞 徐佳	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（V3.0.201907）	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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 2020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2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为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2020年3月底，公司本部内设14个职能部门，合并范围包括19家子公司（见附件1-2、附件1-3）。

截至2019年底，公司资产总额299.27亿元，所有者权益106.00亿元（含少数股东权益19.61亿元）。2019年，公司实现营业收入15.05亿元，利润总额2.22亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额309.46亿元，所有者权益105.65亿元（含少数股东权益19.71亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入1.56亿元，利润总额-0.56亿元。

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：陈合招。

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2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）3.30亿元；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；或公司未能清偿本期中期票据利息；或公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款本金或利息，且单独或累计的总金额达到或超过人民币5000万元，或公司最近一年经审计的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：公司拟出售或转移重大资产（同时存在账面价值和评估价值的，以高者为准（下同））或重要子公司或通过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，该类子公司单独或合计总资产、净资产、营业收入或净利润占公司最近一年或一期合并财务报表的总资产、净资产、营业收入或净利润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。本期中期票据持有人会议召集人（简称“召集人”）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有表决权的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，应在持有人会议表决截止日后15个工作日内召开第二次会议，对于第二次会议仍未达出席比例要求，视为不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，公司应立即启动如下保护机制：

1. 确认与披露：（1）触发情形发生时，公司应在2个工作日内予以披露，并书面通知主承销商；（2）主承销商通过公司告知以外的途径获悉发生触发情形的，应当在2个工作日内书面通知公司，公司应在收到主承销商书面通知后2个工作日内进行书面确认并披露确认结果。公司在2个工作日内未予书面确认并披露的，由主承销商于次一工作日披露上述触发情形及公司的确认过程，视为公司已于当日发生触发情形，则直接适用约定的救济与豁免机制。（3）公司确认并披露其未发生触发情形，本期中期票据任一持有人可以对上述确认结果持有异议，并在公司披露确认结果后5个工作日内向主

承销商和公司提出书面异议材料，公司应在收到书面异议材料后5个工作日内聘请律师事务所并就相关异议及是否发生触发情形发表明确法律意见。公司应在收到书面异议材料后5个工作日内披露确认结果及法律意见书。主承销商应督导公司按约定履行上述相关义务，公司未在约定时间内披露确认结果及法律意见书的，由主承销商于次一工作日披露上述持有人异议情况及公司的确认过程，视为公司已于当日发生触发情形，则直接适用约定的救济与豁免机制。

2. 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（发生事先约束条款“触发情形”，宽限期为30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（发生事先约束条款“触发情形”所述事项，公司在该期限内恢复至原约定状态），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）。公司应于足额偿还（恢复至原状态）的次一工作日向市场披露。若公司在宽限期届满后未对债务进行足额偿还（恢复至原状态），公司应于宽限期届满的次一工作日向市场披露。（2）宽限期内不设罚息，按照票面利率继续支付利息。

3. 救济及豁免机制：

（1）召集人在知道或应当知道公司“触发情形”所述事项发生之日起，应筹备召开持有人会议，如公司在宽限期届满后未对债务进行足额偿还，召集人应在宽限期届满后2个工作日内发布召开持有人会议的公告，并在发布公告后15个工作日内按照《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》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，即持有人会议可就以下救济措施进行表决，持有人会议的每项议案对应以下一项救济措施，持有人会议应就每项议案逐项表决。公司应按持有人会议全部有效决议采取对应救济措施，则豁免本期中期票据违反约定：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。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60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，或持有人会议的全部议案均未得到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；则本期中期票据本息持有人会议表决截止日次一日立即到期应付；公司应根据持有人会议决议及本募集说明书约定，于持有人会议表决截止日次一工作日，披露持有人会议关于其未获得豁免，本期中期票据本息在持有人会议表决截止日次一日立即到期应付的情况及后续安排。

(3) 持有人会议决议有条件豁免，但公司未在60个工作日内完成相关法律手续或未按照持有人会议全部有效决议执行对应有效救济措施的，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或未执行有效救济措施次

一日立即到期应付。召集人应持续监督监测发行人按照持有人会议决议履行给予投资人相关救济措施的情况。如果公司未在约定时间内完成相关法律手续或未按照持有人会议全部有效决议执行对应有效救济措施，召集人应当在上述情况发生后的次一工作日披露相关情况，公司应当在上述情况发生后的次一工作日披露本期中期票据本息立即到期应付的情况及后续安排。

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

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7

CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-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 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全

国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，

2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个

基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的

冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施

老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长

提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度

等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，

从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年

部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施投资建设重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信综合整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受

城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投

企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 高速公路行业

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

（1）行业概况

依据《中华人民共和国公路法》，公路按其

在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。

根据交通运输部发布的《2018—2019 年交通运输行业发展统计公报》，2018—2019 年，中国高速公路通车里程分别达 14.26 万公里和 14.96 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.55 万公里和 10.86 万公里。2019 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 2.98%，较上年底提高 0.04 个百分点。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通车里程的增加，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。

受高铁、航空等分流影响，2018—2019 年，中国公路运输分别完成营业性客运量 136.72 亿人和 130.12 亿人，同比分别下降 6.2% 和 4.8%；分别完成旅客周转量 9279.68 亿人公里和 8857.08 亿人公里，同比分别下降 5.0% 和 4.6%。

2019年,中国公路旅客运输周转量占中国旅客运输周转量的比重为25.06%,较上年下降2.05个百分点。近两年,宏观经济增长带动货运需求增加,公路货运指标呈现平稳增长趋势,2019年,中国公路运输完成营业性货运量343.55亿吨、货物周转量59636.39亿吨公里,同比分别增长4.2%、0.4%。高速公路货运方面,2019年,中国高速公路货物运输量达171.57亿吨,同比增长6.8%。2020年一季度,受新冠疫情影响,中国公路客运量和货运量同时下滑,分别同比下降59.4%和22.2%。受益于路网不断完善、居民出行的增加,2018年,中国高速公路通行费总收入5168.38亿元,同比增长8.75%,在收费公路通行费总收入中占比93.08%。

(2) 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)》,开始在政府收费公路领域试点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。2019年,中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元,收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年12月,交通运输部发布《公路法修正案(草案)》《收费公路管理条例(修订草案)》。按照预算法及相关改革要求,地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券,并以车辆通行费收入偿还;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,严格控制收费公路规模;明确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,防止盲目投资建设;建立养护管理收费制

度,一省范围内所有政府收费高速公路债务清偿的,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,保障养护管理资金需要。

2020年1月起,全国取消省界收费站,原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行;同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》,新标准主要作了三个方面的调整:①增加了专项作业车大类;②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车;③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践,有利于提升收费公路通行效率及实载率。

2020年初,受新冠病毒疫情影响,春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日,交通运输部发布通知,自2月17日零时起至疫情防控工作结束,全国收费公路免收车辆通行费。4月28日,交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告,自2020年5月6日零时起,经依法批准的收费公路恢复收费(含收费桥梁和隧道)。突发的新冠病毒疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年4月30日,中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》(以下简称“通知”),通知中提出优先支持基础设施补短板行业,包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业,发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

总体看,推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公募REITs等政策的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

(3) 行业特点

行业周期性较弱,抗风险能力较强。从需求角度看,经济发展离不开完善的交通网络,经济处于上行周期时客货周转量快速增长,交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上

行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2019年，中国高速公路建设完成投资 11504 亿元，增长 15.4%，增速较 2018 年（7.7%）明显上升，创 2011 年以来最大增幅。

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在 30% 左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占比 5% 左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，支出总额（还本付息支出、养护支出等）9025.69 亿元，通行费收支缺口 3857.30 亿元，比上年增加 86.31 亿元，收支缺口仍然巨大。由于存续债务规模大，高速公路行业每年的通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好（2018 年收入对利息支出的覆盖倍数约 2 倍）。

