

信用等级公告

联合[2016]1384 号

宁德市交通投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2016 年第二期宁德市交通投资集团有限公司公司债券进行了主动评级，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_{pi}，评级展望为“稳定”

宁德市交通投资集团有限公司拟发行的 2016 年第二期宁德市交通投资集团有限公司公司债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年十一月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2016 年第二期宁德市交通投资集团有限公司 公司债券主动评级报告

评级结果：

主体信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA_{pi}

本期债券发行额度：不超过 8 亿元（含 8 亿元）

本期债券期限：10 年，附设第 5 个计息年度
末发行人调整票面利率选择权和投资者
回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：项目建设、补充营运资金

评级时间：2016 年 11 月 22 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	30.01	59.07	103.70
所有者权益（亿元）	22.96	40.91	62.48
长期债务（亿元）	3.74	6.01	27.29
全部债务（亿元）	4.74	10.89	31.69
营业收入（亿元）	6.49	9.28	8.31
净利润（亿元）	0.94	2.27	1.92
EBITDA（亿元）	1.43	3.68	3.46
经营性净现金流（亿元）	-0.45	3.70	0.31
营业利润率（%）	3.14	5.29	8.01
净资产收益率（%）	5.23	7.11	3.72
资产负债率（%）	23.50	30.75	39.75
全部债务资本化比率（%）	17.13	21.02	33.65
流动比率（倍）	7.97	1.98	4.47
EBITDA/全部债务（倍）	0.30	0.34	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	6.13	6.22	4.62
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.20	0.53	0.49

注：1、公司其他应付款中有息债务部分已调整计入债务及相关指标计算中；2、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对宁德市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为宁德市唯一的交通设施投资建设和运营管理主体，持续获得政府在资产划拨、资金注入、业务等方面的支持。近年来，公司资产和所有者权益规模不断增长，债务负担较轻。同时，联合评级关注到公司高速公路项目处于建设阶段、未来投资规模大，公司面临一定对外融资压力以及公司主营业务毛利率水平较低、利润总额对政府补贴依赖大等因素对其经营和发展带来的不利影响。

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

本期债券发行对公司现有债务规模影响大，偿债资金来源主要是募投项目通行费收入。公司与国家开发银行福建省分行签订了专户监管协议，将开设专门账户用于本期债券偿债资金的归集。

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

优势

1. 公司所属地区经济发展稳定，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司作为宁德市唯一的交通设施投资建设和运营管理主体，在区域内具有垄断优势，获得政府在资产划拨、资金注入、业务等方面的有力支持。

3. 近年来，公司资产和所有者权益规模

快速扩张，且所有者权益稳定性较好。

4. 公司 2015 年底整体债务负担较轻，短期债务压力小。

关注

1. 公司下属项目大多处于建设期，未来投资规模大，存在一定对外融资压力。

2. 公司资产以土地资产、长期股权投资等非流动资产为主，资产流动性一般。

3. 公司自身盈利能力较弱，政府补贴对公司利润总额贡献大。

4. 本期债券发行规模大，募投高速公路项目未来通行费收入是本期债券偿债资金的主要来源，但车流量培育及路网效益形成尚需时间，通行费收入实现具有一定不确定性；此外，若投资者选择集中回购本期债券及2016年第一期宁德市交通投资集团有限公司公司债券，公司将面临一定集中偿付压力。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

周 鑫

电话：010-85172818

邮箱：zhoux@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由宁德市交通投资集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因宁德市交通投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与宁德市交通投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对宁德市交通投资集团有限公司主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

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 月发起设立的国有独资公司宁德市交通投资有限公司，初始注册资本为人民币 6,000 万元。2012 年 2 月，经宁德市国资委同意，公司设立企业集团，名称变更为现名并完成相关工商变更登记。2012 年 6 月，宁德市国资委以宁德市交通建设开发有限公司（以下简称“宁德交建”）经确认的股权评估价值出资 8,744.89 万元，以宁德市投资开发有限公司（以下简称“投资开发公司”）经确认的股权评估价值出资 230.21 万元。2012 年 8 月和 9 月，宁德市国资委以货币形式分别出资 8,000 万元和 7,024.90 万元，公司注册资本增加至 30,000 万元。

截至 2015 年底，公司注册资本 30,000 万元，宁德市国资委作为唯一股东履行出资人职责，是公司的实际控制人。

公司经营范围：受市政府、市国资委的委托，对宁德市铁路、公路、机场等立体交通项目进行投资和建设；负责已建成的铁路、公路、机场等立体交通项目的管理和运营；公路沿线经济带相关设施的开发和经营管理；在市政府批准范围内实施土地储备整治；经市政府、市国资委依法授权的其他业务。

截至 2015 年底，公司合并范围包括宁德交建、投资开发公司、宁德市路桥建设有限公司、宁德市交投实业发展有限公司、宁德市港务集团有限公司（以下简称“港务集团”）¹等 10 家²全资子公司，拥有宁德沈海复线双福高速公路有限责任公司（以下简称“双福公路公司”³）、宁德屏古高速公路有限责任公司（持股比例为 60.00%）两家控股子公司，此外公司还参股宁德福寿高速公路有限责任公司等 7 家子公司。截至 2015 年底，公司下设审计监察室、项目管理部、安全监管部、投资发展部、计划财务部等共 10 个职能部门（详见附件 1）。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 103.70 亿元，负债 41.22 亿元，所有者权益为 62.48 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 56.75 亿元。2015 年，公司实现营业收入 8.31 亿元，净利润 1.92 亿元，其中归属母公司所有者净利润 1.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.31 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.66 亿元。

公司注册地址：福建省宁德市东侨区万安西路 8 号；法定代表人：许振长。

二、本期公司债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司于 2016 年注册金额为不超过 15 亿元的公司债券，并于 2016 年 9 月发行总额合计 7 亿元

¹根据宁委办发[2015]20 号、宁国资委[2015]28 号文，将原隶属于宁德市旅游集团有限公司（以下简称“旅游集团”）的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”）的出资人变更为公司，同时取消旅游集团，将旅游集团子公司宁德市山海旅游有限公司划入汽运公司；截至 2015 年 12 月 31 日，旅游集团已成立清算组，尚在清算期间。

²公司持有福建省宁德市物资集团有限公司（以下简称“物资集团”）100% 股权，但根据宁德市人民政府相关文件，原则同意物资集团出资人由市国资委变更为公司，但物资集团原经营权、管理权、收益权和领导班子管理体制等维持不变，因此公司不能控制物资集团，故不将其纳入合并范围。

³双福公路公司系公司同福建省高速公路有限责任公司于 2014 年 9 月共同出资成立，成立时公司持股比例为 65%；为满足项目资金投入需求，经宁德市人民政府批准同意，公司通过股权融资方式引入交银国际信托有限公司（以下简称“交银国际信托”），经过 2015 年 11 月 23 日第一次股权投资，公司对双福公路公司持股比例为 57.14%，经 2016 年 3 月 17 日第二次股权投资后，公司对双福公路公司持股比例为 47.31%；根据协议，交银国际信托持有双福公路公司股权期间，表决权委托公司代为行使，不向双福公路公司委派董事、监事、高级管理人员及财务人员，不向双福公路公司收取股息红利，因此公司享有对双福公路公司表决权比例为 65.00%。

2016 年第一期宁德市交通投资集团有限公司公司债券（以下简称“16 宁德交投债 01”）。本期债券名称为“2016 年第二期宁德市交通投资集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），发行规模为不超过人民币 8 亿元（含 8 亿元），发行期限为 10 年，附设第 5 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

本期债券采用单利按年付息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券的票面利率根据簿记建档结果确定，存续期内前 5 年固定不变；公司有权决定在本期债券存续期的第 5 个计息年度末上调或下调本期债券后 5 年的票面利率 0-300 个基点，在第 5 个计息年度付息日前的第 35 个工作日，公司将刊登关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告和本期债券回售实施办法公告，投资者在回售登记期内有权选择按回售实施办法所公告的内容进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司（或放弃投资者回售选择权而继续持有本期债券并接受上述调整），公司有权选择将回售的债券进行转售或予以注销。本期债券到期一次还本，若投资者行使回售选择权且公司将回售部分债券进行注销，公司将于第 5 个付息日偿还部分（或全部）本金。

本期债券无担保。

2. 募集资金用途

本期债券募集资金中的 2 亿元用于沈海公路复线福安至蕉城漳湾段项目建设，2 亿元用于沈海公路复线福鼎至柘荣段项目建设，其余部分用于补充营运资金。

3. 本期债券募投项目概况

募投项目的实施主体均为公司控股子公司双福公路公司，募投项目的建设对于完善海西高速公路网布局，合理疏导沈海线交通流，提高福建沿海高速公路通行能力以及进一步加强海西区与长三角的联系，改善区域交通条件、投资环境，促进闽东北地区经济发展，提高应对自然灾害等突发事件能力等具有十分重要的意义。

表 1 本期债券募投项目一览（单位：亿元、%）

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	资金使用比例
沈海公路复线福安至蕉城漳湾段项目	36.30	2.00	11.65
沈海公路复线福鼎至柘荣段项目	27.17	2.00	15.56

资料来源：公司提供

注：1、资金使用比例为：拟使用债券金额/（投资总额*公司持股比例），截至本报告出具日，公司持股比例均为 47.31%； 2、投资总额为可研批复总投资额。

（1）沈海公路复线福安至蕉城漳湾段项目

项目概况

沈海复线福安至蕉城漳湾段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），经福安市溪潭镇、甘棠镇、蕉城区八都镇、七都镇，终于宁德市蕉城区漳湾镇井上村（设井上枢纽互通与现有沈海高速和沈海复线宁连段相接），路线长 44.371 公里。路面采用沥青混凝土路面，设计速度 80 公里/小时，路基宽度 24.5 米，双向四车道。

根据可研批复，沈海公路复线福安至蕉城漳湾段计划总投资 36.30 亿元。该项目预计总建设期 3 年，已于 2014 年 12 月开工，预计 2017 年底完工。截至 2015 年底，项目累计完成投资 11.00 亿元，占项目可研批复总投资 36.30 亿元的 30.30%。

项目效益分析

该项目未来收益主要为高速公路通车后的高速公路收费收入。根据中国国际工程咨询公司出具的《海西高速公路网沈海复线福安至蕉城漳湾段工程可行性研究评估报告》，在20年运营期内，该项目收益合计约为151.05亿元，采用6.0%的基准折现率后，融资前投资回收期为9.74年，融资前财务净现值为33.05亿元，融资前财务内部收益率为13.94%；项目对外融资20.58亿元后资本金财务净现值为22.36亿元，资本金财务内部收益率为15.61%。

