

信用等级公告

联合〔2019〕1946号

宁德市国有资产投资经营有限公司：

联合信用评级有限公司通过对宁德市国有资产投资经营有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

宁德市国有资产投资经营有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

宁德市国有资产投资经营有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年八月八日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

宁德市国有资产投资经营有限公司

公开发行 2019 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 8 亿元

债券期限：5（3+2）年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 8 月 8 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	123.96	150.59	152.46	155.90
所有者权益（亿元）	71.42	82.16	83.10	85.16
长期债务（亿元）	27.10	39.31	38.54	38.58
全部债务（亿元）	38.65	53.73	49.30	50.62
营业收入（亿元）	6.83	9.44	8.93	1.53
净利润（亿元）	2.37	2.48	1.84	3.92
EBITDA（亿元）	4.76	6.21	5.44	--
经营性净现金流（亿元）	8.53	15.55	9.29	1.38
营业利润率（%）	54.60	33.48	32.24	50.65
净资产收益率（%）	3.52	3.23	2.22	4.66
资产负债率（%）	42.39	45.44	45.49	45.38
全部债务资本化比率（%）	35.12	39.54	37.23	37.28
流动比率（倍）	1.51	2.47	2.00	1.90
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	0.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.77	2.85	2.55	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.60	0.78	0.68	--

注：1、本报告中，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；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、其他流动负债、其他应付款中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中的有息部分已计入长期债务；4、2019 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对宁德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”或“宁德国投”）的评级反映了宁德市经济持续增长，为公司发展提供良好外部环境；公司在财政补贴、债务置换等方面获得宁德市政府的大力支持，公司持有较大规模的股权资产，部分资产变现能力较强或可提供一定投资收益，公司债务负担处于合理水平。同时，联合评级也关注到较大规模的基础设施建设项目投入和其他应收款对公司资金形成占用，整体盈利能力较弱、利润对政府补贴依赖较高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续在宁德市国有资产投资经营领域发挥重要作用，并有望继续获得较好的经营收益和外部支持，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水平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. 宁德市经济持续增长，公司面临良好的外部环境。
2. 公司作为宁德市重要的国有资产投资经营主体，得到宁德市政府的大力支持。
3. 公司持有较大规模的股权资产，部分资产变现能力较强，可为公司提供一定投资收益，公司债务负担处于合理水平。

关注

1. 公司基础设施建设项目形成的资产规模较大，该业务结算周期较长，对公司资金形成占用；公司其他应收款规模大，部分款项账龄偏长，形成较大资金占用。资产流动性较弱，

整体资产质量一般。

2. 受政府回购影响，公司城建项目出售收入存在一定不确定性。

3. 公司期间费用占营业收入的比重较高，较大规模的投资损失侵蚀公司营业利润，利润总额对政府补助的依赖性较大，公司盈利能力较弱。

分析师

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

王文燕

电话：010-85172818

邮箱：wangwy@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）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

 王文燕

联合信用评级有限公司

一、主体概况

宁德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”或“宁德国投”）成立于 1997 年 5 月，系由宁德市国有资产管理局出资组建的国有企业，初始注册资本 300 万元，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 10 亿元，实收资本 10 亿元，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”）全额出资，其为公司实际控制人。

公司经营范围：能源投资、股权投资、企业资产运营管理、城市建设、房地产开发；承担市政府的重大项目投资与建设任务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 3 月底，公司本部下设投资发展部、经营管理部、财务部、办公室、党群工作部、安全生产监管部、人力资源部、法规事务部、城建项目管理部和审计监察室共 10 个职能部门（见附件 1）；公司纳入财务报表合并范围的二级子公司合计 12 家，公司下属子公司福建闽东电力股份有限公司（以下简称“闽东电力”）系上市公司。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 152.46 亿元，负债合计 69.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 83.10 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 68.91 亿元。2018 年，公司实现营业收入 8.93 亿元，净利润（含少数股东损益）1.84 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.87 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 9.29 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.78 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 155.90 亿元，负债合计 70.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 85.16 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 72.66 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.53 亿元，净利润（含少数股东损益）3.92 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.75 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 1.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.25 亿元。

公司注册地址：宁德市蕉城区蕉城南路 98-1 号；法定代表人：陈合招。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“宁德市国有资产投资经营有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）”，面向合格投资者公开发行，本期债券基础发行规模不超过人民币 8 亿元。票面金额 100 元/张，按面值平价发行。本期债券期限为不超过 5 年，附第 3 年末公司赎回选择权、调整票面利率选择权及投资者回售选择权。票面利率通过簿记建档方式确定。本期债券按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金一同支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务和补充流动资金。

三、行业分析与区域经济环境

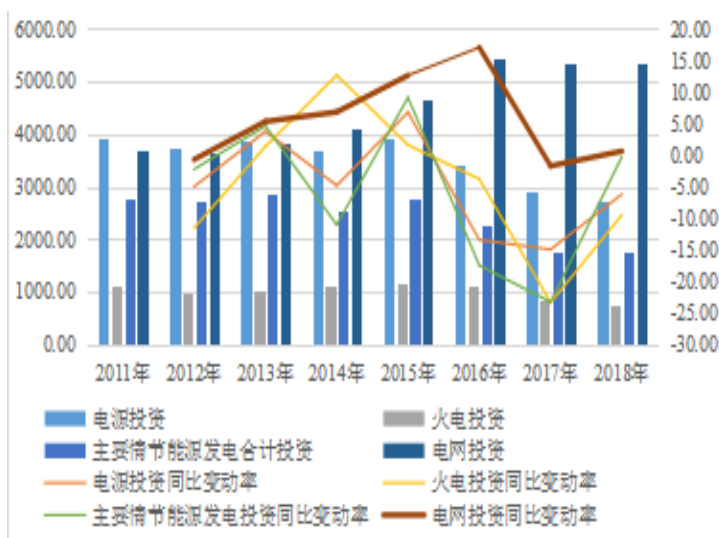
公司主营业务主要包括电力和房地产业务，以下围绕电力行业和房地产行业进行分析。

1. 电力行业分析

(1) 行业概况

根据中电联统计数据¹，近年来，中国电源基本建设投资呈现逐年下降趋势，同期，电网基本建设投资趋于稳定。2018年中国电源基本建设投资合计完成2,721亿元，同比下降6.17%。其中火电完成投资777亿元，同比下降9.44%；水电完成投资674亿元，同比增长8.36%；核电完成投资437亿元，同比下降3.74%。同期，中国电网基本建设投资合计完成5,373亿元，同比增长0.64%。2018年，中国电源及电网投资规模均有所缩减，火电装机投资下降快。

图1 近年中国电源及电网投资情况（单位：亿元、%）

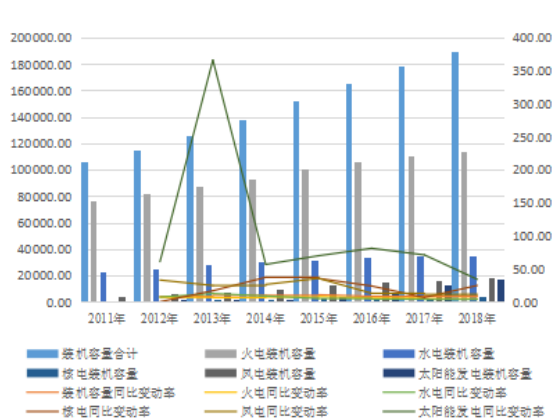


资料来源：中电联，联合评级整理

截至2018年底，中国全口径发电设备装机容量19.00亿千瓦，同比增长6.47%。其中火电装机11.44亿千瓦，同比增长3.02%；可再生能源发电装机达到7.11亿千瓦，同比增长11.43%，其中包括水电装机3.52亿千瓦（2018年新增装机约854万千瓦，主要集中在云南、四川和广东）、风电装机1.84亿千瓦（2018年新增装机约2,059万千瓦）、太阳能发电装机1.75亿千瓦，分别同比增长2.47%，12.35%和33.90%。截至2018年底，中国可再生能源发电装机约占全部电力装机的比重提升至37.44%，同比上升1.67个百分点。整体看，中国电力装机规模持续增长，增速较前期有所下降，同时清洁能源替代作用日益突显。

¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据。

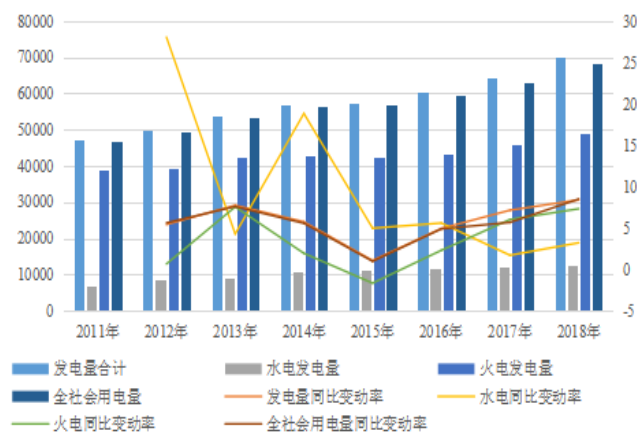
图2 近年中国发电装机容量变动情况（单位：万千瓦、%）



资料来源：中电联，联合评级整理

近年来，伴随宏观经济向好、各行业用电需求提升，中国全口径发电设备发电量呈回升趋势。2018年，中国全口径发电设备发电量69,940亿千瓦时，同比增长8.39%，6,000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3,862小时，同比增长72小时。其中火电发电量49,231亿千瓦时，同比增长7.31%，利用小时数4,361小时，同比增长142小时；同期，中国可再生能源发电量17,764亿千瓦时，同比增长9.85%；可再生能源发电量占全部发电量的25.40%，同比上升0.34个百分点。其中，全国水电发电量12,329亿千瓦时，同比增长3.20%；平均利用小时数为3,613小时，同比增长16小时；2018年，全国水电弃水量691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。2018年，全国风电发电量3,660亿千瓦时，同比增长20.16%；平均利用小时数2,095小时，同比增加146小时，其中华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别同比提高102小时、215小时和236小时；2018年，全国风电弃风电量277亿千瓦时，同比减少142亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点，继续实现弃风电量和弃风率“双降”；弃风率超过10%的区域分别是新疆（弃风率23%）、甘肃（弃风率19%）以及内蒙古（弃风率10%），三省（区）弃风电量合计233亿千瓦时，占全国弃风电量的84%。2018年，全国太阳能发电量1,775亿千瓦时，同比增长50.68%；平均利用小时1212小时，同比提升7个小时，其中西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高66小时和65小时；同期，全国弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点，实现弃光电量和弃光率“双降”。

图3 中国发电量、用电量及增幅情况（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：中电联，联合评级整理

2018年底装机规模3.52亿千瓦，距离“十三五”期末3.80亿千瓦的规划目标仍有发展空间。水电供给方面，2016~2018年，水电装机容量分别为3.32亿千瓦、3.41亿千瓦、3.52亿千瓦，同比分别增长3.9%、2.7%和3.2%，占同期装机容量的比重分别为20.12%、19.20%和18.73%，比重逐年下降，主要系光伏、风电等新能源快速增长所致。水电投资方面，近年来虽然电力投资整体环境表现不佳，但水电投资占比电源投资总额的比重呈现持续增加态势，从2016年18%的投资占比增加到了2018年25%的比重，水电作为绿色可再生能源持续受到支持。

近年来，中国全社会用电量保持增长，且增速逐年提升。2018年全社会用电量68,449亿千瓦时，同比增长8.49%。分产业看，第一产业用电量728亿千瓦时，同比增长9.80%；第二产业用电量47,235亿千瓦时，同比增长7.17%；第三产业用电量10,801亿千瓦时，同比增长12.75%；城乡居民生活用电量9,685亿千瓦时，同比增长10.35%。整体看，2018年全社会用电量保持快速增长，一是由于宏观经济运行总体稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，为用电量增长提供了最主要支撑，尤其在高技术及装备制造业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下，第二产业用电量实现较快增长，成为拉动全社会用电量增长的最主要动力。二是由于服务业保持较快增长，新技术新产业新业态新模式等新动能不断壮大，市场活力持续迸发，以及国内消费保持平稳较快增长，拉动服务业用电保持快速增长势头。三是由于天气因素以及居民消费升级共同拉动影响，随着国家城镇化率和居民生活电气化水平持续提高，天气因素对用电负荷和用电量的影响愈发明显，年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。

整体看，2018年伴随全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化，中国电力生产延续绿色低碳发展成效初步显现。主要表现为发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长；各类电源结构设备利用小时均同比提高，弃风弃光问题得到进一步改善等。

（2）行业竞争

考虑到公司的电力运营以水电为主，行业竞争主要分析电力行业中的水电行业竞争情况。水电行业作为基础能源生产供应业，受国家政策影响较大，市场化程度不高。从水电行业规模看，大型水电项目进入壁垒高，小型水电相对较低，但仍高于一般行业。按水电站装机容量大小可将水电站分为大型、中型和小型水电站三个类型，大、中型水电站建设对资金要求较高，资金壁垒很高；而小型水电站则对资金需求相对较少，资金壁垒较低。由于我国水电项目以大中型项目为主，初始投资较大，具有高投资、回报周期长的特性，行业资金壁垒较高。此外，水力发电属于复杂的能量转化过程，设备部分依赖进口，对技术设备要求较高，行业内技术壁垒也较高。

我国水电行业目前已形成“两头大、中间小”的结构特征。小型水电主要用以满足边远地区供电需求和农业发展需要，调节能力要求不高，因此进入壁垒较低，投入较小，竞争激烈，缺乏持续发展的潜力；而大型水电项目，由于需要建设大坝，涉及国家安全，政策限制较多，进入壁垒较高，对资金和跨地区协调能力要求高，基本被国有大型能源集团所垄断，其他企业很难进入。

从目前我国水电行业上市企业情况来看，既有长江电力、桂冠电力等大型水电企业，也有三峡水利、岷江水电、闽东电力等小型企业。大型企业仍旧占据行业主导地位。

总体看，水电行业具有较大的规模经济特征，大型水电企业竞争能力强，中小型水电企业数量较多，但整体实力偏弱，以小水电项目为主，竞争较为激烈。

（3）行业政策

为了解决我国电力行业发展过程中产生的高能耗、大气污染等问题，鼓励清洁能源发展，近年来政府出台了一系列政策以促进电力行业的良性发展，主要政策如下表所示：

表 1 近年来电力行业的主要政策情况

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《“十三五”国家科技创新规划》	国务院	提出未来将大力发展清洁低碳、安全高效的现代能源技术，支持能源结构优化调整和温室气体减排，保障能源安全，推进能源革命。发展煤炭清洁利用、新型节能技术，积极推广可再生能源大规模开发利用技术和智能电网技术等。	2016 年 7 月
《电力发展“十三五”规划》	国家能源局	在“十三五”期间，我国将进一步扩大风电、光伏发电等清洁能源的装机规模；计划于 2020 年，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内，并将我国太阳能发电总装机容量提高至 1.1 亿千瓦，其中计划新增太阳能发电设施装机容量 680MWp，且其中主要以分布式光伏发电项目为主。	2016 年 11 月
《能源发展“十三五”规划》	国家能源局	计划到 2020 年，我国能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内；非化石能源消费比重提高到 15% 以上，天然气消费比重力争达到 10%，煤炭消费比重降低到 58% 以下；单位国内生产总值能耗比 2015 年下降 15%，煤电平均供电煤耗下降到每千瓦时 310 克标准煤以下。我国“十三五”期间着力推进升级改造和淘汰落后产能，优化能源开发利用布局。	2017 年 1 月
《关于有序放开发电计划的通知》	发改委、能源局	加快组织发电企业与购电主体签订发购电协议（合同）、逐年减少既有燃煤发电企业计划电量、规范和完善市场化交易电量价格调整机制、有序放开跨省跨区送受电计划、允许优先发电指标有条件市场转让、参与市场交易的电力用户不再执行目录电价以及采取切实措施落实优先发电、优先购电制度等十个方面。	2017 年 3 月
《关于加快签订和严格履行煤炭中长期合同的通知》	国家发改委	要求加快煤炭中长期合同的签订，并严格履行。通知明确，4 月中旬前完成合同签订工作，确保签订的年度中长期合同数量占供应量或采购量的比例达到 75% 以上。4 月起，每月 15 日前将合同履行情况上报国家发改委，确保年履约率不低于 90%。	2017 年 4 月
《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》	国家发改委	自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，同时将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低 25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。	2017 年 6 月
《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》	发改委等 16 部委	“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能 1.5 亿千瓦，淘汰落后产能 0.2 亿千瓦以上，实施煤电超低排放改造 4.2 亿千瓦、节能改造 3.4 亿千瓦、灵活性改造 2.2 亿千瓦，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内。	2017 年 8 月
《关于印发 2017 年分省煤电停建和缓建项目名单的通知》	发改委、能源局	涉及停建项目 35.2GW 和缓建项目 55.2GW，列入停建范围的项目要坚决停工、不得办理电力业务许可证，电网企业不予并网，而通知里列入缓建范围的项目，原则上 2017 年内不得投产并并网发电。	2017 年 9 月
《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》	发改委、财政部、国资委、工信部等 6 部委	煤电行业淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组，2018 年全国淘汰关停 400 万千瓦煤电落后产能。加大燃煤电厂超低排放和节能改造力度，中部地区具备条件的机组 2018 年完成，西部地区于 2020 年完成。	2018 年 4 月
《关于积极推进电力市场化交易进一步完善交易机制的通知》	发改委、能源局	提高市场化交易电量规模、推进各类发电企业进入市场、放开符合条件的用户进入市场、积极培育售电市场主体、完善市场主体注册、公示、承诺、备案制度、规范市场主体交易行为、完善市场化交易电量价格形成机制、加强事中事后监管、加快推进电力市场主体信用建设。	2018 年 7 月
《关于印发 2018 年各省（区、市）煤电超低排放和节能改造目标任务的通知》	能源局	继续加大力度推进煤电超低排放和节能改造工作，2018 年全国完成超低排放改造 4,868 万千瓦，节能改造 5,390.5 万千瓦。	2018 年 8 月
《关于推进电力交易机构规范化建设的通知》	发改委、能源局	推进电力交易机构股份制改造、充分发挥市场管理委员会作用、进一步规范电力交易机构运行。	2018 年 8 月
关于增量配电业务改革第一批试点项目进展情况的通报	发改委、能源局	加快推动试点工作，国家发改委和能源局决定建立增量配电业务改革试点进展情况每月通报制度。	2018 年 10 月