（4）未来发展

短期来看，2020 年初新冠疫情爆发后，中国公路客运量及货运量同比下降，为控制国内疫情、降低人员集中度，国家延长了收费公路车辆通行费免收时间，对高速公路行业短期通行费收入产生不利影响。目前中国境内跨省市交通管控措施均已解除，自 2020 年 5 月 6 日起，恢复收费，高速公路客货运需求有望逐步恢复，高速公路企业收费收入将逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足

部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；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，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030 年）》，到 2030 年中国将建成总规模约 11.8 万公里的国家高速公路网，由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线 1.8 万公里，位于西部地广人稀地区。2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了建设交通强国的重大战略，我国高速公路等交通基础设施建设仍有一定空间。高速公路在我国经济发展中具有重要地位，随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

3. 区域经济环境

近年来，宁德市经济及主导产业快速发展，地方财政收入稳步增长。根据宁德市的发展规划，未来政府将加大交通建设投资力度，四大千亿产业集群发展对基础配套设施的需求也将带动公司业务持续发展，公司面临着良好的产业政策及投资环境。

（1）宁德市经济及财力概况

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。

经过多年发展，宁德市产业布局逐渐完善，锂电新能源产业群、新能源汽车产业群、

铜材料产业群以及不锈钢新材料产业群四大千亿产业集群逐步崛起。锂电新能源产业群：宁德市已形成由宁德时代新能源与宁德新能源科技为核心的宁德锂电新能源小镇，预计到2020年可实现年税70亿元，新增就业岗位5万个。新能源汽车产业群：上汽集团在宁德市投产建设新能源汽车生产基地。一期生产线于2019年9月投产，年产量达30万辆，二期生产线具有相同规模。两条生产线全部建成投产后可形成千亿汽车产业集群。铜材料产业群：中铝东南铜业将在宁德打造40万吨铜冶炼基地，2018年基地已全面投产，将打造铜精矿贸易、冶炼、深加工、循环产业为一体的完成产业链条。不锈钢新材料产业群：以青拓集团为主的不锈钢新材料产业，已成为中国乃至全世界单体最大的不锈钢生产及深加工基地。

四大产业群相互之间存在合作关系，形成产业链闭环，加速宁德地区经济快速良性发展。根据宁德市统计公报数据显示，2017—2019年，宁德市地区生产总值分别为1793.87亿元、1942.80亿元和2451.70亿元，年均复合增长16.91%。2019年，宁德市地区生产总值比比比上年增长9.2%，增速位列全省设区市首位；其中，第一产业增加值313.33亿元，增长3.8%；第二产业增加值1256.01亿元，增长12.2%；第三产业增加值882.36亿元，增长7.1%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为12.8%、51.2%和36.0%。全年人均地区生产总值84251元，比上年增长9.1%。

2017—2019年，宁德市全部工业增加值分别为718.53亿元、790.49亿元和1032.12亿元，年均复合增长19.85%。2019年，宁德市全部工业增加值比上年增长14.2%。其中，规模以上工业增加值增长14.6%，增幅居全省第一。不锈钢新材料、锂电新能源、铜材料、新能源汽车四大主导产业集群实现增加值占全市规模以上工业增加值比重达62.9%，同比增长37.0%。其中，不锈钢新材料同比增长16.0%；

锂电新能源同比增长46.9%。

2019年，宁德市固定资产投资（含铁路）比上年增长5.9%，其中，项目投资额增长2.1%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长36.0%，占固定资产投资的比重为2.9%；第二产业投资增长22.3%，占固定资产投资的比重为37.6%；第三产业投资下降3.4%，占固定资产投资的比重为59.5%。基础设施投资下降12.3%，占固定资产投资的比重为29.8%。300个在建市重点项目完成投资685.1亿元，超年度计划11.8%，其中19个在建“重中之重”项目完成投资238.5亿元。

产业经济的良性发展推动地方财政收入持续增长。根据宁德市政府网站披露数据，2017—2019年，宁德市地方一般公共预算收入分别为110.38亿元、120.42亿元和126.8亿元，年均复合增长7.18%。2019年，宁德市地方一般公共预算收入增长5.3%，增速位列全省设区市首位。2019年，宁德市政府性基金收入147.33亿元，完成预算调整数的99.1%，比上年增长58.3亿元，增长65.5%。2019年底，宁德市政府债务余额428.1亿元。

根据宁德市统计局公开的数据，2020年1—3月，宁德市实现地区生产513.54亿元，同比增长1.7%，在疫情冲击影响下仍维持增长趋势；规模以上工业增加值同比增长3.3%，固定资产投资同比下降10.4%。2020年一季度，宁德市地方一般公共预算收入33.77亿元，同比增长1.1%。

（2）宁德市交通运输行业概况

根据统计公报，2019年宁德市交通运输、仓储和邮政业实现增加值71.53亿元，增长8.6%。公路通车里程12239.93公里，比上年增长142.63公里，其中，等级公路11349.39公里，占通车总里程92.7%；高速公路578.47公里，比上年增长21.78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2019年全年货运量5341万吨，比上年增长11.2%。货物周转量166.53亿吨公里，增长11.2%。全年辖区内港口货物吞吐量完成4217.29万吨，增长28.2%，增幅居全省第二。其中外贸货物吞吐量1674.22万吨，增长28.7%；集装箱吞吐量13.08万标箱，增长36.1%，增幅居全省第一。全年公路和水运客运量5628万人，比上年下降9.7%。旅客周转量25.31亿人公里，下降7.7%。

截至2019年底，宁德市民用汽车保有量27.86万辆（包括三轮汽车和低速货车），比上年末增长15.3%，其中私人汽车保有量24.65万辆，增长15.3%。全市轿车保有量15.88万辆，增长14.8%，其中私人轿车保有量14.79万辆，增长14.7%。

根据《宁德市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，宁德市将围绕发展大港口、大通道、大物流，加快构建以三都澳为核心，集港口群、铁路网、公路网及航空运输于一体的现代综合交通运输网络体系，成为“一路一带”区域性综合交通枢纽。

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

港口方面，宁德市将以工业港、物流港起步，集中要素开发漳湾、城澳、湾坞、杨岐、溪南等作业区，培育现代化港口群。重点加强漳湾作业区10-26#连片公共码头群、湾坞作业区1-15万吨级散杂货码头、杨岐作业区5-10万吨级通用码头、城澳作业区3-30万吨级通用码头等一批深水泊位建设，重视增加军民两用的

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

五、基础素质分析

公司是宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体，业务地位显著，并持续得到宁德市政府部门在资金及资产注入、财政补贴和业务授权等方面大力支持。

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，公司共有高级管理人员9人；其中董事长1人、总经理1人、副总经理4人、纪委书记1人，总经济师1人、财务总监1人。

陈合招先生，1963年8月生，研究生学历。曾任霞浦县委办公室干事、秘书、科长、副主任；霞浦县松城镇党委副书记；霞浦县团委书记、三沙镇党委书记、副县长、政府副调研员；宁德市交通运输局副调研员；福寿高速公路有限公司董事长；宁德市三都澳新区开发建设有限公司总经理、董事长；宁德三都澳高速公路有限责任公司法人代表、执行董事；宁德市国有资产投资经营有限公司党委书记、董事长。

2020年3月起任公司董事长。

郑可先生，1968年3月生，大学学历。曾任宁德市（县市）委宣传部干部、理论科科长、副科长、科长；宁德地区行署办公室科员、干部科副科长；宁德市政府办综合二科主任科员；宁德宁武高速公路有限公司临时党委副书记；公司党委副书记。2020年3月起任公司党委副书记、总经理。