该项目现金流入为151.05亿元，扣除资本金、融资本息和经营成本后的净现金流折现值为22.36亿元，项目自身平衡盈亏能力较强。

（2）沈海公路复线福鼎至柘荣段项目

项目概况

沈海复线福鼎贯岭至柘荣段起于福鼎市贯岭镇邦福村（设邦福枢纽互通与现有沈海高速公路衔接），经福鼎市桐山街道办事处、管阳镇，终于管阳镇元潭村（与沈海复线柘荣至福安段顺接），路线长32.323公里。路面采用沥青混凝土路面，设计速度80公里/小时，路基宽度24.5米，双向四车道。

根据可研批复，项目预计总投27.17亿元。该项目预计总建设期3年，已于2014年12月开工，预计2017年底完工。截至2015年底，项目累计完成投资8.50亿元，占项目可研批复总投资27.17亿元的31.28%。

项目效益分析

该项目未来收益主要为高速公路通车后的高速公路收费收入。根据中国国际工程咨询公司出具的《海西高速公路网沈海复线福鼎贯岭至柘荣段工程可行性研究评估报告》，20年运营期内，该项目收益合计约为85.51亿元，采用6.0%的基准折现率后，融资前投资回收期为12.57年，融资前财务净现值为13.39亿元，融资前财务内部收益率为10.73%；项目对外融资15.44亿元后资本金财务净现值为8.73亿元，资本金财务内部收益率为12.20%。

该项目现金流入为85.51亿元，扣除资本金、融资本息和经营成本后的净现金流折现值为13.39亿元，项目自身平衡盈亏能力较强。

三、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业概况

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区，是国家公路干线网的骨架，一般年平均昼夜汽车通过量2.5万辆以上。高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。2016年3月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

(1) 高速公路建设状况

图1 2011~2015年中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海至嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50~250公里之间；1993~1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450~1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，年均复合增幅在20%左右；截至2015年底，中国高速公路通车里程达12.35万公里，比上年末增加1.16万公里，目前中国高速公路总里程居世界第二位。截至2015年底，全国公路总里程达457.73万公里，比上年末增加11.34万公里，公路密度47.68公里/百平方公里，提高1.18公里/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.70%。

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在50%以上。根据交通运输部发布的2015年交通运输行业发展统计公报显示，2015年全年完成公路建设投资16,513.30亿元，比上年增长6.80%。其中，高速公路建设完成投资7,949.97亿元，增长1.70%。普通国省道建设完成投资5,336.07亿元，增长15.70%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

图2 2011~2015年全国公路建设投资额



资料来源：交通运输部

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅

能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在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，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

综合来看，中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

（2）高速公路运输状况

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2013年，全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为185.35亿人和307.66亿吨，按可比口径同比分别增长4.20%和10.90%；营业性客货运车辆完成公路客运周转量和货运周转量分别为11,250.94亿人公里和55,738.08亿吨公里，按可比口径同比分别增长1.00%和11.20%。

2014年，全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为190.82亿人和333.28亿吨，同比增速分别为3.00%和8.30%；旅客周转量和货运周转量分别为12,084.10亿人公里和61,016.62亿吨公里，同比分别增长7.40%和9.50%。

2015年，国内宏观经济增速较同期有所放缓，公路运输行业主要指标增速出现明显下滑，2015年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量161.91亿人、旅客周转量10,742.66亿人公里，比上年分别减少6.70%和2.30%，平均运距66.35公里。全国营业性货运车辆完成货运量315.00亿吨、货物周转量57,955.72亿吨公里，比上年分别增长1.20%和2.00%，平均运距183.99公里。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量带来的较快增长；货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于油价大幅下跌造成公路货运成本下降、从而相对铁路等运输方式优势凸显，因此公路货运增速虽有所放缓，但依旧保持了较为稳健的增长。

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

2. 高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策。1984年，国务院第54次常委会正式决议实施“贷款修路，收费还贷”；1988年，交通部、财政部、国家物价局根据《公路管理条例》，联合发布了《贷款修建高等级公路和大型公路桥梁、隧道收取车辆通行费规定》；2004年，中国《收费公路管理条

例》正式实施。目前中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。

然而，随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了为期一年的全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。根据清查要求，各省市都对辖内路段做了清查，从各省的整改结果看，绝大多数省份只对少数路段的收费期限、费率做调整。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，重点从以下几个方面作了修订：1）确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策，提高收费公路设置门槛；2）明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；3）政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限，未来政府管理的收费公路建设、改扩建资金将统一采取发行地方政府专项债券方式筹集；4）经营性公路实行特许经营制度，采用招标投标等竞争方式选择投资者，经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定；5）政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划，预计新的收费管理条例将于年内正式出台。

整体看，高速公路相关政策仍然处于调整期间，联合评级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. 区域经济及财政实力

（1）宁德市区域经济

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，2015 年末常住人口 287 万人。宁德市下辖蕉城、福安、福鼎、霞浦、古田、屏南、周宁、寿宁、柘荣 9 个县（市、区）和东侨经济开发区。

根据 2013~2015 年的宁德市国民经济和社会发展统计公报，据初步测算，2013~2015 年，宁德市地区生产总值分别为 1,238.72 亿元、1,377.65 亿元和 1,487.65 亿元，同比分别增长 12.60%、10.80% 和 8.60%，宁德市地区生产总值保持稳定增长，增速虽有所下降但仍高于全国平均水平，“十二五”期间，全市生产总值年均增长 11.90%。分产业来看，2015 年宁德市第一产业增加值 252.77 亿元，同比增长 4.50%；第二产业增加值 760.09 亿元，同比增长 9.40%；第三产业增加值 474.79 亿元，同比增长 9.10%；“十二五”期间三次产业年均分别增长 5.40%、17.20%和 8.10%，三次产业结构由 2010 年的 18.5：42.9：38.6 调整到 2015 年的 17.0：51.1：31.9。

2013~2015 年，宁德市全社会固定资产投资分别为 934.49 亿元、1,157.99 亿元和 1,288.32 亿元，同比分别增长 47.10%、23.90%和 11.30%。

近三年固定资产投资中交通运输、仓储和邮政业分别完成投资 99.20 亿元、146.87 亿元和 179.54 亿元，同比分别增长 31.40%、48.10%和 22.20%；固定资产投资规模逐年增长，且近两年交通运输、仓储和邮政业固定资产投资增速高于其他行业。

整体看，宁德市区域经济与固定资产投资近三年保持高于全国平均增速的发展，但增速均有明显放缓趋势。

（2）宁德市交通运输行业概况

根据《2015 年宁德市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年宁德市公路通车里程达 11,326.86 公里，其中等级公路 9,963.52 公里，高速公路 434 公里（较 2014 年末增加 156 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，为全市经济社会的健康、稳定、快速发展奠定了扎实的交通基础。

根据统计公报，在客货运输方面：宁德市 2015 年度总客运量 7,609 万人次、旅客周转量 292,911 万人公里，同比分别增长 1.00%、下降 3.10%；公路运输仍是主要客运方式（占总运量的比重为 94.90%），公路客运量同比增长 0.90%。2015 年宁德市实现货运量 4,916 万吨、货物周转量 1,185,681 万吨公里，同比分别增长 11.30%和 15.20%；公路运输是主要货运方式（占总运量的比重为 81.29%），公路货运量同比增长 12.50%。2015 年全年宁德市港口完成货物吞吐量 2,606 万吨，同比增长 6.40%。其中外贸货物吞吐量 810 万吨，同比下降 18.90%。

2015 年末，宁德市全市民用汽车保有量 15.27 万辆（包括三轮汽车和低速货车），比上年末增长 7.40%，其中私人汽车保有量 12.96 万辆，增长 8.10%。全市轿车保有量 8.67 万辆，其中私人轿车保有量 7.88 万辆。

《宁德市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》指出宁德将围绕发展大港口、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，构建畅通便捷的新交通。

公路方面，未来宁德市将按照打通通道、互联互通、提升等级、拓展腹地的思路，加快推进高速公路、普通国省干线公路、镇镇有干线公路、农村公路建设，完善公路网络，提升公路运输水平。建成宁东线沙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。

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

港口方面，宁德市将以工业港、物流港起步，集中要素开发漳湾、城澳、湾坞、杨岐、溪南等作业区，培育现代化港口群。重点加强漳湾作业区 10~26#连片公共码头群、湾坞作业区 1~15 万吨级散杂货码头、杨岐作业区 5~10 万吨级通用码头、城澳作业区 3~30 万吨级通用码头等一批深水泊位建设，重视增加军民两用的深水泊位和滚装码头建设；建成沙埕湾进港航道工程，开工建设三都澳深水航道二期工程。力争到 2020 年基本形成布局优化、功能完善的港口群，港口通过能力达到 7,000 万吨，货物吞吐量突破 5,000 万吨。

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

整体看，宁德市交通基础较为发达，其交通运输行业未来仍有一定发展空间。

（3）宁德市财政实力状况

公司是宁德市交通建设主要实体，宁德市的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

伴随着宁德市区域经济持续发展，其财政实力有所增强。2013~2015 年，宁德市全市分别实现地方一般预算收入 88.69 亿元、98.92 亿元和 104.39 亿元，年均增长 8.49%；其中，近三年税收收入波动中有所下降（年均变化率为-0.64%），非税收入快速增长（年均复合变化率为 29.33%）；2015 年税收收入和非税收入分别为 63.32 亿元和 41.06 亿元，同比分别下降 8.74%和增长 39.06%；税收收入在一般预算收入中占比有所下降，近三年比重分别为 72.32%、70.15%和 60.66%。总体看，在非税收入增长的带动下，宁德市一般预算收入逐年增长；一般预算收入以税收收入为主，但税收收入总额呈波动下降趋势。

基金收入是宁德市财政收入的重要组成部分，但近三年受土地出让收入减少影响呈逐年快速下降趋势。2013~2015 年，宁德市基金收入分别为 108.50 亿元、74.13 亿元和 47.99 亿元，年均复合下降 33.49%；2015 年宁德市国有土地使用权出让金收入为 40.62 亿元，同比快速下降。

转移支付和税收返回补助在宁德市综合财力中占有较大比重，且增长稳定。2015 年，宁德市收到的转移支付和税收返还补助为 126.23 亿元，是地方财力的重要补充。此外，2015 年，宁德市获得财政专户管理自己收入 3.77 亿元。

2013~2015 年，宁德市公共财政预算支出分别为 181.98、200.68 亿元和 247.64 亿元。

截至 2015 年底，宁德市地方政府债务由直接债务和担保债务组成，其中直接债务余额 198.84 亿元，担保债务余额 4.83 亿元，年末地方政府债务余额合计（直接债务+担保债务*50%）201.26 亿元，债务率为 71.27%，债务负担较重。