资料来源：联合评级整理

总体看，清洁能源结构占比和传统发电模式清洁化改造程度的提高，是我国政府对发电行业发展的政策导向重点；同时，我国政府通过电价调整、化解过剩产能以及售电侧改革等举措，积极促进电力行业的内部改革，以保证我国电力行业的稳定、向好发展。

（4）行业关注

宏观经济下行时发电量的减少对发电企业收入造成不利影响

电力生产行业具有相当强的周期性。周期性运行的电力行业与宏观经济的关联度非常高，电力行业与宏观经济的发展息息相关。宏观经济波动导致经济基本面出现波动，继而导致全社会用电普

遍出现波动，因此，宏观经济波动主要通过电力需求把风险传递给电力行业。如经济总体需求不足或经济循环周期适逢低谷时期，国民经济对电力总体需求会下降，电力企业收入和利润将会下降。

水电上网价格偏低

目前我国水、火电站投资成本、营运、税收、合理利润等皆不相同，因此水电、火电间价格可比性不高。全国水电上网电价最低的地区在云南怒江，当地年平均上网电价每千瓦时只有 0.1705 元，年平均发电成本每千瓦时 0.256 元，部分中小水电企业长期处于亏损状态。

受气候影响较大

水电行业受天气气候等因素的影响较为明显，持续的干旱天气可能导致发电量下降，丰水期可能导致发电量过剩。

(5) 行业展望

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着“上大压小”、“节能调度”、“竞价上网”、“大用户直购电”和“售电侧改革”等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

总体看，随着电力体制改革的进一步深化，作为国民经济基础产业之一，未来电力行业仍拥有较大的发展机遇。

2. 房地产行业分析

(1) 房地产行业概况

从近年房地产业发展趋势来看，受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 102,581.00 亿元，同比增长 6.88%，增速较上年上升 5.9 个百分点；2017 年，我国房地产开发投资 109,799.00 亿元，同比增长 7.04%，受密集调控影响，增速较上年微增 0.16 个百分点，整体投资热情仍旧较高。2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。2019 年 1 季度，全国房地产开发投资 23,803.00 亿元，同比增长 11.80%，增速创近几年新高，主要系土地购置费依旧高位，以及一季度销售、资金端改善，房企新开工和施工意愿增强，带动建安投资回升所致。

土地供应方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。2019 年 1~3 月，土地市场下行，全国 300 个城市土地市场指标均不同程度下降；其中一线城市供求双涨，但高溢价率现象明显减少；二线城市成交量价均降，溢价率较去年同期变化不大；三四线城市供求、成交均价和溢价率均出现较大幅度下滑。

资金来源方面，2017 年，全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年下降 7.00 个百分点。2018 年，房地产开发企业到位资金 165,962.89 亿元，同比增长 6.40%。

市场供需方面，2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，

同比增长 7.70%。2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓。2018 年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018 年末，一线城市同比增速 0.40%，二线城市同比增速 7.08%，三线城市同比增速 8.71%。2019 年一季度，百城住宅价格指数同比继续收窄，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年底触底回升，二三线城市住宅价格指数增速继续下行。

总体看，2018 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，一二线城市销售增速有所企稳，但三四线城市下滑趋势明显。同时随着政府限购的出台以及调控的长期化等政策的影响，一、二线城市房地产价格增速大幅下降，三线城市价格增速降缓。

（2）行业政策

2016 年下半年，全国房地产市场的重新火爆为调控思路的转变和升级设了铺垫，北京、上海、深圳等城市迎来最严调控政策。2017 年以来，调控政策不断加码。

2017 年 10 月，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。

2017 年 12 月，中央经济工作会议在北京举行。会议继续坚持“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”方向，并指出“要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控”，坚持分类调控，因城因地施策。

2018 年 3 月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2018 年 7 月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018 年 12 月 18 日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12 月 19 日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017 年 3 月 30 日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项

目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让”。临近2018年底，部分城市调控政策微调，体现“因城施策”的政策基调。

2018年12月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019年1月21日，习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。

2019年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”，二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。总体以稳为主，强调城市主体责任，因城施策，推进房地产税立法。

中共中央政治局2019年4月19日召开会议，会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。”房住不炒和因城施策仍是主基调，各地政府应根据情况稳定当地房地产市场，确保房地产市场平稳健康发展。

总体看，2016年“十一”之后，热点一、二线城市推出房地产调控政策，房地产政策环境再度趋紧；2017年，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制，实行差别化调控，加快房产税落地。2018年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路；2019年的两会和4月份中央政治局会议决定调房住不炒、因城施策，继续推进长效调控机制，确保房地产市场平稳发展。

（3）宁德市房地产市场分析

2016~2018年，宁德市地产开发投资分别为179.04亿元、169.64亿元和189.36亿元，波动增长。2018年宁德市地产开发投资增幅比上年提高16.8个百分点，高于全省平均水平8.6个百分点，结束连续3年投资负增长的情况。具体看，2018年，土地购置费67.10亿元，同比增长50.5%，拉动全市房地产开发投资提高13.3个百分点。2018年，按工程用途分，住宅完成投资148.24亿元，同比增长10.8%；办公楼完成投资2.29亿元，同比下降37.5%；商业营业用房17.91亿元，同比增长4.3%；其他完成投资20.91亿元，同比增长39.6%。

销售方面，2015~2017年，受房地产去库存政策影响，市场需求大量释放，2016年和2017年商品房销售面积增速均超过30%，特别是2017年销售面积创历史最高水平达307.23万平方米。到2018年，在较高的基数和限购限售政策下，商品房销售面积较上年减少。宁德市房地产开发企业销售商品房274.16万平方米，同比下降10.8%。

2018年，宁德市新开工纳入统计房地产开发项目达50个，同比增加10个，且新开工项目计划总投资同比增长64.8%，但新开工面积增速却同比大幅回落。宁德市2018年房地产新开工面积179.06万平方米，同比增长11.3%，增幅同比回落64.4个百分点。

房地产政策方面，2018年7月，为了遏制房价，稳定市场打击炒房行为，宁德住房和城乡建设局网站出台《关于进一步加强中心城区房地产市场精准调控的实施意见》，内容包括新房每年涨幅控制在6%以内；在中心城区范围内新购商品住房限售3年；144平方米及以下的商品住房分类别限购；以及对中心城区新批预售的商品住房项目实行公证摇号、公开销售等。从政策细节来看，以保护刚需为主，保证供需平衡，以保证达到稳定市场的目的。

总体看，2018年，宁德市房地产开发投资扭负为正，商品房销售面积较上年减少，新开工面积

增速大幅回落。

3. 外部环境

公司作为宁德市国有资产运营的重要主体，其经营发展直接受地区经济实力的影响。

根据近三年公布的宁德市国民经济和社会发展统计公报，2016~2018 年，宁德市全年实现地区生产总值分别为 1,623.22 亿元、1,793.87 亿元和 1,942.8 亿元，分别比上年增长 7.5%、5.3%和 8.1%。分产业看，2018 年宁德市第一产业增加值 295 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 968.95 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值 678.85 亿元，增长 9.7%。

固定资产投资方面，2018 年，宁德市全年固定资产投资（含铁路）比上年增长 9.6%。其中，项目投资额增长 9.0%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长 69.1%；第二产业投资增长 5.4%；第三产业投资增长 10.4%。基础设施投资与上年持平，占固定资产投资的比重为 36.0%。民间固定资产投资增长 6.8%，占固定资产投资的比重为 47.3%。