截至2020年3月底，公司共有在职员工3127人。按照学历划分，研究生及以上学历占0.22%，本科学历占15.29%，大专学历及以下占84.49%。从岗位构成看，技术人员占22.03%，行政人员占20.31%，管理人员占10.46%，财务人员占5.37%，一线业务人员占39.97%，销售人员占1.85%。

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

（1）资产及资金注入

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（以下简称“港务集团”）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、旅游资源开发和港口运营等领域，公司资产规模迅速扩大。

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。截至2020年3月底，宁德市本级以及公司高速公路项目沿线市县累计向公司注入土地731.92亩。2020年一季度，以往注入的两地块合计138.76亩由屏南县政府回购，回购金额2.65亿元，计入“其他应收款”。

表3 截至2020年3月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	柘国用（2015）第000297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
桐城街道铁锵新区 TQS-A-38 号	64.87	闽（2017）福鼎市不动产权第0009415	福鼎市	2017.06
各县市注入合计	420.22	--	--	--

市本级及各县土地注入合计	731.92	--	--	--
--------------	--------	----	----	----

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。2020年一季度，闽（2016）屏南县不动产权第0001252号、闽（2016）屏南县不动产权第0001153号两地块合计138.76亩由屏南县政府回购

资料来源：公司提供

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2020年3月底累计到位高速公路项目部级补助资金为22.64亿元（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”。

项目资本金方面，2017—2019年，宁德市本级、福安市、柘荣县、福鼎市等高速公路、铁路项目沿线市县分别向公司注入高速公路、铁路项目资本金4.36亿元、2.96亿元和12.08亿元（含部级补助资金），计入“资本公积”。此外，2019年，公司子公司港务集团收到福州港口管理局宁德分局转拨的三都澳深水航道二期项目部级补助资金1.30亿元，计入“资本公积”。

（2）财政补贴

为支持公司高速公路等项目建设以及业务开展，宁德市政府每年给予公司政府补贴。2017—2019年公司分别收到宁德市政府补贴2.88亿元、5.27亿元和4.30亿元；2020年1—3月，公司收到政府补助0.31亿元；均计入公司“营业外收入”或“其他收益”。

（3）业务授权

根据《宁德市人民政府市长办公室会议纪要》（〔2012〕9号），宁德市政府将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。

2019年，根据《关于市交投集团物流资源整合以及土地开发有关工作的纪要》（〔2019〕38号），宁德市政府授权公司统筹规划布局中心城区物流项目，对全市物流资源进行整合，对物流资源进行开发运营，重点抓好临港工业物流项目、生活物流项目、生产性物流项目及井上电商快递物流项目；并提出由相关部门配合，在土地供应保障等方面支持公司做大做强物流业务。2020年3月底，公司已投资设立宁德市交投物流集团有限公司作为物流业务承接主体。

根据市委、市政府安排，公司负责宁德重点区域充电桩设施建设，政府给予公司相应补助资金支持，并争取政府专项债券资金支持。

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2020年6月11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

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。

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，由宁德市政府按照发行程序提名、委派。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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担宁德市高速公路、港口等交通基础设施建设职能，同时延伸开展交通运输、商品销售、工程施工和房地产开发等业务。近年来，公司业务收入规模快速增长，毛利率水平持续提升。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入及毛利率水平均同比下滑。

2017—2019年，公司营业收入快速增长；2019年，公司实现营业收入15.05亿元，同比增长45.63%，主要来自交通运输、销售业务、及港务收入增长。其中，交通运输、销售、港务及工程施工收入在营业收入中占比分别为28.19%、38.14%、18.31%和5.08%，为公司营业收入的主要来源。

毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率水平持续提升，2019年，得益于交通运输、港务业务毛利率提升，公司综合业务毛利率同比上升6.64个百分点至20.37%。

2020年1—3月，公司实现营业收入1.56亿元，相当于2019年全年的10.37%，同比下降25.36%，当期毛利率为-5.63%；主要受新冠肺

疫情影响。

表 4 公司营业收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	76206.58	92.64	6.58	97357.96	94.21	9.26	141575.03	94.07	16.04	14069.84	90.22	-13.91
交通运输	36309.05	44.14	-6.48	34553.61	33.44	-9.95	42427.71	28.19	4.03	5269.29	33.79	-50.57
销售业务	11550.13	14.04	4.06	24866.38	24.06	8.19	57400.10	38.14	6.38	4600.23	29.50	6.02
工程施工	13812.96	16.79	11.48	17568.29	17.00	12.28	7651.86	5.08	16.23	224.62	1.44	20.26
房地产	1979.67	2.41	-9.70	918.53	0.89	0.27	2356.26	1.57	15.10	--	--	--
港务业务	10190.76	12.39	43.90	16577.23	16.04	48.35	27560.61	18.31	56.06	3264.26	20.93	41.03
其他	2364.03	2.87	43.51	2873.91	2.78	8.28	4178.50	2.78	6.83	711.44	4.56	-134.09
其他业务	6052.48	7.36	89.10	5980.84	5.79	86.51	8921.41	5.93	89.10	1524.46	9.78	70.78
合计	82259.07	100.00	12.65	103338.80	100.00	13.73	150496.44	100.00	20.37	15594.30	100.00	-5.63

注：1.其他业务包括培训业务、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
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2. 业务运营分析

（1）高速公路建设运营及铁路投资

公司承担宁德市高速公路项目投资建设以及铁路项目融资职能；近年来，公司主要控股高速公路逐步完工进入试运营期，部分路段正式运营并产生通行费收入，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，收益实现受实际运营情况影响较大。

控股高速公路

截至 2020 年 3 月底公司控股的高速公路 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，路产性质均为收费还贷高速公路。

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 日开始动工建设，截至 2020 年 3 月

底已完成投资 25.67 亿元，项目已完工，进入通车试运营期。

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 2020 年 3 月底已完成投资 36.30 亿元，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 2020 年 3 月底，该项目已完成投资 43.37 亿元。2019 年，海西网屏南至古田联络线进入正式通车运营期；当期车流量 65.09 万辆，通行费收入 0.73 亿元（计入“交通运输收入”，

下同)；2020 年一季度在疫情影响情况下，实现车流量 19.08 万辆，实现通行费收入 0.07 亿元。

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。截至 2020 年 3 月底已投入 31.03 亿元。

上述公司控股高速公路总投资额 148.00 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成投资 137.87 亿元。

参股高速公路

截至 2020 年 3 月底，公司参股的高速公路有三条：(1) 沈海复线柘荣至福安段，起于柘荣县南洋村终于康厝乡岐山村，路线全长 53.41 公里，已于 2015 年 9 月正式通车。(2) 福安至寿宁高速公路，起于福安市坂中乡终于犀溪乡，路线全长 54.48 公里，已于 2015 年 8 月正式建成通车。上述路段均采用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，2019 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-0.07 亿元和-0.27 亿元。(3) 宁德至古田高速公路，位于宁德市蕉城区及古田县境内，是福建省“十三五”综合交通运输发展专项规划确定的重点建设项目；路线总长 70.1 公里，初步设计概算为 74.99 亿元，项目拟按行车速度 100 公里/小时、双向四车道、路基宽 26 米的高速公路标准建设。该项目由公司与古田县国有资产投资经营有限公司、宁德市蕉城宏鑫交通工程投资有限公司共同组建项目公司宁德宁古高速公路有限责任公司进行项目建设，公司持股 30%，约定承担资本金 7.87 亿元；截至 2020 年 3 月底，公司已确认到位资本金 0.32 亿元，计入“长期股权投资”；此外，公司对该项目累计拨款 10.50 亿元，计入“专项应收款”。