总体来看，宁德市近年来经济稳步增长，地方可控财力中基金收入规模快速下降，一般预算收入稳步增长，地方综合财力仍较强。此外，根据宁德市的发展规划，政府将加大交通建设投资力度，逐步推进各项重点投资项目建设。公司面临着良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为宁德市交通领域内投资与经营的唯一主体，其受宁德市人民政府的委托对宁德市境内铁路、公路、机场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。同时，公司经宁德市人民政府批准，对项目沿线经批准范围内的土地实施整治开发。公司定位明确且在业务领域内具有垄断性，伴随着宁德境内交通规划的稳步实施，公司业务的持续性强。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员 9 人，其中董事长 1 名、总经理 1 名、总经济师 1 名。

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

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

截至 2015 年底，公司在职人员共计 3,214 人，从文化程度来看，本科及以上占比 10.27%，大专学历占比 19.32%，高中及中专占比 57.69%，初中及以下占比 12.72%。从岗位构成上看，管理人员占比 22.93%，财务人员占比 5.88%，生产人员占比为 71.19%。

总体来看，公司高管均有较丰富的管理经验，公司人员构成较为合理，能够满足日常的经营需要。

3. 政府支持

公司是宁德市交通设施建设、投资、经营与管理主体，得到了宁德市政府部门在资金支持、资产划拨和业务等方面较大力度的支持。

（1）资产注入

自 2012 年成立以来，宁德市国资委先后将宁德交建、投资开发公司、宁德市路桥建设有限公司、宁德市交投实业发展有限公司、旅游集团、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、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 1,100 万元/公里。截至 2015 年底已到位部级补助资金为 112,500 万元（含参股高速公路按持股比例计算后所获部补资金），

计入“资本公积”和“长期股权投资”科目。

高速公路市县资本金方面，福建省交通运输厅于2010年4月22日下发的《关于进一步完善高速公路建设投资模式的意见》中明确规定“施工单位所缴纳的营业税必须全额投入高速公路建设作为市级资本金”。为此，2013~2015年宁德市财政局就公司在建的沈海复线柘荣至福安段高速公路、福安至寿宁高速公路、沈海复线高速公路福鼎贯岭至柘荣段、沈海复线高速公路福安至蕉城漳湾段和海西网屏南至古田联络线分别返还税费0.26亿元、2.19亿元和2.11亿元，计入公司“营业外收入”。

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

实施步骤：

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

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

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

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

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

此外，根据《宁德市人民政府市长办公室会议纪要》（[2012]9号），宁德市政府将土地收益金等财政性资金（含上级交通补助资金）由财政部门通过市国资委作为资本金拨付给公司投入交通项目，2013~2015年已先后注入8.65亿元、10.29亿元和10.27亿元（含高速公路和铁路建设资本金），该部分资金在“资本公积”和“吸收投资收到的现金”中体现。未来各区市县预计筹资用于高速公路建设的状况见下表。

表2 2016~2019年各县（市、区）高速资本金筹资任务分解表（单位：亿元）

县(市、区)	总任务	至 2015 年底累计完成额	尚未完成任务合计	2016-2019 年任务分解			
				2016 年	2017 年	2018 年	2019 年及以后
市本级	25.72	8.87	16.85	5.22	4.98	4.98	1.67
蕉城区	3.37	1.10	2.27	0.98	0.65	0.65	--
福安市	6.99	4.91	2.08	1.25	0.42	0.42	--
福鼎市	8.06	3.04	5.02	1.30	1.70	1.02	1.00
柘荣县	3.47	3.47	--	--	--	--	--
寿宁县	4.82	4.82	--	--	--	--	--
屏南县	2.38	1.29	1.09	0.87	0.11	0.11	--
古田县	3.80	1.49	2.31	1.45	0.68	0.18	--
合计	58.63	28.99	29.64	11.07	8.54	7.36	2.67

资料来源：公司提供

表3 截至2015年底下属各县市已到位土地情况表（单位：亩）

县市	地块位置	面积	土地证号	所属县市	注入年份
市本级	宁德市东侨区闽东路北侧和畅路西侧惠风路东侧地块	151.70	宁政国用（2012）第 06636 号	宁德市本级	2012.8
	宁德市蕉城区金涵防洪堤北岸（中岗地块）地块	39.03	宁政国用（2012）第 08437 号	宁德市本级	2012.11
	宁德市蕉城区金涵防洪堤北岸（中高坂地块）地块	79.59	宁政国用（2012）第 08438 号	宁德市本级	2012.11
	宁德市东兰组团天山路南侧和畅路西侧惠风路东侧土地	100.00	宁政国用（2015）第 001103 号	宁德市本级	2014.12
	漳湾疏港路东侧	60.00	宁政国用（2014）第010089号	宁德市本级	2014.4
	市本级注入土地合计	430.32	--	--	--
各县市	古田县城东街道食用菌二期用地	99.95	古东国用（2013）第 907399 号	古田县	2013.2
	古田县城东街道食用菌二期用地	104.78	古国土让（2015）2 号	古田县	2015.4
	寿宁县东部新区山外小区宗地一	55.59	寿国用（2014）第 00705 号	寿宁县	2014.4
	寿宁县东部新区山外小区宗地二	74.63	寿国用（2014）第 00706 号	寿宁县	2014.4
	寿宁县鳌阳镇东部新区县政府周边	10.55	寿国用（2014）第 00707 号	寿宁县	2014.4
	寿宁县南阳镇洋边村 2014-P014 地块	26.64	寿国用（2014）第 002306 号	寿宁县	2014.10
	寿宁县南阳镇南阳村、秀洋村 2014-P015 地块	29.79	寿国用（2014）第 002319 号	寿宁县	2014.10
	寿宁县南阳镇洋边村 2014-P016 地块	58.50	寿国用（2014）第 002307 号	寿宁县	2014.10
	柘荣县城郊乡政府东侧、环城路西侧地块	10.07	柘国用（2014）第 000370 号	柘荣县	2014.4
	柘荣县上桥路东侧（原城郊乡政府）地块	5.25	柘国用（2014）第 000371 号	柘荣县	2014.4
	柘荣县 104 国道北侧、福田路西侧地块	20.04	柘国用（2014）第 000372 号	柘荣县	2014.4
	柘荣县城郊乡前山村、东源乡西宅村	19.32	柘国用（2014）第 000100 号	柘荣县	2014.12
	柘荣县东源乡西宅村宝塔路西侧土地收储项目二期	49.85	柘拍 201502 号	柘荣县	2015.5
	屏南县棠口乡凤林村土地 1	100.00	屏国用（2014）第 00630 号	屏南县	2014.6
	屏南县棠口乡凤林村土地 2	100.00	屏国用（2014）第 00787 号	屏南县	2014.7
	屏南县古峰镇清水亭	85.91	闽（2016）屏南县不动产权第 0001252 号	屏南县	2015.11
	屏南县古峰镇清水亭	52.85	闽（2016）屏南县不动产权第 0001153 号	屏南县	2015.11
	各县注入合计	903.72	--	--	--
市本级及各县土地注入合计		1,334.04	--	--	--

资料来源：公司提供

（3）资产回购

根据公司与宁德市人民政府签署的《宁德市政府投资类交通建设工程项目出售协议书》，对于由公司筹集建设资金进行投资并依照市政府有关规定进行建设的非经营性交通建设项目，项目建成后由宁德市人民政府一次性收购，并按照双方认定的出售原则向公司支付出售价款。2013年，宁德市人民政府回购公司投入已完工结算的非经营性交通建设项目成本4.25亿元，反映在当年主营业务收入。

根据宁德市财政局关于宁德市交通投资集团有限公司应付款项还款计划，宁德市财政局针对宁德市政府与公司子公司宁德交建的往来款4.25亿元的回款计划安排为：2014年偿还0.10亿元，

2015年偿还0.20亿元，2016年偿还0.30亿元，2017~2018年分别偿还0.40亿元，2019~2020年分别偿还0.50亿元，2021~2022年分别偿还0.60亿元，2023年偿还0.65亿元。宁德市政府已于2014年12月31日支付第一笔回购资金0.10亿元，于2015年12月29日支付第二笔回购资金0.20亿元。

（4）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）流动性支持

根据《宁德市人民政府关于支持宁德市交通投资集团有限公司对外融资的批复》（宁政文[2014]238号），公司作为宁德市重要的交通基础设施建设和投资主体，在宁德市构建“北承南联，西进东出”的立体交通工程建设中发挥着重要作用。为进一步提升宁德市交通基础设施水平，有效拓宽公司的融资渠道，宁德市政府将继续从政策和资源上支持公司的发展。若公司在偿还各类到期债务时资金上发生困难，市政府将安排资金给予支持，以保障公司还本付息的顺利进行。

总体来看，公司得到政策多方面的支持，这对于公司的持续发展创造了有利条件。

五、管理分析

1. 治理结构

公司是由宁德市人民政府批准，按照《中华人民共和国公司法》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，形成了董事会、监事会和总经理的法人治理结构。

公司设董事会。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。

公司设监事会。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。

总体来看，公司产权结构清晰，治理结构完善，部门设置较为合理，能够满足日常经营管理需要。

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、预算及人力资源等。

财务管理方面，公司依据《中华人民共和国会计法》、《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《宁德市交通投资集团有限公司财务管理规定（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《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国会计法》等有关法律法规制定了《宁德市交通投资集团有限公司资金管理规定（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《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》、国家有关财务会计制度和省、市国资委的有关规定，制定了《宁德市交通投资集团有限公司财务预算管理规定（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。

人力资源管理方面，公司参照《党政领导干部选拔任用工作条例》、依据《中国共产党章程》、《中华人民共和国公司法》和有关政策法规，对公司领导干部的设置、选拔任用作了详细规定。

总体来看，公司设立了较为健全的法人治理结构及较为完善的公司内部管理制度，有助于公司的持续及稳健发展。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为宁德市唯一的交通基础设施投资、建设、运营及管理主体，主营业务包括交通运输、工程施工、建材销售、交通基础设施、港务业务等。此外，公司还涉及房地产开发和培训业务等，但收入规模在公司营业收入中占比均较小。未来随着公司建设的高速公路进入收费期，通行费收入有望成为公司营业收入的重要组成部分。

2013~2015 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长率为 13.18%，2015 年为 8.31 亿元，同比下降 10.50%。从构成上看，公司成立时间较短，且受政府划入资产影响，近三年营业收入主要来源有所变化：

2013 年，公司按照与宁德市人民政府所签协议，对其负责的已完工结算的非经营性交通建设项目回购收入进行确认，交通基础设施建设收入成为公司当年营业收入的主要构成部分，2013 年确认收入 4.25 亿元，在营业收入中占比为 65.56%；此外，2013 年新增的建材销售业务也促使公司营业收入迅速增长，2013 年实现建材销售收入 1.40 亿元，在营业收入中占比为 21.59%；同期，公司实现工程施工收入 0.71 亿元，占比为 10.97%。