财政收入方面，2018 年宁德市全市一般公共预算总收入（不含基金收入）200.77 亿元，比上年增长 11.7%，其中，地方一般公共预算收入 120.42 亿元，增长 9.1%；全市一般公共预算支出 300.20 亿元，增长 1.1%。全市税性总收入 171.97 亿元，增长 17.2%，占财政总收入的比重为 85.7%，比上年提高 4.0 个百分点。

根据《2019 年宁德市政府工作报告》，2019 年宁德市经济社会发展的主要预期目标是：全市生产总值增长 9.5%以上；规模以上工业增加值增长 12%以上；一般公共预算总收入增长 6%，地方一般公共预算收入增长 5%；固定资产投资增长 10%；进出口总值增长 6%；实际利用外资增长 5%以上；社会消费品零售总额增长 10.5%；居民消费价格总水平涨幅控制在 3%以内；城镇居民人均可支配收入增长 8.5%，农村居民人均可支配收入增长 9%；城镇登记失业率控制在 4%以内；完成年度各项节能减排任务。

总体看，宁德市近年经济持续增长，但增速有所波动；地方政府财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为宁德市重要的国有资产投资经营主体，在资产规模和质量等方面具有突出优势。宁德市国资委下属的城市基础设施投资开发及国有资产经营公司主要还包括宁德市交通投资集团有限公司（以下简称“宁德交投”）和宁德市城建集团有限公司（以下简称“宁德城建”），其中宁德交投主营业务围绕交通运输、高速公路及港口开发相关产业开展，宁德城建主要负责宁德市的基础设施开发建设。

截至 2019 年 3 月底，公司纳入财务报表合并范围的 2 级子公司共 12 家，资产总量占宁德市国有资产总量的比例较高²，拥有闽东电力、闽东能源投资有限公司（以下简称“闽东能源”）等经营性企业，其中闽东电力为上市公司（股票代码：000993.SZ，股票简称：闽东电力）。

公司电力销售业务由控股子公司闽东电力向宁德市电业局或其下属各供电分公司趸售上网电量。产能方面，截至 2018 年底，闽东电力有 22 座控股的水力发电站、4 座控股的风力发电站；共

² 截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额为 155.90 亿元，所有者权益 85.16 亿元；根据宁德市国资委网站发布信息，截至 2019 年 3 月底纳入宁德市国资委监管的所出资一级企业 6 家，资产总额 497.81 亿元，所有者权益 225.76 亿元。

有权益装机容量 51.94 万千瓦。生产方面，2018 年闽东电力完成水力发电量 10.64 亿千瓦时，风力发电量 2.72 亿千瓦时。

总体看，公司作为宁德市主要的国有资产运营主体，经营实力较强，具有较强的区域竞争力。

2. 人员素质

截至目前，公司共有董事 8 人，监事 5 人（其中职工监事 2 人），高级管理人员 9 人。公司主要高级管理人员均具备市政机关工作背景或在相关产业、附属行业公司高级管理岗位的工作经历。

公司董事长陈合招先生，出生于 1963 年，研究生学历。曾任福建省霞浦县委办公室副主任、霞浦县松城镇党委副书记、霞浦团县委书记、霞浦县三沙镇党委书记、霞浦县政府副县长、霞浦县委常委、政府常务副县长、霞浦县政府副调研员、福寿高速公路有限公司董事长、福建省宁德市三都澳新区开发建设有限公司总经理、福建省宁德市三都澳新区开发建设有限公司党支部书记及董事长，2019 年 7 月起任公司党委书记及董事长。

公司总经理刘晓先生，1967 年出生，本科学历。曾任福建省宁德地区电力公司生管科安监员、闽东电力干部、闽东电力人力资源部主任、福建省宁德市国投公司总经理助理、福建省宁德市港务集团有限公司董事会秘书、宁德交投董事会秘书、宁德交投党委副书记，2019 年 7 月起任公司党委副书记、总经理。

截至 2019 年 3 月底，公司在职员工 2,741 人，其中，技术人员占 8.08%，行政人员占 30.34%，管理人员占 16.31%，财务人员占 4.24%，销售人员占 2.75%，其他人员占 38.96%。从文化程度看，大专及以下占 79.38%，本科及以上占 20.62%。从年龄构成看，30 岁及以下的占 18.02%，31~50 岁的占 57.79%，51 岁及以上的占 24.19%。

总体来看，公司高管人员管理经验较丰富，员工整体素质能够满足公司日常经营需要。

3. 外部支持

（1）资金支持

2016~2017 年，公司下属子公司宁德市金马防洪防潮工程有限公司收到宁德市财政局、宁德市水利局及宁德交投专项拨款及项目补助等分别为 1,476.73 万元和 225.00 万元，计入“资本公积”。

2017 年，公司本部收到宁德市财政局资本性投入 459.00 万元，计入“资本公积”。

2018 年，根据宁德市财政局宁财预〔2018〕62 号《关于批复 2018 年市级国有资本经营调整预算的通知》，公司收到宁德市财政局国有资本金收益返还 1,032.98 万元，计入“资本公积”。

（2）股权划转

2015 年，根据宁德市人民政府文件（宁政文〔2015〕237 号），宁德市东闽水利水电勘察设计有限公司划入子公司闽东能源作为子公司，增加公司 2016 年期初资本公积 337.92 万元。

2017 年，子公司宁德市福宁投资有限公司接受政府无偿划拨宁德市有信产权交易服务有限公司股权（以下简称“有信产权”）；同期，有信产权接受政府无偿划拨宁德市交易中心股权，上述事项共增加资本公积 410.38 万元。

（3）债务置换及财政补贴

截至 2018 年底，公司累计收到市财政转入的地方政府置换债资金 39.95 亿元，其中 2017 年置换 3.26 亿元，2018 年置换 6.51 亿元，已全部用于偿还原有债务。通过债务置换，公司部分债务得以结清，有助于减轻公司债务负担，优化债务利率和期限结构。但公司的债务置换额度已使用完毕，未来该项外部支持将无法持续。

2016~2018 年，公司收到政府补助分别为 1.52 亿元、2.60 亿元和 4.93 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。2019 年 1~3 月，公司收到政府补助 3.41 亿元，主要是专项用于城市基础设施建设的政府性资金补助款和闽东电力的风电增值税即征即退返还。

总体看，作为宁德市重要的国有资产经营主体，公司在财政补贴、债务置换、税收优惠等方面获得政府的大力支持，为公司未来发展提供了有力保障；但其中债务置换额度已使用完毕，未来无法持续。

五、公司管理

1. 公司治理

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，建立了由董事会、监事会和管理层组成的公司治理架构，形成了决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和制衡机制。

根据公司章程，公司不设股东会，由宁德市国资委依法履行国有资本出资人职责，行使股东职权，对公司的经营管理及国有资产进行监督，促进国有资产的保值和增值。

公司设立了董事会，董事会对股东负责，由 8 名董事组成，设董事长 1 名，职工董事 1 名。除职工董事由职工代表大会选举产生外，其余董事由股东委派。董事任期三年，任期届满，非职工董事可以委派连任，职工董事可以连选连任。公司设立监事会，监事会成员为 5 人，其中职工监事 2 人。监事会中的非职工监事由股东委派，职工监事由职工代表大会选举产生，监事会主席由股东从监事会成员中指定。监事任期为三年，任期届满可连任，董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，负责公司日常管理工作。总经理对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构较为完善，能够满足公司经营需要。

2. 内部管理

公司本部设有投资发展部、经营管理部、财务部、办公室、党群工作部、安全生产监管部、人力资源部、法规事务部、城建项目管理部、审计监察室 10 个职能部门。为规范公司运作，对城建项目及资金管理、财务及预算管理、投融资管理等方面，公司制定了相应的管理制度，并不断完善内部管理体系。在子公司管理方面，公司子公司实行独立核算，公司制定《全资子公司和控股子公司管理办法》，从法人治理、重大事项决策、经营、投资、财务和人力资源等方面在制度层面上明确了对子公司的管理。

在城建资金和项目管理方面，公司制定了《宁德市城建资金管理办法》、《宁德市中心城市建设工程项目管理办法》等一系列制度和资金拨付监管规则。资金管理者通过资金预算和要件审核监管资金，项目管理者按照标书和合同管理项目，双方各司其职，中间结算不重复，竣工结算由审计部门进行，从而有效实现了项目管理和资金监管职责的有机结合。

在下属公司管理方面，各下属公司实行独立核算，公司制定《全资子公司和控股子公司管理办法》，从法人治理、重大事项决策、经营、投资、财务和人力资源等方面在制度层面上明确了对下属公司的管理。由于下属公司多为划拨而来，子公司实行独立经营、独立预算，公司对子公司管理主要在制度和重大事项决策层面。