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，计划建设工期 4 年(2015 年—2019 年)，截至 2020 年 3 月底，公司已完成投资 6.00 亿元，暂无后续投资计划。

除衢宁铁路项目外，公司代表宁德市政府对合福铁路宁德段项目出资 0.24 亿元，已出资完毕，后续无继续投资计划。

表 5 截至 2020 年 3 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
宁德至古田高速公路(参股)	74.99	--	--	海西网	30.00	7.87	0.32
沈海复线福鼎贯岭至柘荣段	27.17	27.17	已完工	国高网	65.00	7.07	6.58
沈海复线福安至蕉城漳湾段	36.30	36.30	已完工	国高网	65.00	9.44	7.87
海西网屏南至古田联络线	43.37	43.37	已完工	海西网	60.00	8.39	9.94
宁波至东莞国家高速公路福建省沙埕湾跨海公路	41.16	31.03	2017-2021 年	国高网	51.00	8.44	7.38

合计	313.50	228.38	--	--	--	58.95	49.83
----	--------	--------	----	----	----	-------	-------

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

（2）港务业务

近年来，新增泊位逐步投入使用推动公司港口货物通过能力不断提升，货物吞吐量及港务收入持续增长，毛利率水平较高。随着在建港口类项目的逐步完工及投入使用，公司港口吞吐量有望进一步提升，但同时项目投资规模大，公司存在一定资本支出压力。

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。截至2020年3月底，公司拥有泊位、码头15个，设计靠泊能力15.53万吨，设计

货物通过能力1187.20万吨，较2018年大幅提升，主要系10#、7#泊位投入使用所致。近年来，随着港口吞吐能力的提升，公司港口吞吐量及业务收入持续增长；2019年，港务集团实现货物吞吐1064.31万吨，集装箱吞吐量6.64万TEU，当期实现港务业务收入2.76亿元，同比增长66.26%；毛利率为56.06%，同比上升7.71个百分点。2020年1—3月，港务集团实现货物吞吐量210.32万吨，集装箱吞吐量1.76万TEU，当期实现港务业务收入0.33亿元，毛利率为41.03%。

表6 公司港务业务主要经营指标（单位：元/吨、元/TEU、万吨、万TEU）

货物类型	收费标准	2017年吞吐量	2018年吞吐量	2019年吞吐量	2020年1—3月
镍矿	25~40	132.19	173.57	217.60	31.92
煤炭	18~24	18.59	25.69	29.39	7.72
水泥	5~11	66.09	72.46	52.22	12.01
铜精矿	29~35	31.41	36.66	92.94	23.43
砂石类	2~15	133.63	209.40	654.27	130.27
钢材类	12~34	50.24	48.79	17.89	4.97
其他类	8~25	31.17	13.43	--	--
集装箱	60~570	6.05	5.87	6.64	1.76

注：收费标准各码头不完全一致，故为区间
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司的港口码头类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等，

项目资金主要来源为政府拨款、公司自筹及融资；以上项目合计总投资60.40元，已投资6.20亿元，未来尚需投入资金规模大。

表7 截至2020年3月底公司港口类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
福州港三都澳深水航道二期工程-漳湾航道工程	8.38	2.36	2018.11-2022.05
漳湾作业区7#泊位工程	4.97	3.84	2018.10-2020.09
福州港三都澳港区漳湾作业区21号泊位工程	10.88	--	2020.4-2023.04
福州港三都澳港区漳湾作业区18-20号泊位工程	12.27	--	2020.10-2023.10
宁德漳湾港铁路专用线项目	23.90	--	2020.12-2023.12
合计	60.40	6.20	--

资料来源：公司提供

(3) 交通运输

公司开展公路客货运输业务，同时承担宁德市城市公交运营职能；近年来，受其他交通运输方式冲击以及公交运输公益属性影响，公司交通运输业务整体呈亏损状态。2019年，公司新增高速公路通行费收入，使得当期交通运输业务收入大幅增长，扭亏为盈；2020年一季度受新冠肺炎疫情影响，公司运输业务收入及毛利率大幅下滑。

公司交通运输业务运营主体主要包括宁德市汽车运输有限公司（以下简称“汽运公司”）、宁德市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）、港务集团和宁德屏古高速公路有限责任公司（以下简称“屏古高速公司”）；收入主要

包括客货运收入、公交收入、其他运输收入（旅游服务等）以及屏古高速通行费等。

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2020年3月底，汽运公司拥有各类运输车辆2263辆（其中所有权归属于汽运公司的959辆，其余车辆所有权实际在承运人，其余经营模式为承包经营，车辆由经营者全资购买）；其中客车1593辆，出租车502辆，货车168辆（货车总吨位数达3613.85吨）。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2020年3月底客运班线350条。

表8 汽运公司交通运输业务经营情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
运营车辆（辆）	2032	1909	2095	2263
运营线路（条）	424	407	350	350
拥有全资或控股汽车站数（座）	13	13	14	14
旅客运量（万人）	2867.63	3099.59	3299.31	288.69
旅客周转量（万人公里）	163482.97	151561.21	137699.28	9811.07
货运量（万吨）	166.58	138.31	104.70	13.10
客运收入（亿元）	2.41	2.28	2.17	0.21
货运收入（亿元）	0.32	0.29	0.28	0.05
其他运输收入（亿元）	0.26	0.19	0.18	0.08
财政补贴（万元）	883.38	1913.74	2698.76	352.15

资料来源：公司提供

2017—2019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；2019年汽运公司完成客运量3299.31万人次，同比增长6.44%；旅客周转量137699.28万人公里，同比减少9.15%；完成货运量104.70万吨，同比减少24.25%；实现客运、货运及其他输入分别为

2.17亿元、0.28亿元、0.18亿元，同比均减少。2019年，汽运公司收到财政性补贴资金合计2698.76万元，同比大幅增长。2020年1季度，受新冠肺炎疫情影响，汽运公司客货运各项运营指标及收入均进一步下降，当期获得财政补贴352.15万元。

表9 公交公司业务经营情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
公交客运车辆（辆）	273	370	375	298
出租车（辆）	100	92	109	120
运行里程（万公里）	2465	2349	2654	459
客运量（万人次）	5193	5045	5991	683

营业收入（亿元）	0.69	0.71	0.81	0.14
财政补贴（亿元）	0.36	0.29	0.74	0.17

资料来源：公司提供

公交公司主要负责宁德市区各公交线路的运营。截至 2020 年 3 月底，公交公司拥有公交客运车辆 298 辆，出租车 120 辆。2019 年公交公司全年运行总里程 2654 万公里，同比增长 12.99%；实现客运总量 5991 万人次，同比增长 18.75%；2019 年公交公司实现营业收入 0.81 亿元（含运输收入 0.69 亿元），成本 1.30 亿元，毛利率-60.49%，仍为亏损状态。2019 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、购车补助等）合计 0.74 亿元。2020 年 1 季度，公交公司实现营业收入 0.14 亿元（含运输收入 0.08 亿元），当期获得财政补贴 0.17 亿元。同时，根据《宁德市中心城区公共汽车运营财政补贴办法》（宁财建〔2020〕2 号）文件精神，自 2020 年 1 月 1 日起，对公交公司亏损进行成本规制补贴，公交公司未来亏损将有所减少。

港务集团作为承运方，与委托方签订运输合同，承接运输业务。运输收入主要来源于港区内外集装箱运输和其他辅料运输。运输业务收费标准依据市场情况定价，受市场车用柴油价格变动进行调整。2019 年及 2020 年 1 季度，港务集团分别实现运输收入 0.20 亿元和 0.04 亿元。