2014 年，公司营业收入快速增长，主要系旅游集团纳入合并范围、公司新增交通运输收入（2014 年为 4.04 亿元）所致。2014 年公司营业收入构成以交通运输、建材销售和工程施工为主，收入规模同比均有不同程度增长，三者占营业收入中占比分别为 43.47%、25.05%和 17.75%。

2015 年，公司营业收入同比下降 10.50%至 8.31 亿元，主要系建材销售收入下降所致，收入来源仍以交通运输、建材销售和工程施工为主；2015 年，除工程施工业务收入同比上升外，交通运输和建材销售业务收入均有不同程度下滑。此外，2015 年港务集团纳入公司合并范围，公司新增港务业务收入 0.51 亿元；2014~2015 年，公司均无交通基础设施建设收入。

毛利率方面，受收入构成变化影响，公司近三年综合毛利率变化较大，分别为 3.52%、6.89%和 9.82%，呈逐年上升趋势。2013 年公司毛利率水平较低主要系宁德市政府按实际投入的账面成本支付交通基础设施业务回购款，公司 2013 年主要收入来源交通基础设施板块由于具有公益性质，

对营业利润无贡献。2014~2015年，公司未确认基础设施建设收入，且受部分板块毛利率水平提高影响，综合毛利率不断提升。分板块看，受票价低等因素影响，公司交通运输板块近两年均处于亏损状态，2015年毛利率为-3.45%；工程施工板块毛利率近三年呈波动下降趋势，分别为14.12%、7.02%和12.42%，2014年毛利率较低主要系人工成本增加影响，2015年毛利率有所回升主要系工程施工原材料成本价格下降所致；公司建材销售毛利率水平较为稳定，2015年为1.73%；此外，公司2015年新增的港务业务毛利率水平较高，为31.04%。

表 4 2013~2015 年公司营业收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务小计	63,825.01	98.39	1.95	84,633.33	91.16	0.44	76,435.83	91.99	4.26
交通运输业	--	--	--	40,360.38	43.47	-4.19	38,333.77	46.13	-3.45
销售建材	14,003.63	21.59	1.06	23,257.62	25.05	1.19	8,412.99	10.12	1.73
工程施工	7,114.19	10.97	14.12	16,480.38	17.75	7.02	20,149.35	24.25	12.42
房地产开发	70.10	0.11	-4.14	3,204.14	3.45	6.79	3,606.17	4.34	5.69
培训业务	106.97	0.16	87.02	1,330.81	1.43	30.97	870.69	1.05	17.41
交通基础设施	42,530.13	65.56	0.00	--	--	--	--	--	--
港务业务	--	--	--	--	--	--	5,062.84	6.09	31.04
2、其他业务小计	1,042.60	1.61	100.00	8,207.69	8.84	73.39	6,657.90	8.01	73.65
合计	64,867.61	100.00	3.52	92,841.03	100.00	6.89	83,093.73	100.00	9.82

资料来源：根据公司审计报告整理

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

总体看，公司营业收入波动增长，营业收入受政府资产划入影响较大，因而营业收入主要来源于近三年有明显变化，公司毛利率呈现逐年上升趋势。

2. 业务板块

（1）交投运输业

公司交通运输板块主要由2014年新纳入公司合并范围的旅游集团子公司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（旅游集团注销后，2015年汽运公司和公交公司成为公司二级全资子公司），收入来源包括汽运公司的客运、货运业务收入和公交公司的公交业务收入。2014~2015年，交通运输板块分别实现收入4.04亿元、3.83亿元，在营业收入中占比分别为43.47%和46.13%。

汽运公司成立于1956年，注册资本2,300万元，主要经营旅客道路运输、出租车运输、公交运输、旅游运输、货运代理、普通货物运输、集装箱运输、三级危险品运输、客货运站（场）经营、仓储配送和汽车维修检测等，主要经营区域覆盖宁德各县市及福州和温州地区。截至2015年底，汽运公司拥有各类运输车辆2,129辆，其中客车1,262辆，出租车460辆，货车407辆（总吨位数达8,894.91吨）。2015年，汽运公司完成客运量2,505.34万人，完成货运量209.21万吨，实现客运收入2.62亿元、货运收入0.34亿元；客运板块毛利率为20.45%、货运板块毛利率为16.79%。2015年，汽运公司收到燃油价格补贴等财政性补贴资金合计540.77万元。

公交公司主要负责宁德市区各公交线路的运营。截至2015年底，公交公司拥有公交客运车辆246辆，出租车50辆。2015年，公交公司全年运行总里程1,187万公里，实现客运总量4,317万

人次；2015 年公交公司实现营业收入 0.55 亿元，毛利率为-41.22%。公交业务出现亏损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。2015 年公交公司营业成本以人工成本、燃油燃气成本、车辆折旧成本为主，合计占营业成本比重为 85.38%。2015 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 0.82 亿元。

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

（2）建材销售

公司建材销售板块主要由宁德市交投实业发展有限公司（原交投建材贸易公司，以下简称“交投实业公司”）负责经营，主要负责公司项目的钢筋、水泥等建材供应。上游为经招投标而确定的水泥、钢材等建材厂商，下游主要为高速公路项目建设单位，盈利主要来自于贸易价差。该项业务利润较低，旨在控制公司项目上游材料成本和保证高速项目公司的工程质量。

目前交投实业公司主要负责沈海复线高速公路和福寿高速公路及福安市省道 S302 线的主材（钢筋、水泥）供应业务，2013~2015 年，公司分别实现建材销售收入 1.40 亿元、2.33 亿元和 0.84 亿元，年均复合下降 22.49%；毛利率水平较为稳定，2015 年为 1.73%。

总体看公司建材销售业务销售收入波动较大，毛利率水平较低。

（3）工程施工

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

根据宁德市人民政府市长办公室会议纪要（[2012]9 号），对由政府出资的市政道路、普通公路建设项目，在同等条件下，由公司及其下属具备相应资质和建设能力的公司优先承建或施工。路桥建设通过公司平台，承接了屏南代溪经熙岭至甘棠坂兜公路 D3D4 标段、省道 303 前汾溪至路下 A4A5 标段等交通基础设施项目，并以 BT 方式承建寿政公路 A1 标段，签订的施工项目合同金额约 2.80 亿元。近三年公司工程施工收入逐年增长，年均复合增幅为 9.43%，2015 年为 2.01 亿元。目前，公司尚有较多的在施合同，截至 2015 年底，公司工程施工业务的在建工程合同金额合计 3.87 亿元，已完成金额为 2.01 亿元。

总体来看，公司工程施工业务收入来源主要为政府，来源较为稳定。

（4）交通基础设施

公司交通基础设施建设业务主要由宁德交建负责，承担宁德市内铁路、公路、机场等立体交通项目的投融资和建设任务，同时负责宁德市已建成立体交通项目的管理和运营及对公路沿线经济带相关设施的开发和经营管理。公司本部承建的公路项目主要有：104 国道改造工程、福安湾坞镇互通口至半屿（疏港）公路工程、漳湾疏港路（漳上路）工程、北大路工程、站前路工程和金涵民族路工程，上述项目已于 2012 年全部完工，但未在当年确认收入，计入“其他非流动资产”，2013 年，根据公司与宁德市人民政府签署的《宁德市政府投资类交通建设工程项目出售协议书》，公司确认了上述公路项目回购收入 4.25 亿元，采用平进平出模式，政府按照实际投入的账面成本支付回购款，应收政府回购资金在“其他应收款”科目中体现。

根据宁德市财政局关于宁德市交通投资集团有限公司应付款项还款计划，宁德市财政局针对

宁德市政府与公司子公司宁德交建的往来款 4.25 亿元的回款计划安排为：2014 年偿还 0.10 亿元，2015 年偿还 0.20 亿元，2016 年偿还 0.30 亿元，2017~2018 年分别偿还 0.40 亿元，2019~2020 年分别偿还 0.50 亿元，2021~2022 年分别偿还 0.60 亿元，2023 年偿还 0.65 亿元。宁德市政府已于 2014 年 12 月 31 日支付第一笔回购资金 0.10 亿元，于 2015 年 12 月 29 日支付第二笔回购资金 0.20 亿元。

总体来看，该板块由于按账面成本回款，对公司盈利无贡献。

（5）房地产开发

公司房地产开发板块主要由汽运公司的全资子公司宁德市宁运建设开发有限公司、路桥建设的全资子公司宁德交投置业房地产有限公司和宁德交建的全资子公司宁德市圣祥置业有限公司负责运营。主要经营项目包括宁运嘉园经济适用房项目、天行商务中心项目和京都商贸区站前路南侧项目等。2013~2015 年，公司房地产业务分别实现收入 70.10 万元、3,204.14 万元和 3,606.17 万元，主要来自宁运嘉园项目的销售收入；天行商务中心和京都商贸区站前路南侧地块等项目正处于建设期（开发成本明细见表 8）。

（6）港务业务

公司 2015 年新增港务业务的经营主体是全资子公司港务集团。港务集团成立于 2003 年，主要负责宁德市内码头及其它港口设施的经营管理，收入来源包括货物装卸、仓储、运输及相关贸易等。相关经营指标如下表所示。2015 年，公司港务业务实现收入 0.51 亿元，毛利率为 31.04%。

表 5 2015 年公司港务业务主要经营指标

业务类型	货物类型	收费标准 (元/吨、TEU)	吞吐量 (万吨/TEU)
装卸类	镍矿	25.23	65.98
	煤炭	19.61	11.86
	水泥	8.00	9.49
	集装箱	101.87	3.27
运输类	散货（水陆）	5.43	54.37
	散货（陆路）	4.34	77.84
贸易类	水泥	190.82	4.70
	镍铁	9826.79	0.27

资料来源：公司提供

（7）其他业务

培训业务由宁德市圣德交通培训有限公司负责，从事道路运输从业人员的培训工作，2015 年培训交通行业各类从业人员 2,260 人，实现了 870.69 万元收入。

其他收入作为公司营业收入的重要补充，主要由租赁业务、资金占用费、利息收入等构成，上述业务经营稳定且毛利率较高。租赁收入来自公交公司和汽运公司的广告位租赁费、公交站点冠名费以及房屋租赁费；资金占用费来自于公司的委托贷款，在“持有至到期投资”中体现；利息收入主要为公司本部委托贷款利息收入和子公司旅游集团出借资金利息收入。

（8）高速公路及其他项目投资

高速公路项目和铁路项目将是公司未来几年的投资重点。根据福建省高速公路建设总指挥和

中国铁路总公司的部署安排，目前公司控股的高速公路有 3 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和海西网屏南至古田联络线，参股高速公路有 2 条，分别为沈海复线柘荣至福安段和福安至寿宁高速公路。参股铁路 1 条，为衢宁铁路（宁德境内段）。此外，公司在建工程还包括部分公交站点、停车场、普通公路等。