总体看，公司内部管理制度健全，能够为公司的项目管理和日常运营提供一定保障。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括电力、房地产业务等。2016~2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 14.30%，主要系房地产业务收入波动变化所致；营业利润分别为 1.25 亿元、2.86 亿元和 2.23 亿元，年均复合增长 33.49%；实现净利润 2.37 亿元、2.48 亿元和 1.84 亿元。其中，受营业收入减少及投资收益大幅亏损影响，2018 年公司净利润同比减少 25.80%。

2016~2018 年，公司主营业务收入在同期营业收入中的占比分别为 95.98%、97.16%和 65.53%。其中，2018 年，公司非主营业务的其他业务实现收入 3.08 亿元，同比增加 2.81 亿元，主要系公司新增 2.83 亿元土地收储业务收入所致，土地收储的成本为 2.42 亿元，该笔业务实现利润 0.41 亿元。土地收储业务不具有持续性。

分业务板块看，近三年，受降雨量减少引起发、售电量波动影响，公司电力销售业务收入波动减少，占主营业务收入的比重分别为 92.28%、53.00%和 86.98%，电力销售收入系公司收入的主要来源；受房屋结转金额波动影响，公司商品房销售收入波动较大。公司其他业务板块包括公墓销售、典当、担保、工程施工、租赁等，在公司主营业务收入中的占比较低。

表 2 公司主营业务结构及毛利率概况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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
电力销售	6.05	92.28	57.12	4.86	53.00	43.06	5.09	86.98	43.03	1.35	90.39	52.12
商品房销售	0.17	2.60	59.65	3.92	42.72	23.58	0.29	4.87	24.14	--	--	--
其他	0.34	5.12	65.35	0.39	4.28	50.60	0.48	8.15	50.87	0.14	9.61	62.96
合计	6.56	100.00	57.61	9.17	100.00	35.06	5.85	100.00	42.57	1.49	100.00	53.17

资料来源：公司审计报告

从毛利率看，公司电力销售毛利率波动下降，仍是公司利润的主要来源。其中，2017 年电力销售毛利率下滑明显，主要系降雨量减少导致单位售电收入分摊的固定成本提高、以及将生产设备修理费重分类至营业成本所致。近三年，公司商品房销售板块毛利率波动下降，三年分别为 59.65%、23.58%和 24.14%，其中 2017 年大幅下降主要系结转项目的差异导致。从综合毛利率看，受收入结构及各业务板块毛利率变动影响，公司主营业务综合毛利率波动下降，近三年分别为 57.61%、35.06%和 42.57%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.53 亿元，较上年同期增长 72.28%，主要系发售电量增加所致；净利润 3.92 亿元，较上年同期增长 545.26%，主要系确认其他收益 3.41 亿元所致。公司电力销售毛利率提升至 52.12%，主要系当期雨水充沛所致，公司综合毛利率提升至 53.17%。

总体看，近三年公司收入规模及结构变动较大，综合毛利率有所波动；公司电力销售业务毛利率持续下降但仍维持在较高水平。2018 年，公司非主营业务的其他业务新增土地收储业务，但该不具有持续性。

2. 业务运营

（1）电力板块

自营电厂

公司电力业务主要由控股子公司闽东电力负责运营。闽东电力是宁德市唯一以经营清洁能源发

电为主营业务的国有控股上市公司（证券代码：000993.SZ），截至 2019 年 3 月底宁德国投对其持股比例为 47.31%，闽东电力主营业务为电力生产与开发，同时发展水电、风电等可再生清洁能源产业。

截至 2018 年底，闽东电力拥有 11 家水力发电分公司、3 家水力发电控股子公司和 3 家风力发电控股子公司。水电板块，控股的 22 座水力发电站分布在福建省宁德市除古田县以外的（市、区），主要向宁德市电业局或其下属各供电分公司趸售上网电量；风电板块，闽东电力目前拥有控股风电场 4 座，非控股风电场 1 座，在建风电场 1 座。

截至 2018 年底，闽东电力权益装机容量为 51.94 万千瓦，较上年底增加 4.89 万千瓦，系浮鹰岛风电场项目转固投产；其中：水电装机容量 36.18 万千瓦，占 69.7%，水电装机容量保持稳定；风电装机容量为 15.76 万千瓦，占 30.3%。

闽东电力的电源装机结构以水电为主，而单机组装机容量较小，主要是小水电机组，因此发电电量受降雨量波动影响较大。2016~2018 年，闽东电力分别完成水力发电量 15.95 亿千瓦时、11.49 亿千瓦时和 10.64 亿千瓦时，逐年下降，主要系降雨量下降所致，水力售电量分别为 15.63 亿千瓦时、11.25 亿千瓦时和 10.42 亿千瓦时，同比分别变动 42.97%、-27.99%和-7.44%。同期，闽东电力分别完成风力发电量 1.21 亿千瓦时、1.77 亿千瓦时和 2.72 亿千瓦时，同比分别增长 65.58%、45.63%和 54.02%，分别完成风力售电量 1.17 亿千瓦时、1.73 亿千瓦时和 2.65 亿千瓦时，同比分别增长 65.83%、47.62%和 53.43%，2018 年，风力发、售电量增幅较大主要系闽东电力之孙公司航天闽箭新能源（霞浦）有限公司全面投产发电所致。

从上网电价看，2016~2018 年，闽东电力水电上网电量执行综合上网电价分别为 0.3454 元/千瓦时、0.3499 元/千瓦时和 0.3548 元/千瓦时（不含税）；风电上网电量执行综合上网电价分别为 0.5553 元/千瓦时、0.5338 元/千瓦时和 0.5253 元/千瓦时（不含税）。

闽东电力所处区域福建省水电开发资源基本枯竭，且其水电装机规模小，资产总量小，在全国水电行业竞争地位低，难以跨区域取得大水电基地新建项目开发权，闽东电力水电业务主要发展方向是面向福建区内外，通过并购重组扩大装机规模，并响应国家政策，对现有电站进行技改增效，近年来无新建水电项目。

项目建设方面，截至 2018 年底，闽东电力主要投资开发的电力项目仅宁德虎贝风电场项目（以下简称“虎贝风电项目”）。宁德虎贝风电场项目选址为宁德市蕉城区虎贝镇、洋中镇，项目装机容量 6 万千瓦（30*0.2 万千瓦风力发电机组），80 米高程平均风速为 6.176~6.308m/s，年上网电量 129.3958 万千瓦。项目投资额为 5.50 亿元，截至 2018 年底累计已投资 3.38 亿元，预计后续尚需投资约 2.12 亿元。该项目于 2016 年开始前期工作，项目预计 2020 年完工。原定建设工期为 12 个月，由于部分风机点位设计更改，送出线路工程征地协调受阻以及项目所处海拔较高，气候条件等因素影响施工进度，项目进度有所放缓。

表 3 截至 2018 年底闽东电力主要电力项目建设情况（单位：万千瓦、亿元）

发电项目名称	投资方式	建设规模	总投资额	累计已投资额	2018 年投入金额
宁德虎贝风电场	自建	6.0	5.50	3.38	1.50

资料来源：公司提供

闽东电力在建的风电项目正式运营后有望进一步提高电力业务收益；但其在建项目单位造价偏高，投资额较大，建设周期较长，有一定资金支出压力。此外，该项目位于山区高山上，地理条件特殊，建设和施工管理难度大，可能增加不可预计工程费用或延长工期而导致项目经济效益下降；风力发电机组的发电量受风况气候影响大，易导致发电效益波动。

参股电厂

公司下属子公司闽东能源投资有限公司（以下简称“闽东能源”）主要对电厂进行参股，参股电厂、持股比例如下表所示。其中，参股的火电厂 2018 年上网电量及价格较上年均有提高。受气候影响，参股的水电厂闽东水电开发有限公司（位于宁德市）售电量有所下滑，上网电价变化不大；参股的风电厂电价格略有下降，变化不大。2018 年，对被投资企业华电宁德电力开发有限公司、宁德市上白石水利枢纽工程有限公司和国电霞浦延亭风力发电有限公司确认的投资收益分别为 0.20 亿元、84.88 万元和 517.72 万元。参股电厂整体运营较好，可为公司带来一定投资收益，但水电厂及风电厂受气候影响，经营情况可能有一定波动。

表 4 截至 2018 年底闽东能源参股电厂情况（单位：%、万千瓦、亿千瓦时、元/千瓦时）

发电厂名称	持股比例	期末装机容量	类型	上网电量		平均（不含税）综合上网电价	
				2017 年	2018 年	2017 年	2018 年
福建大唐国际宁德发电有限责任公司	10	252	火电	96.58	120.39	0.3140	0.3336
华电宁德电力开发有限公司 ³	29	32	水电	9.73	6.21	0.3244	0.3395
宁德市上白石水利枢纽工程有限公司	43	1.8	水电	0.62	0.75	0.2693	0.2681
国电霞浦延亭风力发电有限公司	43	7	风电	0.59	1.01	0.5214	0.5130