2019 年，公司控股的海西网屏南至古田联络线正式运营，当年实现通行费收入 7296.82 万元，2020 年 1 季度实现通行费收入 664.08 万元。

2019 年，得益于新增屏古高速通行费收入，公司交通运输收入同比增长 22.79% 至 4.24 亿元；当期毛利率为 4.03%，实现扭亏为盈。2020 年 1 季度，新冠肺炎疫情暴发，同时高速通行费免收，公司运输业务收入受到较大冲击；当期公司实现运输收入 0.53 亿元，相当于 2019 年的 12.50%，毛利率为 -50.57%，较 2019 年大幅下降。

（4）销售业务

公司销售商品主要包括建材、油气、雷管

炸药及电机等；近年来，公司销售收入持续增长，毛利率有所波动。

公司销售业务运营主体包括福建省宁德市物资集团有限公司（以下简称“物资集团”）、宁德市路桥建设有限公司（以下简称“路桥建设”）、宁德市交投实业发展有限公司（以下简称“交投实业公司”）和港务集团，销售商品主要包括建材、油气、雷管炸药及电机等。2017—2019 年，公司销售收入持续增长，2019 年为 5.74 亿元，同比增长 130.83%，主要得益于港务集团销售业务拓展；当期毛利率为 6.38%，较上年下降 1.81 个百分点。

交投实业公司建材销售业务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，销售业务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。2017—2019 年及 2020 年一季度，交投实业公司分别实现建材销售收入 0.64 亿元、0.72 亿元和 0.45 亿元（合并抵消后 0.31 亿元）和 0.03 亿元。

港务集团建材销售收入主要来自于水泥、镍矿和润滑油等的销售，销售对象为工程项目建设单位。2019 年及 2020 年一季度，港务集团分别实现销售收入 3.53 亿元（合并抵消后 3.46 亿元）、0.13 亿元。

公司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。截至 2020 年 3 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—2019 年及 2020 年 1—3 月，油气销售公司分别实现油品销售 1.69 万吨、1.80 万吨和 0.36 万吨，分别实现油气销售收入 1.39 亿元、1.40 亿元和 0.27 亿元。

2019 年，公司将物资集团纳入合并范围，新增民用雷管炸药销售业务，在宁德市具有垄断地位；当期实现销售收入 0.19 亿元。2020 年

1 季度实现销售收入 0.01 亿元。

2019 年，路桥建设新增建材销售收入，当期实现销售收入 0.37 亿元，2020 年 1 季度实现建材销售收入 0.01 亿元。

(5) 工程施工

公司工程施工项目主要来源于政府，业务持续性强。近年来，受当期结算项目工程量波动影响，公司工程施工业务收入波动较大，毛利率水平有所提升。

公司工程施工业务由子公司路桥建设负责。根据宁德市人民政府市长办公室会议纪要（〔2012〕9号），对由政府出资的市政道路、普通公路建设项目，在同等条件下，由公司及其下属具备相应资质和建设能力的公司优先承建或施工。截至2020年3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垵至理环岛“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6.27亿元，已累计确认收入6.08元，累计回款5.46亿元。2017—2019年及2020年1季度，公司分别确认工程施工收入1.38亿元、1.76亿元、0.77亿元和0.02亿元；2019年工程施工收入同比下降56.45%，系当年达到收入确认条件的项目工程量较少所致；当期毛利率为16.23%，同比上升3.95个百分点。2019年公司工程施工业务新签合同12份，新签合同金额合计7326.09万元；截至2020年3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

2.92亿元。

(6) 房地产开发业务

近年来，公司房地产销售收入波动较大，毛利率水平不断提升；主要房地产项目资金回款进度一般，未来尚需一定规模投资；业务开展易受调控政策变动以及市场行情波动影响。

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，2019年确认收入0.24亿元；2020年1—3月未确认收入。宁运嘉园为公司所开发经济适用房项目，销售房源共计308套，截至2020年3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，公司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，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；用于出售部分已完成销售，销售金额 0.41 亿元，回款0.15亿元；其余部分用于出租。截至2020年3月底，公司在建房地产项目主要为“宁德天行万安苑”项目、“宁德天行梦龙苑”项目、“天行国际”项目等，计划总投资13.60亿元，已累计投资5.76亿元，已累计取得销售回款4.47亿元，尚需一定投入；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 10 2020 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	已投资	土地面积	建筑面积	累计确认收入	累计销售回款
宁德天行万安苑	5.64	2.75	3.25	10.00	0.00	3.27
宁德天行梦龙苑	3.46	2.00	2.27	7.78	0.00	1.20
天行国际	4.50	1.01	1.19	3.80	0.00	0.00
合计	13.60	5.76	6.71	21.58	0.00	4.47

资料来源：公司提供

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。

2020年，在项目建设方面，公司将继续以高速公路、铁路、港口码头、交通运输及物流枢纽、地产开发及社会民生等项目建设为重点，争取沙埕湾跨海公路2020年12月底通车，建成通车宁德汽车基地项目铁路专用线，继续推进7#、21#、18-20#泊位工程建设。业务经营方面，公司将持续开拓企业经营业务，港务集团延伸水泥、镍矿、精铜、电机及配件等供应链贸易业务；物资集团拓展各县（市）民爆业务，恢复传统建材销售业务；汽运集团加快多元化经营的转型步伐，继续拓展加油加气、汽修汽配等第三产业的业务；交投物流集团加快物流资源整合，实现物流业务尽快落地，并延伸物流供应链业务；路桥公司加快推进公路施工一级资质升级工作，同时，积极拓宽钢筋、水泥业务的贸易渠道；文旅公司抓紧推进旅游资源整合；电子信息公司要在做好新能源汽车及充电基础设施监管平台的基础上，着力全面转型数字信息化产业。资本运作方面，公司继续推进港务债转股、白水洋并购融资、连城路PPP项目等融资工作，通过加大争取政府及财政支持力度，降低集团公司整体负债率；持续做好土地注入开发工作，一是根据省市合作合同、省高指及宁德市政府专题会议纪要等文件精神，推动相关县（市、区）落实高速公路项目资本金及运营补亏；二是积极开展寿宁县、柘荣县、屏南县等融资土地回购工作；三是充分利用土地资源，持续做好土地开发。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度财务报表，福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有合并范围子公司19家。其中2019年，公司合并范围新增子公司2家，1家为投资设立，1家为非同一控制下企业合并，整体规模均较小，合并范围变化对公司财务数据可比性的影响较小。

截至2019年底，公司资产总额299.27亿元，所有者权益106.00亿元（含少数股东权益19.61亿元）。2019年，公司实现营业收入15.05亿元，利润总额2.22亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额309.46亿元，所有者权益105.65亿元（含少数股东权益19.71亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入1.56亿元，利润总额-0.56亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，其中高速公路、港口等项目建设投入占比较大，流动性较弱，整体资产质量一般。未来随着高速公路车流量的培育，公司资产质量有望提升。

2017—2019年，公司资产规模快速增长，年均复合增长30.18%。2019年底，公司资产总额299.27亿元，较2018年底增长34.17%，主要来自货币资金、其他应收款及在建工程增长。其中，非流动资产占比76.60%，公司资产以非流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	41.06	23.25	40.83	18.30	70.03	23.40	72.15	23.31