控股高速公路

（1）宁德沈海复线高速公路福鼎贯岭至柘荣段。该项目起于福鼎市贯岭镇的邦福村终于福鼎市管阳镇元潭村（顺接沈海复线柘荣至福安段），根据可研批复，路线全长 32.32 公里，工程概算总投资 27.17 亿元，建设工期 3 年。该项目由省、市两级共同投资成立，项目总投资概算中资本金占 40%，剩余 60% 资金通过银行贷款解决。该项目于 2014 年 12 月 29 日开始开工建设，截至 2015 年底已完成投资 8.50 亿元。

项目建设进度方面：路基工程完成 7.50%，涵洞完成 6.92%；桥梁工程桩基完成 5.81%；隧道掘进初支累计完成 4.47%。

（2）宁德沈海复线高速公路福安至蕉城漳湾段。该项目路线起于福安市康厝畲族乡岐山村（与沈海复线柘荣至福安段顺接），终于宁德市蕉城区漳湾镇仓西村，根据可研批复，路线长 44.371 公里，工程概算总投资 36.30 亿元，建设工期 3 年。该项目由省、市两级共同投资成立；项目总投资概算中资本金占 40%，剩余 60% 资金通过银行贷款解决。该项目于 2014 年 12 月 29 日开始开工建设，截至 2015 年底已完成投资 11.00 亿元。

项目建设进度方面：路基工程完成 3.0%，涵洞累计完成 7.36%；桥梁工程桩基完成 15.3%，墩柱完成 18.24%；隧道掘进初支累计完成 0.57%。

（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 53.45 公里，工程概算总投资 39.93 亿元，工程建设工期 3 年。该项目由省、市两级共同投资成立，项目总投资概算中资本金占 40%，剩余 60% 资金通过银行贷款解决。截至 2015 年底，该项目已完成投资 10.56 亿元。

项目建设进度方面：路基工程完成 33%，桥梁工程完成 20%，隧道工程完成 18%。

参股高速公路

目前公司参股的高速公路主要有两条：

（1）沈海复线柘荣至福安段，该项目起于柘荣县南洋村终于康厝乡岐山村，路线全长 53.41 公里，项目概算总投资 43.65 亿元，计划建设期 3 年，已于 2012 年 9 月 28 日开工建设；该项目由省、市两级共同投资成立宁德沈海复线高速公路有限责任公司，其中福建省高速公路公司为控股股东，持股 51%，公司代表宁德方持股 49%；资本金占项目总投资概算的 40%，其中省级资本金 8.90 亿元，市级资本金 8.56 亿元（市级资本金中，县级将承担 70%），剩余 60% 资金通过银行贷款解决。该项目已于 2015 年 9 月正式通车。

（2）福安至寿宁高速公路，该项目起于福安市坂中乡终于犀溪乡，路线全长 54.479 公里，项目概算总投资 46.86 亿元，计划建设期 3 年，已于 2012 年 9 月 28 日开工建设；该项目由省、市两级共同投资成立宁德福寿高速公路有限责任公司，其中福建省高速公路公司为控股股东，持股 51%；公司代表宁德方持股 49%。资本金占项目总投资概算的 40%，其中省级资本金 9.56 亿元，市级资本金 9.18 亿元（市级资本金中，县级将承担 70%），剩余 60% 资金通过银行贷款解决；该项目已于 2015 年 8 月正式建成通车。

参股铁路

公司参股的衢宁铁路项目全长 298 公里，其中福建省宁德市境内 94 公里，拟规划建设为以货运为主、客货兼顾、双线电气化的国家快速铁路干线，与温福铁路形成“一横一纵”的格局。衢宁铁路（宁德境内）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。

表 6 截至 2015 年底公司高速公路投资情况（单位：亿元、%）

项目	投资总额	已投资	建设工期	所属路网	持股比例	公司承担资本金	公司到位资本金	2016年投资计划	2017年投资计划
沈海复线柘荣至福安段	43.65	43.65	已完工	国高网	49.00	8.55	8.55	--	--
福安至寿宁高速公路	46.86	46.86	已完工	国高网	49.00	9.19	9.19	--	--
沈海复线福鼎贯岭至柘荣段	27.17	8.50	2014~2017 年	国高网	57.14	6.21	3.26	7.00	10.21
沈海复线福安至蕉城漳湾段	36.30	11.00	2014~2017 年	国高网	57.14	8.30	3.56	10.00	13.30
海西网屏南至古田联络线	39.93	10.56	2014~2017 年	海西网	60.00	8.39	4.44	13.00	18.48
合计	193.91	120.57	--	--	--	40.64	29.00	30.00	41.99

资料来源：公司提供

注：1、投资总额为可研批复总投资额；2、截至 2015 年底，公司对沈海复线福鼎贯岭至柘荣段及沈海复线福安至蕉城漳湾段项目建设主体双福公路公司持股比例为 57.14%，截至本报告出具日，持股比例为 47.31%。

其他项目

截至 2015 年底，公司的其他在建工程包括客运综合枢纽、泊位工程、普通公路及房地产开发项目等，合计已投资 6.23 亿元，未来尚需投入资金规模超过 12 亿元。

总体看，公司建设的高速公路尚处于投入期，未来通车后有望给公司带来较为丰厚的投资回报和通行费收入。但高速公路通车后尚需一段时间的培育期方能实现盈利，短期内可能对公司业绩造成一定的不良影响。公司未来在建项目规模较大，投资额较高，存在一定的资金压力。

3. 经营效率

从运营效率指标看，2013~2015 年，应收账款周转次数波动下降，分别为 32.17 次、38.36 次和 9.74 次；存货周转次数呈现明显下降趋势，分别为 25.71 次、9.01 次和 2.40 次；总资产周转次数亦呈现下降趋势，分别为 0.39、0.21 和 0.10 次；公司整体经营效率不断降低。

总体看，公司经营效率在近年有明显下降，效率偏低，但考虑到公司所处行业的一般特征，随着公司在资产运营方面的逐步完善，业绩的逐步提升，公司资产运营效率将有一定提升。

4. 经营关注

（1）公司下属项目大多处于建设期，未来投资规模大，存在一定对外融资压力。

（2）公司近三年由于新公司的划入导致公司主营业务收入来源变化很大，2014~2015 年公司第一大业务收入毛利率为负，拉低了公司整体盈利能力。

（3）募投高速公路项目未来通行费收入是本期债券偿债资金的主要来源，但车流量培育及路

网效益形成尚需时间，通行费收入实现具有一定不确定性。

5. 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。力争“十三五”末期（2020年）总资产达250亿元以上，净资产达100亿元以上。其中：加快基础设施建设，形成立体交通资产规模180亿元；利用优势，循序渐进开发地产板块，形成地产投资资产达20亿元；挖掘潜力，大力提升交通运输板块，形成交通运输投资资产15亿元；整合资源，加速发展港口航运板块，形成港口航运投资资产15亿元；市县联动，努力培植旅游投资板块，形成旅游投资资产达10亿元；横向整合，做大做强物流板块，形成物流投资资产达5亿元；多方合作，积极打造金融股权板块，形成股权投资资产达5亿元。

2016年，公司拟重点抓好五个方面的项目建设：1）高速公路项目：争取沈海复线福鼎贯岭至柘荣段年内完成投资7亿元、沈海复线福安至蕉城漳湾段完成投资10亿元、海西网屏南至古田联络线完成投资13亿元、沙埕湾跨海通道工程完成投资7亿元、宁德至古田高速公路项目完成前期审批相关工作；2）铁路项目：作为宁德市项目业主，配合市铁办做好衢宁铁路宁德段、宁德北至福安货运专线建设期资金筹措及项目建设相关工作，推进漳湾港铁路专用线项目前期相关工作，争取PPP优惠政策；3）港口码头项目：抓紧推进漳湾作业区7#-26#码头连片开发项目以及三都澳港区深水航道二期工程项目，争取上半年启动漳湾港10#码头项目建设、年内完成漳湾港11#、12#码头项目立项前期相关工作；4）交通运输、物流枢纽等项目：争取年内完成宁德火车站综合客运枢纽项目投资1.22亿元，福州港三都澳港区漳湾作业区10号泊位工程投资1亿元。动工建设漳湾公铁两用特大桥、宁德市交通职业技能综合实训基地、古田大甲物流园等项目；5）地产板块投资项目：争取年内完成天行商务中心投资3,900万元，开展梦龙路34.5亩房地产开发项目前期工作。

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

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013~2015年度财务报表已经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司于2012年1月成立，截至2013年底，合并范围包括宁德交建、投资开发有限公司、路桥建设等6家子公司；2014年新纳入合并范围内的子公司有三家，分别为宁德沈海复线双福高速公路有限责任公司、宁德屏古高速公路有限责任公司和旅游集团，宁德市圣祥置业有限公司和宁德市圣德交通培训有限公司不再纳入公司合并范围。2015年，根据宁委办发[2015]20号、宁国资委[2015]28号文，取消旅游集团，将原隶属于旅游集团的汽运公司、公交公司由公司三级子公司变更为二级子公司；此外，2015年，公司合并范围新增港务集团、宁德市交投物流发展有限公司等4家二级子公司。截至2015年底，公司合并范围包括12家二级（全资及控股）子公司，近年来合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 103.70 亿元，负债 41.22 亿元，所有者权益为 62.48 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 56.75 亿元。2015 年，公司实现营业收入 8.31 亿元，净利润 1.92 亿元，其中归属母公司所有者净利润 1.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.31 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.66 亿元。

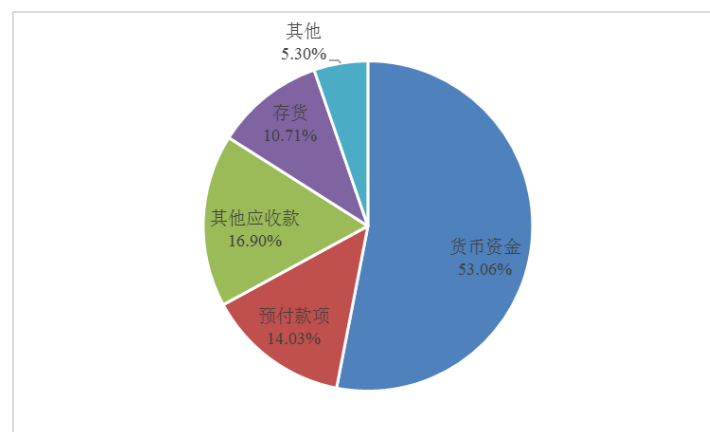
2. 资产质量

自成立以来，公司资产总额随着合并范围的扩大快速增长，近三年分别为 30.01 亿元、59.07 亿元和 103.70 亿元，三年年均复合增长 85.88%。从构成上看，公司资产结构以非流动资产为主，近三年非流动资产占比波动中有所上升；截至 2015 年底，公司资产总额中流动资产占 41.08%，非流动资产占 58.92%。