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司电源结构由水电和风电构成，近年来受降雨量波动影响，公司电力业务收入规模存在一定波动。2018 年，子公司闽东电力权益装机容量有所增长，未来随在建风电项目投入运营，电力业务收入或有望进一步提升。

（2）房地产业务

公司房地产业务主要由子公司宁德市金禾房地产有限公司（以下简称“金禾房地产”）、闽东电力下属子公司武汉楚都房地产有限公司（以下简称“武汉楚都”）和宁德市东晟房地产有限公司（以下简称“东晟房地产”）负责运营，在建及在售的房产项目均为住宅或商业类。

金禾房地产

金禾房地产目前主要的开发项目为金禾雅居、金禾大厦、明月雅居、五福雅居及五福雅居东苑。

金禾雅居项目位于宁德市东侨经济开发区尚德路东侧、闽东东路北侧，总建筑面积 16.25 万平方米，总投资 8.82 亿元，截至 2019 年 3 月底已完成投资 5.77 亿元；该项目于 2017 年 5 月取得建筑工程施工许可证并开工建设，预计 2021 年初交付使用；截至 2019 年 3 月底，该项目建成后合计可售面积 14.28 万平方米，已售面积 10.51 万平方米，其中 2018 年及 2019 年 1~3 月分别回笼资金 5.25 亿元和 1.65 亿元，尚未确认收入。

金禾大厦位于宁德市蕉城区惠风路西侧，建筑面积 1.1415 万平方米，总投资额 0.61 亿元，截至 2019 年 3 月底已完成投资 0.21 亿元，已完成项目施工、监理招标，并于 2019 年 5 月份开工建设。该项目公司拟自持出租运营，可出租面积 1.09 万平方米，预计将于 2021 年 5 月竣工。

明月雅居位于宁德市仙蒲路西侧九龙路南侧，土地面积为 1.35 万平方米，主要为城镇住宅用地，兼容配套商服用地，于 2018 年 11 月 8 日通过拍卖取得。该项目总建筑面积 4.11 万平方米，项目总投资 2.70 亿元，于 2019 年 6 月份动工，截至 2019 年 3 月完成投资约 1.26 亿元，预计 2022 年初竣工。该项目总可售面积 3.54 万平方米，预计将于 2020 年 2 月开盘。

³ 曾用名“闽东水电开发有限公司”。截至 2019 年 3 月底，闽东能源已将在华电宁德电力开发有限公司拥有的 6% 股权转让给周宁县政府，并收到周宁县财政局股权转让款 25,000,000.00 元，该事项尚未取得华电宁德电力开发有限公司其他股东书面确认，未办妥股权变更手续。

五福雅居项目位于福安市潭溪镇溪北洋中心区，规划总建筑面积约 23.01 万平方米，主要为住宅类地产，预计总投资额 9.50 亿元，资金来源为公司自筹，截至 2019 年 3 月底已投资 3.49 亿元。该项目已于 2018 年 12 月取得建筑施工许可证并开工建设，预计 2022 年 10 月交付使用。该项目总可售面积 21.27 万平方米，截至 2019 年 3 月底，该项目尚未达到可售状态。

截至 2019 年 3 月底，金禾房地产的房地产开发土地储备为福安溪北洋原孵化基地 A 地块（即五福雅居东苑），为商住用地，占地面积 2.95 万平方米，系于 2018 年 6 月取得，土地总价款 1.55 亿元，截至 2019 年 3 月底已缴纳 1.55 亿元。该地块位于福安市溪北洋新区，已规划投资建设住宅类项目，总投资 6.0 亿元，截至 2019 年 3 月底已投资 1.63 亿元。

武汉楚都

武汉楚都开发的“闽东国际城”位于武汉市汉阳大道与鹦鹉大道交汇处，占地面积为 2.41 万平方米，总建筑面积 16.8 万平方米，总投资额 6.63 亿元，已全部完成投资。2018 年，武汉楚都房地产项目“闽东国际城”结转收入 309.84 万元。截至 2019 年 3 月底，闽东国际城住宅地产已基本售罄。

截至 2019 年 3 月底，武汉楚都无房地产开发土地储备。

2019 年 5 月，闽东电力已出让武汉楚都 100% 股权，具体内容见经营分析部分的重大事项。

东晟房地产

2017~2018 年，东晟房地产项目（东晟·泰丽园、东晟·泰怡园、东晟·和宁楼、祥宁楼、东晟·泰和园）分别结转收入 38,585.68 万元和 2,963.32 万元。

截至 2019 年 3 月底，东晟房地产在售或在建项目共 5 个，在手项目较上年无变化；除东晟广场外，其余 4 个项目已基本销售完毕，剩余可售面积 0.66 万平方米；东晟广场购地总投资额为 11.00 亿元，仍处于开发阶段，尚未实现预售。

表5 截至2019年3月底东晟房地产项目情况（单位：万平方米、万元、元/平方米）

项目名称	占地面积	建筑面积	总投资额	已完成投资	已售面积	剩余可售面积	2018 年当年回笼资金	2018 年销售均价
东晟·泰丽园	1.57	6.33	20,025	20,025	4.73	0.37	205.00	--
东晟·泰怡园	3.39	14.57	53,613	49,100	11.40	0.19	293.94	6,566
东晟·和宁楼、祥宁楼	0.14	1.06	2,600	2,600	1.00	0.01	--	--
东晟·泰和园	2.63	8.53	36,139	35,294.5	5.56	0.09	2412.67	--
东晟广场	4.67	19.65	110,000	49,272.29	--	--	-	--
合计	12.40	50.14	222,377	156,291.79	22.69	0.66	2,911.61	--

注：已完成投资额含地价、前期投入、建安成本等。

资料来源：公司提供

总体看，受房地产结转金额波动影响，公司商品房销售收入波动较大；公司房地产项目集中于宁德市城区、经开区及下属福安市，房地产业务发展可能受到国家及地区经济及政策变化影响。截至2019年3月底，公司房地产在售项目较少，剩余可售面积较小。公司在建项目及土地储备规模较小，公司房地产业务未来收入增长有不确定性；此外，公司在建地产项目仍有一定资金需求。

（3）城市基础设施投资建设

公司作为宁德市重要的国有资产投资经营企业，曾承担宁德市基础设施类工程项目的投资建设工作，对当地的发展起到积极的促进作用。公司对委托人投资类项目采用企业先行建设，委托人收购模式进行建设。近年来的投资建设资金由公司先行垫付，资金来源主要为公司自有资金以及外部融资，公司在基础设施项目完工后，与委托人进行决算，委托人在规定的时限内向公司结算支付项

目建设资金。截至 2018 年 12 月末，公司主要基础设施建设项目已完工或接近完工。目前，公司主要负责已有项目的收尾工作。公司将弱化基础设施建设的职能，并逐步退出该行业。

截至 2018 年底，公司城市及交通基础设施项目累计已确认收入 13.30 亿元，均为 2016 年以前确认；2016~2018 年，城建项目未确认收入。公司历年来投资建设的城建项目体现于财务报表的“在建工程”和“其他非流动资产”，截至 2018 年底，在建工程中的城建工程项目账面价值为 18.62 亿元，其他非流动资产中的城建工程项目账面价值为 21.34 亿元。从公司对宁德市财政局的专项应收款变动情况看，公司确认收入的城建项目出售款项均已回收⁴，受项目决算手续办理情况影响，项目款支付周期较长，多数项目尚未确认收入和收到回款，公司面临资金占用压力。

截至 2018 年底，公司主要的基础设施建设项目情况见下表（项目较多，此处未全部列示），总投资额合计 30.16 亿元，累计完成投资 24.27 亿元，其中多数项目已完工或已移交。具体看，截至 2019 年 3 月底，公司大部分城建项目均已完工，未来仍需支付部分项目的尾款，预计仍将投资 5.89 亿元，2019 年 4~12 月公司预计投资约 2 亿元，后续投资需求不高，资金支出压力不大。未来，公司主要承担旧项目和收尾项目，目前在手城建项目的规模不大，承担城建项目投资建设任务的持续性较弱。