货币资金	21.95	12.43	12.67	5.68	24.49	8.18	26.79	8.66
其他应收款	10.58	5.99	16.44	7.37	31.84	10.64	33.36	10.78
非流动资产	135.52	76.75	182.23	81.70	229.24	76.60	237.31	76.69
长期股权投资	16.11	9.12	17.72	7.94	22.15	7.40	23.01	7.44
在建工程	50.01	28.32	92.63	41.53	123.89	41.40	132.16	42.71
其他非流动资产	19.42	11.00	21.75	9.75	21.39	7.15	20.83	6.73
资产总额	176.58	100.00	223.06	100.00	299.27	100.00	309.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产有所波动；2019 年底，公司流动资产 70.03 亿元，较 2018 年底增长 71.54%；主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动较大；2019 年底，公司货币资金 24.49 亿元，较 2018 年底增长 93.38%，系当年收到的项目资本金以及发债融资资金尚未使用完毕；其中银行存款占比 99.96%，受限部分为 203.66 万元，受限规模小。

2017—2019 年，公司其他应收款快速增长；2019 年底，公司其他应收款 31.84 亿元，较 2018 年底增长 93.67%。其中，专项应收款 13.13 亿元，较上年底增长 155.01%，主要为对宁古高速公路项目专项应收款 10.50 亿元；其他应收款 18.72 亿元，较 2018 年底增长 65.71%，主要系新增对宁德嘉行房地产开发有限公司往来款 6.13 亿元和对宁德兆投房地产有限公司暂借款 2.60 亿元。其他应收款前五名余额合计 14.64 亿元，占比 75.41%，除上述新增款项外，其余主要为对宁德市政府及其他政府部门款项，包括应收宁德市人民政府交通建设工程出售款 3.65 亿元、应收宁德市土地收购储备中心代垫款 1.49 亿元和应收福鼎市财政局代垫款 0.78 亿元。公司应收宁德市政府款项账龄在 5 年以上，对公司资金形成一定占用。

表12 2019年底公司其他应收款前五名情况

(单位：亿元、%)

债务人名称	性质	余额	占比	账龄
宁德嘉行房地产开发有限公司	往来款	6.13	31.55	6个月以内

宁德市政府	交通建设工程出售款	3.65	18.81	5年以上
宁德兆投房地产有限公司	暂借款	2.60	13.38	6个月以内
宁德市土地收购储备中心	代垫款	1.49	7.65	1~2年 2~3年 3~4年
福鼎市财政局	代垫款	0.78	4.02	6个月以内 1~2年 2~3年 3~4年
合计	--	14.64	75.41	

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司存货持续增长，年均复合增长 16.28%。2019 年底，公司存货 6.46 亿元，较 2018 年底基本保持稳定；其中房地产项目开发成本占 79.41%。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 30.06%。2019 年底，公司非流动资产 229.24 亿元，较 2018 年底增长 25.80%，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。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产有所波动。2019 年底，公司可供出售金融资产 11.46 亿元，较 2018 年底增长 13.40%，系新增对厦门国际银行股份有限公司投资；余额主要包括对厦门国际银行股份有限公司投资 3.49 亿元（持股 1.0571%）、对福建省铁路投资有限责任公司投资 6.24 亿元（系拨付合福铁路宁德段项目及衢宁铁路宁德段项目资本金，尚未明确公司持股比例）以及对福建宁德农村商业银行股份有限公司投资款 0.71 亿元；当年公司取得

收益 0.05 亿元。

2017—2019 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 71.38%；截至 2019 年底，公司长期应收款 7.72 亿元，较 2018 年底增长 48.74%，主要包括应收宁德火车站综合客运枢纽站政府购买服务款 4.38 亿元¹、应收宁德正威发展有限公司借款 2.00 亿元以及应收宁德市财政局款项补助款 0.94 亿元。

2017—2019 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 17.26%。2019 年底，公司长期股权投资 22.15 亿元，较上年底增长 24.97%，主要系新增对宁德兆投房地产有限公司、福安市农村信用合作联社、宁德嘉行房地产开发有限公司股权投资款以及对宁德福寿高速公路有限责任公司、沈海复线高速公路有限责任公司追加投资所致；当年权益法下确认投资损失 0.35 亿元，主要系参股高速公路运营初期亏损所致；其中当年新增投资对象确认损失 0.10 亿元。

2017—2019 年，公司投资性房地产小幅增长。2019 年底，公司投资性房地产 12.11 亿元，较 2018 年底基本保持稳定，主要为土地使用权，当期公允价值变动收益 0.09 亿元。

2017—2019 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 20.93%；2019 年底公司固定资产 16.09 亿元，较 2018 年底增长 39.34%，主要为港务设施、房屋建筑物、机器设备以及运输设备等。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 57.39%。2019 年底，公司在建工程 123.89 亿元，较 2018 年底增长 33.75%，主要系新增高速公路及港口建设项目投资所致。

2017—2019 年，公司无形资产有所波动。2019 年底，公司无形资产 14.20 亿元，较 2018 年底增长 27.19%，主要为高速公路项目沿线市县注入的土地使用权。

2017—2019 年，公司其他非流动资产有所波动。2019 年底，公司其他非流动资产 21.39 亿元，较 2018 年基本稳定，主要为预付高速公路项目安征迁款及工程款。

2019 年底，公司受限资产账面价值合计 11.25 亿元，包括货币资金 0.02 亿元、存货 2.56 亿元、固定资产 7.41 亿元以及无形资产 1.27 亿元，占总资产的 3.76%，受限用途主要为借款抵押，资产受限比例较小。

2020 年 3 月底，公司资产总额 309.46 亿元，其中流动资产 72.15 亿元，非流动资产 237.31 亿元，资产结构较 2019 年底基本保持稳定。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益稳定增长；同时，公司债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可。

所有者权益

2017—2019 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稳定增长，年均复合增长 16.68%。2019 年底，公司所有者权益 106.00 亿元，较 2018 年底增长 22.26%，增长主要来自少数股东权益和资本公积。2019 年底公司所有者权益主要由实收资本（13.00 亿元）、资本公积（58.41 亿元）和少数股东权益（19.61 亿元）构成。

2017—2019 年，公司实收资本保持稳定，均为 13.00 亿元，主要为出资人注入的货币资金及股权。

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。2017—2019 年，公司资本公积稳定增长，年均复合增长 16.03%；2019 年底公司资本公积 58.41 亿元，增长 29.35%，主要系收到在建项目主管单位注入资本金。

2017—2019 年，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 42.91%；2019 年底，公司少数股东权益 19.61 亿元，增长 27.56%，系高速

¹ 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 2019 年底，应收政府购买服务费 4.38 亿元

公路项目公司收到的少数股东资本投入。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 105.65 亿元，规模及构成均较 2019 年底基本稳定。

负债

2017—2019 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 39.92%。2019 年底，公司负债总额 193.27 亿元，较 2018 年底增长 41.74%，主要来自长期借款、应付债券及专项应付款的增长；其中非流动负债占 87.06%，公司负债以非流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 21.03%。2019 年底，公司流动负债 25.01 亿元，较 2018 年底增长 39.24%；主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款及其他应付款构成。

2017—2019 年，公司短期借款有所波动。2019 年底，公司短期借款 1.80 亿元，下降 36.81%，主要为抵押借款。

2017—2019 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 49.84%。2019 年底，公司应付账款 6.78 亿元，较上年底增长 33.04%，主要为应付工程款。

2017—2019 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 91.84%。2019 年底，公司其他应付款 8.64 亿元（不含应付利息），增长 194.79%，主要为与各县市财政局、关联企业往来款。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 36.11%。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.43 亿元，下降 35.09%，主要为一年内到期的长期借款及应付债券。