流动资产

2013~2015 年，在货币资金、预付款项和存货等增长的带动下，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为 80.79%。截至 2015 年底，公司流动资产合计 42.60 亿元，较上年底增长 145.86%，主要来自货币资金、预付款项、存货和应收账款的增加；从构成上看，公司流动资产以货币资金（占 53.06%）、预付款项（占 14.03%）、其他应收款（占 16.90%）和存货（占 10.71%）为主。

图3 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，受收入规模波动上升、公司增加金融机构借款、发行债务融资工具等因素影响，公司货币资金快速增长，年均复合增幅为 127.19%。截至 2015 年底，公司货币资金为 22.60 亿元，较上年底增长 278.75%；从构成看，银行存款占 99.96%，剩余为其他货币资金和现金。2015 年底公司货币资金中无使用受限情况。

2013~2015 年，公司应收账款年均复合增长 100.90%，截至 2015 年底为 1.62 亿元，较上年底增长 1,892.64%，变化不大。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占应收账款账面余额的 27.25%）中，1 年以内占 87.43%；按对象组合划分不计提坏账准备的应收账款（占应收账款账面余额的 69.69%）中，6 个月以内的占 82.53%；截至 2015 年底，公司共计提 0.09 亿元坏账准备，坏账计提比例为 5.02%。集中度看，按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计占比为 60.82%；整体看，公司应收账款近年来虽快速增长，但规模仍较小，且应收账款综合账龄短，集中度较高。

公司预付款项快速增长，三年年均复合增长 209.48%。截至 2015 年底，公司预付款项 5.98 亿元，较上年底增长 456.23%，系预付高速公路项目资本金和预付工程款的增长所致。

2013~2015年，公司其他应收款波动中有所增长，分别为6.39亿元、7.41亿元和7.20亿元，年均复合增幅为6.15%。截至2015年底公司其他应收款7.20亿元，较上年底略有降低，公司其他应收款主要是应收政府回购款（公司对其承担的交通建设工程项目确认回购收入，因未收到回购款项，公司将其计入“其他应收款”科目）和往来款。截至2015年底公司其他应收款主要是应收宁德市人民政府交建工程回购款余额3.95亿元及与宁德市土地储备中心的往来款2.34亿元。按账龄组合计提坏账准备的其他应收款中（在其他应收款中的比重为8.76%），1年以内占59.40%，1~2年占15.60%；对于按对象组合划分的其他应收款（占比91.09%），考虑到欠款单位主要为政府单位及大型国有企业，且政府已对工程回购款出了回款安排，未来不能回收的风险较小，公司不计提坏账准备。截至2015年底公司共计提坏账准备0.10亿元，坏账计提比率为1.31%。

表7 截至2015年底公司按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
宁德市人民政府	3.95	54.11
宁德市土地储备中心	2.34	32.05
寿宁县财政局	0.17	2.33
福鼎市北通商贸有限公司	0.06	0.82
柘荣县财政局	0.04	0.55
合 计	6.56	89.86

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

2013~2015年，公司存货快速增长，三年年均复合增长336.01%。截至2015年底，公司存货4.56亿元，较上年底增长171.65%，系开发成本的快速增长所致。公司存货主要为开发成本（占存货账面余额的83.23%）和开发产品（占存货账面余额的8.60%，为汽运公司开发的经济适用房项目宁运嘉园）。截至2015年底，公司存货中开发成本明细如下表所示，以房地产项目为主。

表8 截至2015年底公司存货中开发成本明细（单位：亿元）

项目	金额	主要用途
金马南路西侧万安路北侧48.72亩	1.65	房地产项目
梦龙路北侧金贵路西侧东吾路南侧34.5亩	0.92	房地产项目
天行商务中心	0.55	房地产项目
屏南中心汽车站	0.39	交通项目
京都商贸区站前路南侧地块	0.24	房地产项目
合 计	3.75	--

资料来源：公司审计报告

公司的专项应收款主要是因承担高速公路、铁路等交通运输线路建设而涉及的应收款项，截至2015年底为0.52亿元，较上年底减少5.88%。

表9 截至2015年底公司专项应收款明细（单位：万元）

项目	金额
宁德市高速公路建设指挥部办公室	3,253.00
衢宁铁路项目	950.00
沈海复线福鼎至蕉城漳湾段高速公路筹建工作经费	621.79
宁德至古田（南平）铁路项目	200.00
宁德市漳湾公铁两用特大桥项目	99.50

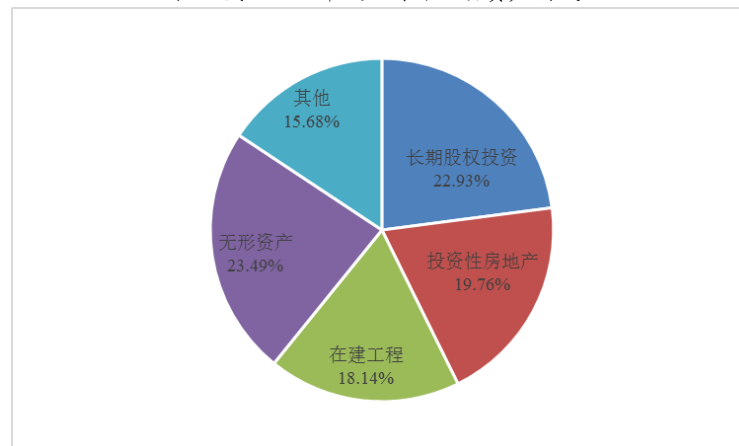
其他	98.88
合计	5,223.16

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2013~2015 年公司非流动资产快速增长，近三年年均复合增长 89.70%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 61.10 亿元，较上年底增长 46.35%，主要系在建工程、无形资产、固定资产、长期股权投资等快速增长所致；非流动资产主要由长期股权投资（占 22.93%）、投资性房地产（占 19.76%）、在建工程（占 18.14%）和无形资产（占 23.49%）构成。

图4 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

公司长期股权投资主要为对联营、合营企业和参股子公司的投资。2013~2015 年，公司长期股权投资复合增长 69.01%，截至 2015 年底，长期股权投资 14.01 亿元，较上年底增长 14.35%，其中宁德福寿高速公路有限责任公司（6.23 亿元）、宁德沈海复线高速公路有限责任公司（6.20 亿元）、福能（宁德）融资租赁股份有限公司（0.49 亿元）、霞浦福宁长途汽车站有限公司（0.41 亿元）等交通物流和金融类企业的投资；公司未对长期股权投资提取减值准备。

公司投资性房地产全部为用于出租的土地资产，采用公允价值计量；2013~2015 年，公司投资性房地产年均复合增长 10.81%，截至 2015 年底账面价值合计 12.07 亿元，较上年底增长 1.41%；其中当年新增土地使用权成本 0.06 亿元，其余增额部分来自土地资产公允价值的变动，年末公允价值变动合计 6.40 亿元。截至 2015 年底，公司有账面价值合计 9.78 亿元的投资性房地产使用受限。

2013~2015 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 704.26%。截至 2015 年底固定资产 5.62 亿元，较上年底增长 67.62%，主要系 2015 年港务集团并入报表，新纳入其固定资产所致。截至 2015 年底固定资产原值 11.11 亿元，主要是房屋、建筑物（占 32.76%），运输设备（占 47.16%）和港务设施（占 10.89%）；公司累计计提固定资产折旧 5.49 亿元，未提取减值准备；。截至 2015 年底，公司固定资产成新率为 50.59%，资产成新率较低。

受合并范围变化及公路项目持续投入等因素影响，公司在建工程快速增长，截至 2015 年底同比增长 271.66%至 11.09 亿元，主要系海西高速公路网屏南至古田联络线、镇镇有干线公路建设项目、沈海复线等项目持续投入及合并范围新增港务集团所带来漳湾作业区 8#9#泊位工程、交战滚装码头等在建港口码头设施建设项目。

2013~2015 年，公司无形资产快速增长，近三年分别为 1.09 亿元、9.46 亿元和 14.35 亿元，年均复合增长率为 262.05%，2015 年较上年底增长 51.76%，无形资产的增加主要来自土地使用权的增长。2015 年公司获得政府注入土地 7 宗共 402.96 亩，参与市场拍卖竞得 2 宗共 83.4 亩土地。2015 年公司累计计提无形资产摊销 0.09 亿元，未计提减值准备。

2015 年，公司新增其他非流动资产 1.59 亿元，主要由三都澳深水航道一期项目（1.35 亿元）和漳湾客运楼码头项目（0.23 亿元）构成。

截至 2015 年底，公司共有账面价值合计 16.24 亿元的资产使用受限（主要是投资性房地产、固定资产和无形资产），受限资产占比为 15.66%。

总体看，公司近三年资产规模显著增长，资产构成以非流动资产为主，其中土地资产、长期股权投资、在建工程占比较大；但考虑到公司流动资产中货币资金规模较大，公司资产质量尚可。

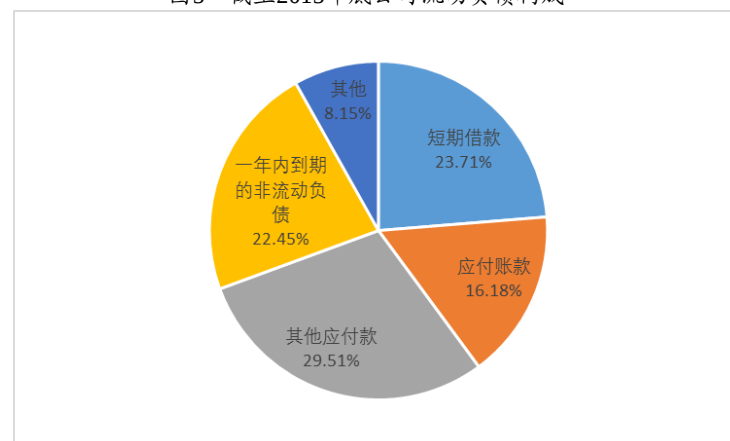
3. 负债和所有者权益

负债

2013~2015 年，随着公司规模的扩大，公司负债规模呈逐年快速上升态势，年均复合增长 141.73%。截至 2015 年底，公司负债合计 41.22 亿元，较上年底增长 126.86%，主要来自长期借款和应付债券的增长；从构成看，流动负债占比 23.11%，非流动负债占比 76.89%，公司负债结构以非流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债分别为 1.64 亿元、8.74 亿元和 9.53 亿元，年均复合增幅为 141.31%。截至 2015 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 23.71%）、应付账款（占 16.18%）、其他应付款（占 29.51%）及一年内到期的非流动负债（占 22.45%）构成。