表 6 截至 2018 年底公司主要基础设施项目投资建设情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2018 年 12 月底累计完成投资	完工时间
宁德市体育中心体育馆	24,666.00	20,577.03	已完工
宁德师范学院体育馆	8,300.00	8,915.09	已完工
体育中心提升改造项目	12,900.00	10,987.67	已完工
宁德学院新校区	51,422.45	51,991.74	已完工
宁德市妇女儿童活动中心	5,593.00	5,277.21	已完工
宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）	18,000.00	11,204.81	已完工
宁德市图书馆	7,010.00	5,946.19	已完工
天山路	13,000.00	3,840.62	已完工
南大塘干流排洪工程（南港连通渠段）	6,217.00	3,372.01	已完工
学院路西段	4,600.00	2,956.21	2019 年
省道 201 与金湾路连接线（义联西侧规划道路）	9,300.00	704.20	已完工
宁德学院周边排涝渠工程	3,160.00	2,234.33	已完工
金涵畲族乡防洪工程	14,250.00	14,436.12	已完工
大寨溪排洪渠	6,216.00	4,101.48	已完工
古溪溪排洪渠	4,500.00	1,394.55	已完工
宁川路（南环路-银星路）、天湖路（蕉城南路-福宁北路）、南环路-东湖路-塔山路改造工程	22,847.00	19,103.95	已完工
福宁南路工程	17,320.00	18,316.82	已完工
温福铁路宁德站房项目	11,850.00	11,850.00	已完工
金溪防洪堤下游段（溪口村与兰田村河段）工程	14,000.00	12,484.63	已完工
南大塘排洪渠	9,494.45	12,818.11	已完工
金溪路	4,075.00	3,304.34	已完工
闽东路（宁川路至金马北路）沥青路面改造工程	11,686.00	8,777.28	已完工
塔山路道路改造工程	2,260.00	542.23	已完工
鹤峰路南段续建工程	3,660.00	3,327.33	已完工

⁴ 公司分别于 2011 年和 2015 年确认了 5.60 亿元和 7.70 亿元城建项目出售收入，确认收入时计入对宁德市财政局的专项应收款，截至 2016 年末对宁德市财政局的专项应收款余额为 0。

北湖滨路	5,050.00	1,656.36	已完工
宁德市中心血站迁建项目	2,200.00	1,000.00	已完工
金漳路（福宁北路至垃圾焚烧厂站）	8,050.00	1,622.12	已完工
合计	301,626.90	242,742.43	--

注：1、宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）已完工，已完成投资额和总投资额之间的差额，主要是尚未拨付完整的尾款；2、省道201与金湾路连接线（义联西侧规划道路）项目分为多个标段建设，截至2016年底部分标段已完工，其余标段的建设项目处于暂停状态，无后续投资支出计划；3、宁德学院周边排涝渠工程已无后续投资计划；4、福宁南路工程已完成投资额高于总投资额，大部分已移交给政府。

资料来源：公司提供

此外，公司还参股高速公路等重点项目，建成并投入运营后，公司按照持股比例获得投资收益。截至 2018 年底，公司参股的项目主要有京台高速宁德段（持股比例为 35%）、宁德宁武高速（宁德段）（持股比例为 30%）等，体现于公司财务报表中的长期股权投资和其他应收款（系由于宁武高速为公司代持股，2017 年将持有的股权投资由可供出售金融资产重分类至其他应收款）。

总体看，公司在宁德市城市基础设施领域继续承担了较多建设任务，垫付大量资金，但由于决算进度存在不确定性，近三年公司仍未确认城建销售收入；城建项目形成的在建工程规模较大，投资回收周期较长，对公司造成资金占用压力；公司承担城建项目投资任务的持续性较弱，将会逐步退出该领域，虽然未来公司仍需支付部分项目尾款，但资本支出压力不大。

3. 重大事项

（1）闽东电力非公开增发股份

经中国证监会核准，闽东电力于 2017 年 11 月非公开发行 84,951,455 股，发行价格 8.24 元/股，认购对象为宁德国投和福建省投资开发集团有限公司（以下简称“福建投资集团”），其中宁德国投以 15,000 万元认购 18,203,883 股，福建投资集团以 55,000 万元认购 66,747,572 股。发行前，闽东电力总股本为 373,000,000 股，宁德国投持有 53.21%（198,470,000 股），发行后宁德国投持有闽东电力总股本的 47.31%，仍保持控股股东地位，但控制权稀释，2017 年少数股东权益及损益有所增加。

（2）闽东电力出售武汉楚都 100%股权

2019 年 5 月，闽东电力向武汉尚科运营管理有限公司出让武汉楚都 100%股权，交易价格为 23,418.705 万元。股权转让完成后，闽东电力将实现投资收益约 4,900 万元，将增加 2019 年的净利润约 4,900 万元。

（3）闽东电力放弃回购国开发展基金公司所持有的厦门船舶重工股份有限公司第二期股权

厦门船舶重工股份有限公司（以下简称“厦船重工”）为闽东电力参股公司，目前厦船重工注册资本为 2.78 亿元，福建省船舶工业集团有限公司（以下简称“福船集团”）占股 39.58%；闽东电力占股 28.79%；厦门建发股份有限公司占股 17.99%；国开基金占股 10.04%。

2016 年 2 月 29 日，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以人民币现金 1.21 亿元增资款项对厦船重工增资，其中实缴注册资本 0.279 亿元，并由厦船重工大股东福船集团十年内分五期向国开基金回购其持有的厦船重工股权，同时，厦船重工其余股东按增资前原股比，以厦船重工给各股东的专项分红向福船集团回购国开基金股权，作价按福船集团回购国开基金股权的同等价格。若厦船重工无法进行分红，则征求各股东是否以自有资金进行回购，若股东放弃回购，则其该次回购对应的股权归福船集团所有。

本次开展的国开基金所持有厦船重工第二期股权回购事项，需各股东利用自有资金出资共计 3000 万元，占厦船重工总股比约 2.49%，其中闽东电力按股比需出资 960 万元，所占股比约 0.79%。本期回购的国开基金股权仅占厦船重工总股比约 2.49%，属于闽东电力回购的份额约 0.79%，闽东电

力放弃回购该期股权之后仍为厦船重工第二大股东；而闽东电力参股厦船重工是作为非主业相关的一种财务性投资，由于厦船重工资产负债率偏高，同时近年来船舶行业市场持续低迷，厦船重工 2018 年度亏损严重（净利润为-7.66 亿元），因此闽东电力放弃回购国开基金第二期股权。放弃回购该股权不会对闽东电力 2019 年度经营状况和财务状况产生重大影响。

4. 经营关注

（1）城市和交通基础设施项目结算回购周期存在不确定性，对公司资金形成占用

公司承担基础设施项目建设规模较大，均需公司预先支付建设款，受建设及决算手续办理情况影响，项目款结算进度及投资款的回收周期存在不确定性，可能有较大的滞后，对公司资金形成占用。

（2）电力销售业务受气候影响较大

水电行业气候因素的影响较为明显，持续的干旱天气可能导致发电量下降，丰水期可能导致发电量过剩；风电行业亦有类似问题。公司水力、风力发电业务受降雨、流域来水及来风情况影响较大，收入或呈现一定波动性。

（3）房地产销售延续性一般，收入波动性较大

整体看，公司房地产规模较为一般，受项目开发节奏影响，收入波动性较大。截至2018年末，公司在售房产项目的剩余可售面积较小，部分在建项目处于前期开发投入阶段，尚未进入销售阶段，公司房地产销售延续性较为一般，且在建项目仍需部分资金投入。

5. 未来发展

作为政府授权的国有资产的运营和管理机构，公司未来发展将以“做大做强电力主业，树立区域国有经济龙头，以主带辅，培养潜力产业的多元化经营”作为产业战略目标。随着政府投资规模的不断加大和国家宏观调控政策的进一步实施，以及金融信贷政策的不断规范，公司积极进行战略转型，以股权为纽带从事国有资产产权运营，从融资为主向产业经营转变。

在产业战略方面，公司将着重发展水力发电业务，以成为区域大中型清洁能源电力龙头，并兼营房地产、文化旅游、造船、深海养殖等行业。

总体看，公司的战略规划符合公司的定位，多元化经营有利于分散单一业务带来的风险。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2016~2018 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，均出具了标准无保留意见的审计报告。2019 年 1~3 月财务数据未经审计。公司财务报表编制遵循财政部颁布的最新企业会计准则。合并范围方面，2016 年，公司合并报表范围新纳入二级子公司 1 家、三级子公司 3 家。2017 年，公司合并报表范围新纳入二级子公司 2 家，三级子公司 2 家。2018 年，公司合并范围新增 1 家子公司。截至 2018 年底，公司合并报表范围内子公司共计 34 家。2019 年 1~3 月，公司合并报表范围无变化。总体看，合并范围变化对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 152.46 亿元，负债合计 69.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 83.10 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 68.91 亿元。2018 年，公司实现营业

收入 8.93 亿元，净利润（含少数股东损益）1.84 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.87 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 9.29 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.78 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 155.90 亿元，负债合计 70.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 85.16 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 72.66 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.53 亿元，净利润（含少数股东损益）3.92 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.75 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 1.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.25 亿元。