2017—2019 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 43.55%。2019 年底，公司非流动负债 168.26 亿元，增长 42.12%，主要来自长期借款、应付债券和专项应付款增长。公司非流动负债主要由长期借款（占 58.49%）、应付债券（占 23.27%）和长期应付款（占 15.46%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 26.36%。2019 年底，公司长期借款 98.42 亿元，增长 14.72%，主要系随着项目持续投入，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 76.58%。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 61.57%。2019 年底，公司应付债券 39.16 亿元，增加 18.16 亿元，系 2019 年公司发行“19 宁投 01”（4 亿元）、“19 宁德交投 01”（7 亿元）和“19 宁德交投 MTN001”（4.30 亿元）以及“华福-宁德汽运客运收费收益权资产支持专项计划”（2.86 亿元）所致。

2017—2019 年，公司长期应付款快速增长。2019 年底，公司长期应付款 26.02 亿元，较 2018 年底增长 237.05%，包括长期应付款 1.50 亿元，专项应付款 24.52 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。

有息债务方面，2017—2019 年，公司有息债务持续增长；2019 年底，公司全部债务合计 143.73 亿元，增长 23.18%；其中长期债务占 96.36%，公司债务以长期债务为主。

债务指标方面，2017—2019 年，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。2019 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 64.58%、57.55%、56.64%，较 2018 年底分别上升 3.45、0.18 和 1.05 个百分点，整体债务负担尚可。

表 13 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	10.33	8.13	5.23	6.50
长期债务	76.99	108.54	138.49	140.14
全部债务	87.32	116.68	143.73	146.64
长期债务资本化比率	49.72	55.59	56.64	57.02
全部债务资本化比率	52.86	57.37	57.55	58.13

资产负债率	55.91	61.13	64.58	65.86
-------	-------	-------	-------	-------

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

2020年3月底，公司负债总额203.81亿元，较2019年底增长5.46%。负债结构较2019年底基本稳定。

2020年3月底，公司全部债务146.64亿元，其中长期债务140.14亿元，短期债务6.50亿元，均较2019年底有所增长。当期，公司资产负债率、全部债务资本化率、长期债务资本化比率分别为65.86%、58.13%和57.02%，较2019年略有上升。有息债务到期分布方面，2020年4—12月、2021年及2022年，公司债务到期规模分别为4.63亿元、5.48亿元和6.77亿元，集中偿付压力不大。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入及利润均快速增长，政府补助对公司利润总额影响大；受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度，公司营业收入及利润规模均同比下滑。

2017—2019年，公司营业收入快速增长，年均复合增长35.26%；2019年，受销售、港务及运输收入增长影响，公司营业收入同比增长45.63%至15.05亿元。同期，公司营业成本年均复合增长29.14%；2019年，公司营业成本增长34.43%至11.98亿元。2017—2019年，公司营业利润率持续上升，2019年，公司营业利润率为19.43%，同比上升7.00个百分点。

从期间费用看，2017—2019年，公司期间费用持续增长；2019年，公司期间费用4.33亿元，同比增长70.62%，主要系随着债务规模增长，财务费用快速增长所致；当期公司期间费用占营业收入比重为28.76%，期间费用对公司营业利润侵蚀较重。

2017—2019年，公司投资性房地产公允价值变动收益持续下降，2019年为835.85万元。

2017—2019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；2019年投资收益为-0.28亿元。

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。

2017—2019年公司其他收益分别为2.88亿元、5.27亿元和4.30亿元，主要为财政补贴；同期，公司利润总额保持增长，分别为1.48亿元、1.49亿元和2.22亿元；政府补助对公司利润总额影响大。

表14 盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	8.23	10.33	15.05
其他收益	2.88	5.27	4.30
利润总额	1.48	1.49	2.22
净利润	1.36	1.68	1.89
营业利润率	11.16	12.43	19.43
总资本收益率	1.82	1.62	2.15
净资产收益率	1.75	1.94	1.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

利润指标方面，2017—2019年，公司总资本收益率、净资产收益率均有所波动；2019年，公司净资产收益率1.78%，同比下降0.16个百分点；总资本收益率2.15%，同比上升0.53个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入1.56亿元，相当于2019年全年的10.37%，同比下降25.36%；当期利润总额-0.56亿元，同比转为亏损，营业利润率为-6.86%。2020年初暴发的新冠肺炎疫情对一季度公司收入及盈利造成较大影响。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金净流量波动增长；投资活动现金流缺口较大，大规模项目建设资金主要来自政府拨付的项目资本金及对外融资；未来随着在建项目的推进，公司存在较大对外融资需求。

经营活动方面，2017—2019年，公司经营

活动现金流入快速增长，年均复合增长106.51%；2019年公司经营活动现金流入52.20亿元，同比增长173.01%；其中销售商品、提供劳务收到现金18.10亿元，同比增长91.64%；收到其他与经营活动有关的现金34.10亿元，同比增长252.68%，主要为往来款及收到政府拨付的项目建设专项资金、政府补助等。收入实现质量方面，2017—2019年，公司现金收入比波动较大，2019年为120.28%，同比上升28.88个百分点。2017—2019年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长114.99%；2019年，公司经营活动现金流出44.30亿元，同比增长151.68%；其中购买商品、接受劳务支付的现金15.87亿元，同比增长77.30%；支付其他与经营活动有关的现金25.11亿元，同比增长333.93%，主要系往来款支出及对参股项目拨付资金等。2017—2019年，公司经营活动现金流净额波动增长，分别为2.66亿元、1.52亿元和7.90亿元。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入波动较大；2019年为2.09亿元，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。同期，公司投资活动现金流出波动较大，2019年为44.94亿元，主要为在建项目建设投入。2017—2019年，公司投资活动现金净流量分别为-41.86亿元、-45.83亿元和-42.85亿元，受项目建设大规模投入，公司投资活动现金流持续呈大额净流出状态。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入年均复合增长23.98%；2019年为65.15亿元，同比增长26.43%，主要来自吸收投资及发行债券募集资金增加；其中吸收投资收到现金16.63亿元，主要为收到的政府部门及少数股东拨付的项目资本金；收到其他与筹资活动有关现金7.78亿元，主要为子公司收到的项目合作方拨付款项。同期，公司筹资活动现金流出快速增长，2019年为18.37亿元，同比增长152.94%；主要为偿还债务支付的现金11.32亿元。2017—2019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35.86亿元、35.03亿元和46.78亿元。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入	12.24	19.12	52.20
经营活动现金流出	9.58	17.60	44.30
经营活动现金流量净额	2.66	1.52	7.90
投资活动现金流量净额	-41.86	-45.83	-42.85
筹资活动现金流量净额	35.86	35.03	46.78
现金收入比	104.25	91.40	120.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额为3.34亿元；投资活动现金流净额为-7.69亿元；筹资活动现金流净额为6.61亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标一般；考虑公司畅通的间接融资渠道、政府对公司在资金和业务等方面的持续支持，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。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均波动较大，2019年底分别为280.00%、254.17%，较上年底分别上升52.72个、62.73个百分点；2020年3月底，上述指标分别为280.35%、254.14%，较2019年底变化不大。2020年3月底，公司现金类资产26.83亿元，对公司当年短期债务的覆盖倍数为4.13倍，现金类资产对短期债务的保障能力较强。2017—2019年，公司经营现金流动负债比波动较大，2019年为31.59%，同比上升23.14个百分点。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年公司全部债务/EBITDA分别为21.11倍、26.35倍和21.06倍；EBITDA利息倍数分别为1.50倍、1.08倍和1.17倍，公司EBITDA对债务的保障能力一般。

截至2020年3月底，公司共获得银行及其他金融机构等授信292.97亿元，其中未使用

授信额度为 175.46 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年底，公司对外担保1.08亿元，担保比率1.02%，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。