图5 截至2015年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

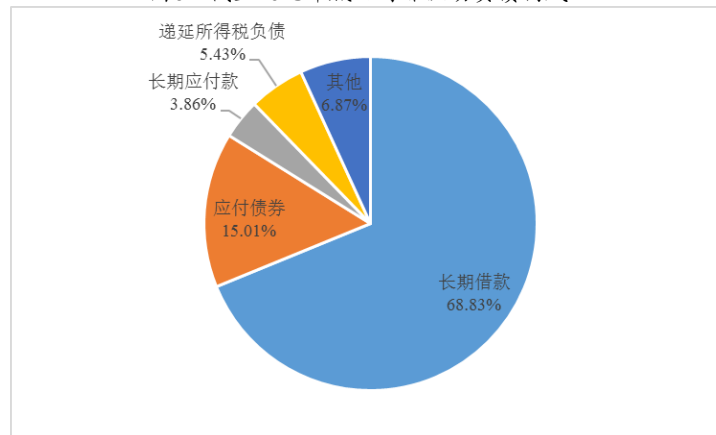
截至 2015 年底，公司短期借款 2.26 亿元，较上年底增长 51.61%，主要来自信用借款的增长，年末短期借款以信用借款为主（占比 66.37%）。

2013~2015 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长率为 178.30%。截至 2015 年底，其他应付款为 2.81 亿元，较上年底下降 7.47%。从账龄上看，1 年以内的占 30.63%。1~2 年占 35.35%，2 年以上占 34.02%。

2013~2015 年，公司非流动负债年均复合增长 141.86%，截至 2015 年底为 31.69 亿元，较上年底增长 236.02%，主要来自长期借款和应付债券的增长。公司非流动负债由长期借款（占 68.83%），

应付债券（占 15.01%），长期应付款（占 3.86%）、递延所得税负债（占 5.43%）组成。

图6 截至2015年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，随着公司建设项目规模的不断扩大，公司长期借款迅速增加，近三年分别为 3.74 亿元、5.23 亿元和 21.81 亿元。截至 2015 年底，公司长期借款中信用借款占 50.70%，抵押借款占 22.35%。

2015 年 8 月，公司发行“15 宁德交投 PPN001”本金 5.00 亿元，期限为三年，年末应付债券余额为 4.76 亿元。

公司长期应付款主要包括应付金融租赁款、押金保证金等，截至 2015 年底为 1.22 亿元，其中应付融资租赁款 0.90 亿元，已将其调入长期债务、全部债务和相关指标中核算。

从有息债务来看，2013~2015 年，公司全部债务分别为 4.74 亿元、10.89 亿元和 31.69 亿元，年均复合增长 158.46%。截至 2015 年底，公司全部债务中长期债务占比 86.12%，短期债务占比 13.88%，债务结构以长期债务为主，且近年来长期债务占比波动增长。

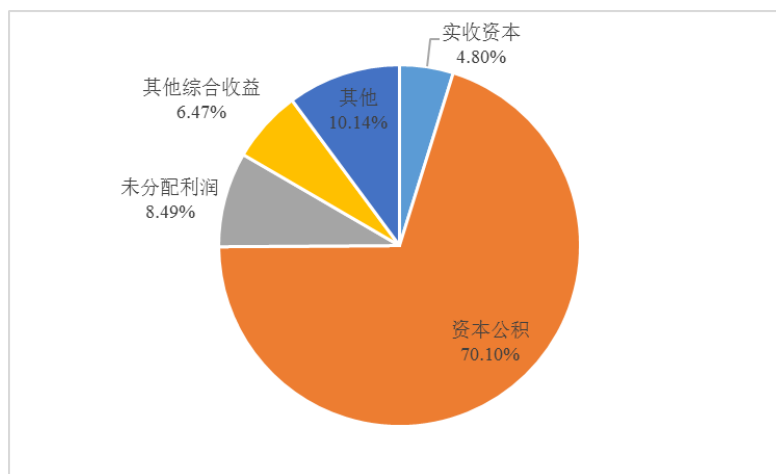
2013~2015 年，公司长期债务资本化比率呈波动上升趋势，全部债务资本化比率和资产负债率均呈逐年上升态势，上述三项指标近三年平均值分别为 21.85%、26.56%和 33.80%。2015 年底分别为 30.40%、33.65%和 39.75%；公司债务规模逐年上升，债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。

总体看，近年来，为支持高速公路等交通基建项目建设，公司债务规模持续增长，但债务负担适宜；公司未来投资规模大，债务水平可能进一步上升。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益保持快速增长态势，年均复合增长 64.97%，主要系资本公积增长所致。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 62.48 亿元，较上年底增长 52.74%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致；所有者权益构成中，实收资本（占 4.80%）、资本公积（占 70.10%）、未分配利润（占 8.49%）和其他综合收益（占 6.47%）。

图 7 截至 2015 年底公司所有者权益构成



资料来源：公司审计报告

公司成立至今，实收资本未有变动，为 3.00 亿元。

2013~2015 年，公司资本公积快速增长，三年复合增长 75.81%。截至 2015 年底，公司资本公积 43.80 亿元，较上年底增长 48.83%，主要系一方面来自于合并范围的增加，另一方面系公司收到宁德市国资委资本金划拨及高速公路沿线各县市的高速公路建设资本金投入所致。2013 年宁德市国资委将物资集团出资人由宁德市国资委变更为公司，增加资本公积 0.18 亿元；2014 年旅游集团资产划转增加资本公积 4.72 亿元（2015 年进入破产清算减少资本公积 0.03 亿元）；2015 年港务集团资产划转增加资本公积 2.37 亿元。2013~2015 年，宁德市本级及高速公路、铁路沿线各县投入资本金分别增加公司资本公积 8.65 亿元、10.29 亿元和 10.27 亿元。

2013~2015 年，公司其他综合收益保持相对稳定，近三年分别为 3.97 亿元、3.93 亿元和 4.05 亿元，三年复合增长 0.97%。截至 2015 年底，公司其他综合收益 4.05 亿元，较上年底变化不大。公司其他综合收益主要是权益法下在被投资单位以后将重分类进损益的其他综合收益中享有的份额及持有的可供出售金融资产（公司持有上市公司龙洲股份（002682.SZ）股票）公允价值变动损益。

2013~2015 年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 79.89%。截至 2015 年底，公司未分配利润 5.30 亿元，较上年底增长 44.45%，系利润结转所致。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比高，稳定性较好。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 13.18%；2015 年，公司实现营业收入 8.31 亿元，同比下降 10.50%。近三年公司的营业成本与营业收入同趋势变动，年均复合增长 9.43%，略低于营业收入增幅；其中 2015 年营业成本为 7.49 亿元，同比下降 13.13%，快于营业收入降幅。受此影响，2013~2015 年，公司营业利润率逐年增长，平均值为 6.22%，2015 年为 8.01%。

从期间费用来看，2013~2015 年，公司期间费用快速增长，分别为 0.10 亿元、0.97 亿元和 1.43 亿元，年均复合增长率为 271.40%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2015 年占比分别为 60.82%和 39.08%，期间费用率为 17.25%，期间费用对公司利润总额有所侵蚀且呈逐年增长趋势。

根据宁政文[2013]182 号，公司将持有的宁德市闽东东路北侧、和畅路西侧 251.70 亩地块及金

溪防洪堤北岸 79.5855 亩地块、39.033 亩地块用于开发和出租并转入投资性房地产科目核算，后续计量采用公允价值计量模式。2013 年，公司投资性房地产公允价值变动确认收益 0.83 亿元，对营业利润贡献较大（占营业利润的 90.73%）；2014~2015 年，公司公允价值变动收益规模较小，分别为 0.17 亿元和 0.11 亿元。

2013~2015 年，公司投资收益分别为 14.11 万元、995.22 万元和 1575.67 万元，近两年快速增长主要来自公司处置可供出售金融资产获得收益（2014~2015 年，子公司汽运公司处置龙洲股份（股票代码：002682）股票分别获得投资收益 882.93 万元和 916.48 万元）。

2013~2015 年，公司营业利润分别为 0.91 亿元、-0.20 亿元和 -0.47 亿元，公司主业盈利能力较弱，公允价值变动收益和投资收益等非经营性损益对营业利润有贡献。

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 0.26 亿元、2.66 亿元和 2.50 亿元，其中政府补助分别为 0.26 亿元、2.59 亿元和 2.36 亿元，政府补助对公司的利润总额影响大。同期，公司利润总额分别为 1.17 亿元、2.36 亿元和 2.00 亿元。

近三年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动下降趋势，平均值分别为 3.92% 和 4.02%，2015 年分别为 2.84% 和 3.08%。公司整体盈利能力较弱。

总体看，公司从事的交通运输、基础设施建设等业务公益性较强，主营业务盈利能力弱；公司利润总额对政府补助依赖大。

5. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。2013~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 2.07 亿元、9.86 亿元和 7.80 亿元，近三年现金收入比分别为 31.98%、106.18% 和 93.87%，由于 2013 年未收到确认的公路项目代建收入，公司当年现金收入比较低，近两年收入实现质量有所改善，但仍处于一般水平。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要来自公司收到的政府补助款和往来款，三年分别为 0.56 亿元、5.32 亿元和 4.96 亿元。公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金。近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 2.61 亿元、7.98 亿元和 8.22 亿元。公司支付的其他与经营活动有关的现金分别为 0.36 亿元、1.84 亿元和 2.00 亿元。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流净额分别为 -0.45 亿元、3.70 亿元和 0.31 亿元。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动现金流入分别 26.79 万元、1.75 亿元和 2.52 亿元，近三年快速增长主要系收到其他与投资活动有关的现金增长所致。近三年公司投资活动现金流出快速增长，分别为 7.69 亿元、14.55 亿元和 16.76 亿元，主要以购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金为主，2015 年公司购建固定资产、无形资产等支付现金 14.23 亿元，同比增长 34.50%，投资支付现金 2.08 亿元（主要是委托贷款和投资厦门国际银行股份有限公司等单位（“可供出售金融资产”）的投入），同比下降 47.72%。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -7.69 亿元、-12.80 亿元和 -14.24 亿元。

2013~2015 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为 -8.13 亿元、-9.10 亿元和 -13.93 亿元；近年来随着公司投资规模的扩大，经营性活动产生的现金净流量无法覆盖投资活动净流出，公司对外部融资有较强的依赖性。

从筹资活动看，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入呈逐年快速增长趋势，三年分别为 11.97