7. 母公司财务分析

公司资产及权益主要集中于母公司，母公司整体债务负担较轻；业务收入集中于子公司，利润主要来自政府补贴。

截至2019年底，母公司资产总额为162.74亿元，较2018年底增长41.26%。其中，流动资产为62.83亿元，主要由货币资金和其他应收款构成。非流动资产99.91亿元，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2019年底，母公司所有者权益为85.05亿元，较2018年底增长20.71%。其中，资本公积占比65.94%，实收资本占15.29%，母公司所有者权益稳定性较好。

截至2019年底，母公司负债合计77.69亿元，较2018年底增长73.60%。其中非流动负债占比95.96%，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。母公司2019年底资产负债率为47.74%。

2019年，母公司实现营业收入0.11亿元，利润总额为2.87亿元。

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 3.30 亿元，相当于公司 2020 年 3 月底全部债务的 2.25%、长期债务的 2.35%，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。

2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.86%、58.13%和 57.02%，本期中期票据发行后，不考虑其他因素，上述三项指标将分别上

升至 66.22%、58.67%和 57.59%，公司债务水平略有上升，考虑到本期中期票据募集资金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

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 12.24 亿元、19.12 亿元和 52.20 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模 3.30 亿元的 3.71 倍、5.79 倍和 15.82 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 2.66 亿元、1.52 亿元和 7.91 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.81 倍、0.46 倍和 2.40 倍；公司 EBITDA 分别为 4.14 亿元、4.43 亿元和 6.82 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 1.25 倍、1.34 倍和 2.07 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

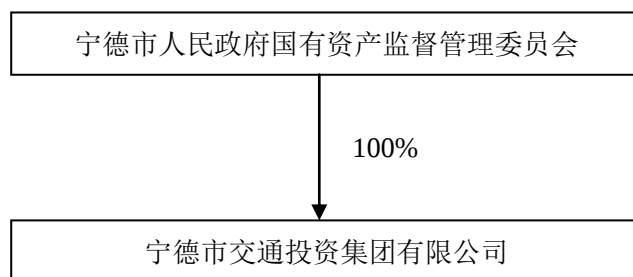
公司是宁德市主要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，在宁德市内交通基础设施投资建设和管理运营方面具有明显的区域优势和政府支持优势。

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；所有者权益持续增长，债务规模快速增长，整体债务负担尚可。公司业务收入持续增长，政府补助对公司利润总额影响大；高速公路及港口项目持续投资建设导致投资活动现金流缺口较大，未来随着在建项目的推进，公司存在较大对外融资需求。

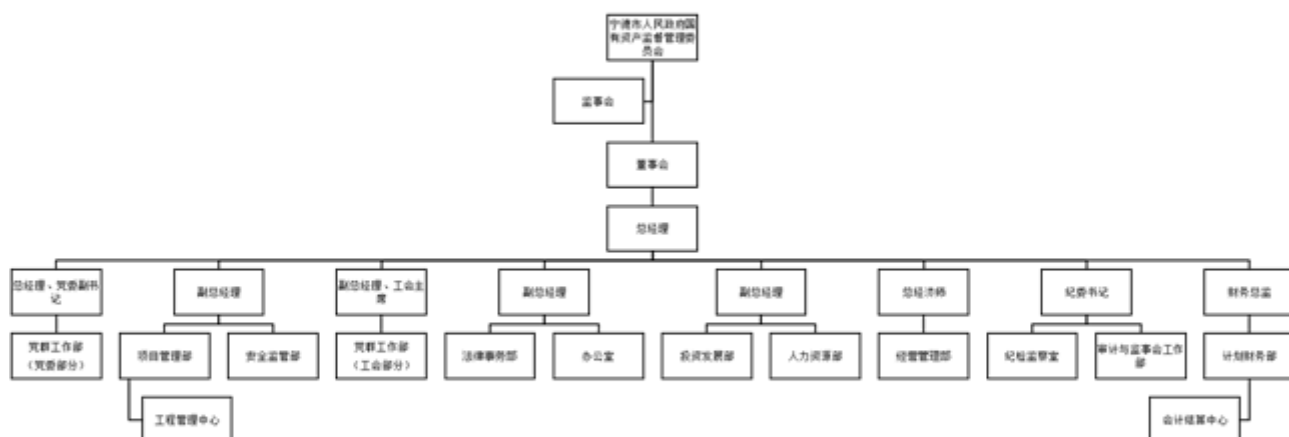
本期中期票据发行对公司现有债务规模和结构影响较小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。本期中期票据设置了交叉保护条款和事先约束条款，一定程度上提升了本期中期票据资金兑付的安全性。

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 2020 年 3 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 2020 年 3 月底公司子公司情况

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	宁德市物资集团有限公司	物资仓储、日用品销项	100.00	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	福建省宁德市汽车运输集团有限公司	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	宁德市交投物流产业园管理有限公司	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	宁德市交投电子信息有限公司	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
19	宁德市交投物流集团有限公司	物流	100.00	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.11	12.77	24.52	26.83
资产总额(亿元)	176.58	223.06	299.27	309.46
所有者权益(亿元)	77.86	86.71	106.00	105.65
短期债务(亿元)	10.33	8.13	5.23	6.50
长期债务(亿元)	76.99	108.54	138.49	140.14
全部债务(亿元)	87.32	116.68	143.73	146.64
营业收入(亿元)	8.23	10.33	15.05	1.56
利润总额(亿元)	1.48	1.49	2.22	-0.56
EBITDA(亿元)	4.14	4.43	6.82	--
经营性净现金流(亿元)	2.66	1.52	7.90	3.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.72	3.49	3.37	--
存货周转次数(次)	1.58	1.59	1.86	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	104.25	91.40	120.28	396.54
营业利润率(%)	11.16	12.43	19.43	-6.86
总资本收益率(%)	1.82	1.62	2.15	--
净资产收益率(%)	1.75	1.94	1.78	--
长期债务资本化比率(%)	49.72	55.59	56.64	57.02
全部债务资本化比率(%)	52.86	57.37	57.55	58.13
资产负债率(%)	55.91	61.13	64.58	65.86
流动比率(%)	240.48	227.28	280.00	280.35
速动比率(%)	212.49	191.44	254.17	254.14
经营现金流动负债比(%)	15.56	8.45	31.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.11	26.35	21.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.08	1.17	--
现金短期债务比(倍)	2.14	1.57	4.69	4.13

注：长期应付款中融资租赁款计入有息债务；2020 年一季度数据未经审计；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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.98	5.59	15.93	14.04
资产总额(亿元)	106.37	115.21	162.74	172.43
所有者权益(亿元)	67.39	70.46	85.05	85.28
短期债务(亿元)	5.27	1.78	1.16	2.16
长期债务(亿元)	29.94	35.61	49.75	49.75
全部债务(亿元)	35.21	37.40	50.91	51.91
营业收入(亿元)	0.26	0.07	0.11	0.00
利润总额(亿元)	1.51	1.26	2.87	0.23
EBITDA(亿元)	2.77	2.89	4.37	--
经营性净现金流(亿元)	0.10	-1.41	1.42	0.13
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(%)	105.63	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	68.42	40.78	86.73	-26.63
总资本收益率(%)	2.61	2.82	3.20	--
净资产收益率(%)	2.17	2.24	3.37	--
长期债务资本化比率(%)	30.76	33.57	36.91	36.84
全部债务资本化比率(%)	34.32	34.67	37.45	37.84
资产负债率(%)	36.65	38.84	47.74	50.54
流动比率(%)	350.94	818.30	2003.50	1604.30
速动比率(%)	350.94	818.30	2003.50	1604.30
经营现金流动负债比(%)	1.41	-37.26	45.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.72	12.95	11.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	1.98	2.93	--
现金短期债务比(倍)	1.32	3.14	13.73	6.50

注：长期应付款中融资租赁款计入有息债务；2020 年一季度数据未经审计；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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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

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 2020 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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。