亿元、13.20 亿元和 42.02 亿元，主要是吸收投资所收到的现金和取得借款收到的现金，其中近三年公司吸收投资收到现金分别为 8.65 亿元、7.17 亿元和 14.62 亿元，为公司收到的政府支付的项目资本金，在“资本公积”中体现。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流出分别为 1.83 亿元（其中偿还债务 1.60 亿元）、2.54 亿元（其中偿还债务 1.93 亿元）和 11.43 亿元（其中偿还债务 10.26 亿元）；公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 10.14 亿元、10.66 亿元和 30.59 亿元。

总体看，近年来公司经营性现金净流量波动较大；投资性支出规模较大，经营性现金净流量不能覆盖投资活动现金净流出，公司主要通过政府拨付的项目资本金及对外融资来满足高速公路等交通建设支出；未来随着在建高速公路项目的推进，公司存在一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率和速动比率呈波动下降趋势，均值分别为 4.42 倍和 4.10 倍，2015 年底分别为 4.47 倍 3.99 倍；2013 年公司其他应收款规模大幅增长，同时流动负债规模有所下降，致使该年度流动比率和速动比率大幅增长。2013~2015 年，受经营活动现金流净额波动的影响，公司经营现金流动负债比波动较大，三年分别为-27.21%、42.36%和 3.27%。综合看，公司短期偿债指标波动较大，但考虑到公司货币资金规模较大、短期债务规模相对较小，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年公司 EBITDA 波动增长，三年分别为 1.43 亿元、3.68 亿元和 3.46 亿元；公司 EBITDA 主要由利润总额（2015 年底占比 57.68%）构成。同期公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.30 倍、0.34 倍和 0.01 倍，受债务规模快速增长影响，EBITDA 对全部债务保障能力一般。目前公司尚处于项目投资建设阶段，未来支出规模较大，但考虑到政府对公司在资金和资产划拨等方面的支持力度大，以及项目投资配比，公司长期偿债能力正常。

截至 2015 年底，公司对外担保总额为 7.50 亿元，担保比率为 12.00%，全部是对宁德市土地收储中心的担保，由于被担保单位的政府背景，公司或有负债风险较低。

截至 2015 年底，公司合并口径共获得银行等金融机构授信合计 163.86 亿元，尚未使用的额度为 124.02 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1035090101468800S），截至 2016 年 11 月 7 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

基于对公司自身经营和财务状况，以及宁德市区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到宁德市政府对于公司在财政补贴、资产注入等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行金额为不超过 8 亿元的公司债券，为公司 2015 年底全部债务的 25.24%、长期债务的 29.31%，本期债券的发行对公司现有债务影响大。

截至 2015 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 39.75%、33.65% 和 30.40%；同时将公司 2016 年 9 月发行的“16 宁德交投债 01”本金 7 亿元考虑在内，本期债券发行后，上述三项指标将分别上升至 47.36%、42.77% 和 40.37%。本期债券发行后，公司债务负

担将加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2013~2015年，公司EBITDA波动增长，分别为1.43亿元、3.68亿元和3.46亿元，分别为本期债券本金的0.18倍、0.46倍和0.43倍，EBITDA对本期债券拟发行额度覆盖能力一般。

2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为2.63亿元、15.18亿元和12.76亿元，为本期债券本金8亿元的0.33倍、1.90倍和1.60倍，对本期债券总额覆盖程度一般；公司经营活动现金流量净额分别为-0.45亿元、3.70亿元和0.31亿元，为本期债券本金8亿元的-0.06倍、0.46倍和0.04倍，对本期债券保障能力弱。

假设本期债券于2016年发行，若投资者①选择在第五年末回售本期债券和“16宁德交投债01”（本金7亿元，其中3亿元用于沈海公路复线福安至蕉城漳湾段项目、2亿元用于沈海公路复线福鼎至柘荣段项目建设，其余部分用于补充营运资金）的全部本金，且公司选择将回售的债券进行注销；②于第五年末不回售上述两期公司债券而选择持有至到期，公司将于2021年或2026年面临集中偿付两期公司债券的情况。2015年，公司经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和EBITDA对两期公司债券合计本金15亿元的保障倍数分别为0.85倍、0.02倍和0.23倍，公司或面临一定集中偿付压力。

总体看，本期债券发行规模大，对公司现有债务影响大；公司经营活动现金流和EBITDA对本期债券保障能力较弱，募投项目未来收益是偿债资金的主要来源；此外，若投资者选择集中回售债券，公司或面临一定集中偿付压力。

3. 偿债资金来源

本期债券募集资金为8亿元人民币，其中2亿元拟用于沈海公路复线福安至蕉城漳湾段项目，2亿元拟用于沈海公路复线福安至柘荣段项目建设，其余部分拟用于补充营运资金。

若本期债券存续期为10年，根据中国国际工程咨询公司出具的评估报告，在本期债券存续期内，沈海公路复线福安至蕉城漳湾段项目可取得44.78亿元收入，沈海公路复线福安至柘荣段项目可取得25.53亿元收入。募投项目在本期债券存续期内将合计为公司带来累计收益70.31亿元，为本期债券本金的10.04倍。

若本期债券于第5年末全部回售，根据中国国际工程咨询公司出具的评估报告，本期债券存续期内，沈海公路复线福安至蕉城漳湾段项目可取得15.51亿元收入，沈海公路复线福安至柘荣段项目可取得8.68亿元收入。募投项目在本期债券存续期内将合计为公司带来累计收益24.19亿元，为本期债券募集资金中用于募投项目金额（4亿元）的6.05倍；假设“16宁德交投债01”也于第5年末进行回售，募投项目在两期债券存续期内为公司带来收益24.19亿元为两期债券募集资金中用于募投项目合计9亿元的2.69倍。

总体看，募投项目未来收益规模较大，债券存续期内累计收益对本期债券的保障情况较好。同时联合评级也关注到，若第五年末投资者选择全部回售，则当年产生的通行费收入（沈海公路复线福安至蕉城漳湾段项目通行费收入预测为4.56亿元，沈海公路复线福安至柘荣段项目通行费收入预测为2.62亿元，合计为7.18亿元）对本期债券本金8亿元的保障倍数为0.90倍，不能覆盖本期债券本金，对两期债券本金合计15亿元的保障倍数为0.48倍，当年的通行费收入对债券本金覆盖能力较弱；此外，高速公路通车后需要一定的培育期，车流量和通行费收入的实现存在一定的不确定性。

九、债权保护条款分析

为了保证本期债券本息的按期足额偿还，公司设立了募集资金专项账户和偿债资金专项账户，并与国家开发银行福建省分行签订了《债券持有人会议规则》、《债权代理协议》、《募集资金使用专项账户监管协议》和《偿债账户监管协议》（以下简称“协议”），由国家开发银行福建省分行对公司经营状况、募集资金使用情况代债券持有人与公司之间的谈判、诉讼及债券持有人会议授权的其他事项进行监督。

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

整体看，公司为本期债券设立了募集资金使用专项账户、偿债账户，成立债券偿付工作小组，并由国家开发银行福建省分行对公司进行一系列的监管，有助于保障本期债券本息偿还的安全性。

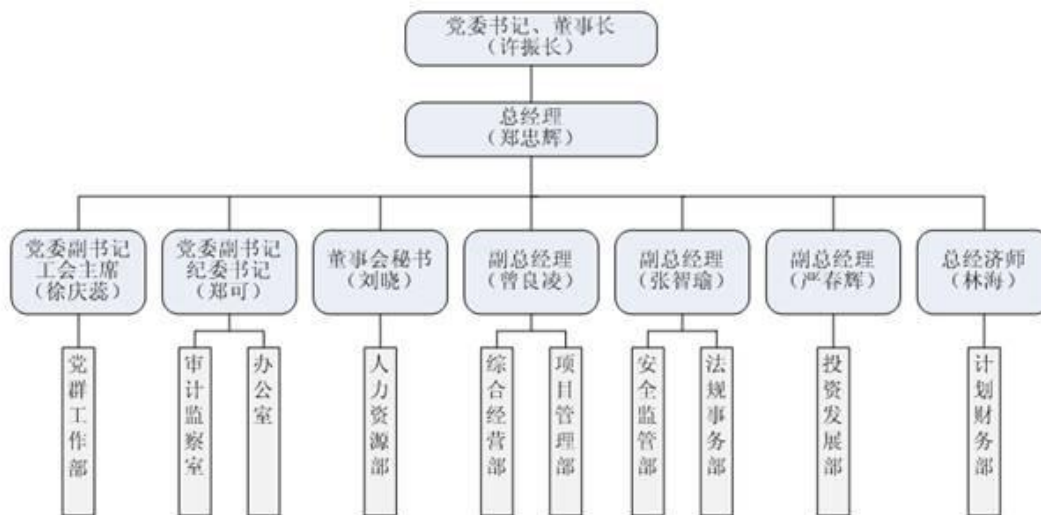
十、结论

公司作为宁德市最重要的交通投资公司，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。但同时，联合评级也关注到公司本期债券发行规模大，对公司现有债务影响大，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券保障能力较弱，募投项目未来形成收益尚需时间，通行费收入实现具有一定不确定性等对公司整体经营和信用水平的不利影响。此外，若投资人选择在第五年末集中回购本期债券且公司将回购部分注销，公司面临一定集中偿付压力。

综合考虑宁德市财力水平及宁德市政府给予公司的各方面支持，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期债券不能偿还的风险很低。

附件 1 宁德市交通投资集团有限公司 组织结构图



附件 2 宁德市交通投资集团有限公司

主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	30.01	59.07	103.70
所有者权益 (亿元)	22.96	40.91	62.48
短期债务 (亿元)	1.00	4.88	4.40
长期债务 (亿元)	3.74	6.01	27.29
全部债务 (亿元)	4.74	10.89	31.69
营业收入 (亿元)	6.49	9.28	8.31
净利润 (亿元)	0.94	2.27	1.92
EBITDA (亿元)	1.43	3.68	3.46
经营性净现金流 (亿元)	-0.45	3.70	0.31
应收账款周转次数 (次)	32.17	38.36	9.74
存货周转次数 (次)	25.71	9.01	2.40
总资产周转次数 (次)	0.27	0.20	0.10
现金收入比率 (%)	31.98	106.18	93.87
总资本收益率 (%)	5.76	7.20	3.66
总资产报酬率 (%)	8.53	6.62	3.37
净资产收益率 (%)	5.23	7.11	3.72
营业利润率 (%)	3.14	5.29	8.01
费用收入比 (%)	1.60	10.52	17.25
资产负债率 (%)	23.50	30.75	39.75
全部债务资本化比率 (%)	17.13	21.02	33.65
长期债务资本化比率 (%)	14.02	12.82	30.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.13	6.22	4.62
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.30	0.34	0.11
流动比率 (倍)	7.97	1.98	4.47
速动比率 (倍)	7.82	1.79	3.99
现金短期债务比 (倍)	4.38	1.22	5.14
经营现金流动负债比率 (%)	-27.21	42.36	3.27
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.20	0.53	0.49

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。