2. 资产质量

2016~2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 10.90%，主要系流动资产增长所致。截至 2017 年底，公司资产合计 150.59 亿元，较年初增长 21.48%，主要系其他流动资产、货币资金和其他应收款增加所致。截至 2018 年底，公司资产合计 152.46 亿元，较年初增长 1.24%，其中流动资产 47.58 亿元（占 31.21%），非流动资产 104.88 亿元（占 68.79%），资产结构以非流动资产为主。

（1）流动资产

2016~2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 21.93%。截至 2018 年底，公司流动资产合计 47.58 亿元，较年初大幅减少 13.58%，主要系货币资金减少所致；流动资产主要由货币资金（占 29.93%）、其他应收款（占 25.35%）和存货（占 36.16%）构成。

2016~2018 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 17.45%。截至 2017 年底，公司货币资金 19.97 亿元，较年初增长 93.45%，主要系闽东电力增发股份以及公司通过发行债券筹集资金所致。截至 2018 年底，公司货币资金为 14.24 亿元，较年初减少 28.69%，主要系公司偿还债务所致。

公司其他应收款主要为往来款、应收被划拨的福宁高速公路股权等。2016~2018 年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 46.21%。截至 2017 年底，公司其他应收款 11.28 亿元，较年初大幅增长 99.90%，主要系确认宁武高速应收回的出资⁵所致，该部分出资系子公司宁德高投代福安市、周宁县和寿宁县持有的部分，系以前年度公司代上述县市垫付的宁武高速资本金出资额及利息。截至 2018 年底，公司其他应收款为 12.06 亿元，较年初增长 6.95%。公司其他应收款账面余额 14.37 亿元，其中 2.11 亿元按照账龄组合计提坏账准备，11.87 亿元为对象组合；账龄组合中，账龄 5 年以上的占 89.74%，账龄组合共计提坏账准备 1.98 亿元；对象组合未计提坏账准备，其整体账龄偏长，造成一定资金占用；其他应收款余额前五名欠款单位见下表，合计 8.96 亿元，合计占比为 62.35%，集中度较高。截至 2018 年底，公司其他应收款坏账准备余额为 2.31 亿元，主要是闽东电力对爱建证券有限责任公司的应收证券交易保证金⁶、对福建省家具工贸集团公司、上海秦岑溢物资有限公司等的逾期预付款等计提的坏账准备；公司其他应收款金额大、账龄偏长，虽然欠款方主要为关联方和政府相关部门，但仍存在一定资金占用和坏账风险。

表 7 截至 2018 年底公司其他应收款余额前五名明细（单位：亿元、%）

欠款单位名称	金额	占其他应收款余额合计数的比例	与公司关系
福安市城市建设投资有限公司	2.31	16.07	非关联方
屏南县天宇城市建设投资有限公司	2.45	17.07	非关联方

⁵ 子公司宁德市高速公路投资发展有限公司与屏南县天宇城市建设投资有限公司、周宁县国有投资经营有限公司、福安市城市建设投资有限公司签订宁武高速（宁德段）项目股权代持协议书及往来确认函，将地方各代持股权部分转入其他应收款核算。

⁶ 该笔其他应收款余额 1.01 亿元，系闽东电力自 2001 年 12 月起存放在爱建证券复兴营业部开设的资金账户中的证券交易结算资金及相应利息。因爱建证券复兴营业部拒绝闽东电力提取该笔资金，自 2004 年起闽东电力申请向法院提出要求被告方返还 1 亿元证券交易结算资金及相应利息的诉讼请求，但均遭法院驳回，2014 年最高人民法院裁定驳回闽东电力的再审申请，闽东电力对其全额计提坏账准备。

宁德市土地收购储备中心	2.53	17.57	非关联方
爱建证券有限责任公司上海中华路证券营业部	1.01	7.01	非关联方
福建东侨经济开发区财政局（工业园股权）	0.66	4.63	非关联方
合计	8.96	62.35	--

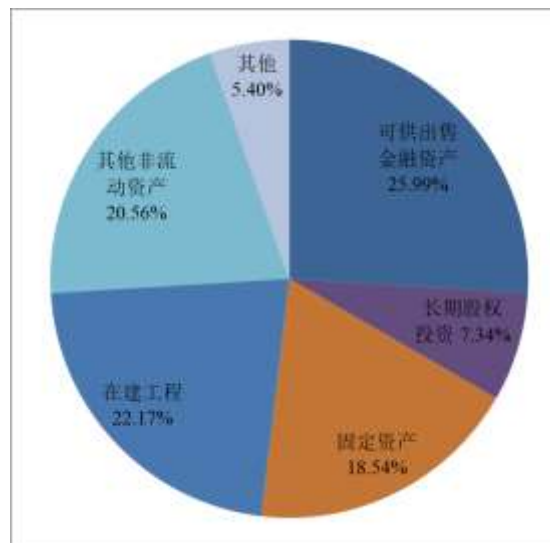
数据来源：公司审计报告

公司存货主要为下属子公司房地产开发投入。2016~2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 14.05%。截至 2017 年底，公司存货账面价值为 11.16 亿元，较年初大幅减少 15.59%，主要系房地产开发成本结转至主营业务成本所致。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 17.21 亿元，较年初大幅增长 54.10%，主要系金禾房地产、东晟地产“东晟广场”工程项目投入增加 7.33 亿元所致。存货主要为房地产项目开发成本（占 91.94%）和开发产品（占 5.50%）；存货跌价准备余额 139.16 万元，系对原材料计提。

（2）非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 6.80%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 104.88 亿元，较年初增长 9.78%，主要系可供出售金融资产增长所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 25.99%）、长期股权投资（占 7.34%）、固定资产（占 18.54%）、在建工程（占 22.17%）和其他非流动资产（占 20.56%）构成。

图 4 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司承担了宁德市国有资产运营的部分职能，所持有的可供出售金融资产和长期股权投资规模较大，被投资企业主要涉及铁路建设、高速公路建设、航运、电力和金融行业。2016~2018 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 22.79%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 27.26 亿元，较年初大幅增长 54.25%，主要系子公司宁德市金都投资有限公司（以下简称“金都公司”）增加对外投资 10 亿元所致。其中持有的兴业银行（股票代码：601166.SH）权益按公允价值计量，期末价值为 6.22 亿元，较年初减少 12.07%，为股票价格下跌所致。持有的福建省铁路投资有限责任公司、宁德宁武高速公路有限责任公司、厦门国际银行股份有限公司、宁德京台高速公路有限责任公司、宁德市三都澳新区开发建设有限公司等股权投资按照成本法计量，期末价值账面合计 21.28 亿元，减值准备余额 0.24 亿元，系以前年度计提；2018 年，公司持有公司股权（福建宁德农

村商业银行股份公司 10%股权、大唐国际宁德发电有限公司 10%股权和厦门国际银行股份有限公司 0.38%股权) 获得的现金红利为 0.53 亿元。

2016~2018 年, 公司长期股权投资逐年减少, 年均复合减少 26.88%。截至 2018 年底, 公司长期股权投资为 7.70 亿元, 较年初大幅减少 28.78%, 主要系子公司闽东电力对厦船重工 3.12 亿元投资款全部确认为投资损失所致。公司长期股权投资主要是对闽东电力、华电宁德电力开发有限公司、中闽(宁德)水务有限公司等的股权投资, 2018 年合计确认投资收益-3.00 亿元, 宣告发放现金股利或利润 0.22 亿元; 减值准备余额 0.17 亿元, 系以前年度对上海东溟投资有限公司 45%的股权全额计提减值准备。

2016~2018 年, 公司固定资产波动增长, 年均复合增长 7.13%。截至 2018 年底, 公司固定资产账面价值为 19.45 亿元, 较年初大幅增长 19.13%, 主要系部分在建项目转固所致。固定资产成新率为 57.69%, 成新度一般; 减值准备余额 252.43 万元。从构成上看, 主要由发电设备、大坝、引水工程和生产用房及附属工程构成。

2016~2018 年, 公司在建工程逐年减少, 年均复合减少 20.31%。截至 2017 年底, 公司在建工程账面价值为 24.68 亿元, 较年初大幅减少 32.60%, 主要系将宁德学院、宁古路、农村路网硬化项目等市政工程重分类至“其他非流动资产”所致。截至 2018 年底, 公司在建工程账面价值为 23.25 亿元, 较年初减少 5.79%, 主要系浮鹰岛风电项目完工所致; 在建工程主要包括城建工程项目 18.62 亿元(宁德市中心体育馆项目、宁德市委党校新校建设工程(迁建工程)、体育中心整体改造提升项目等)、宁德虎贝风电场项目、三都澳大酒店工程等。

2016~2018 年, 公司其他非流动资产逐年增长, 年均复合增长 487.44%。截至 2017 年底, 公司其他非流动资产为 20.04 亿元, 较年初增加 19.42 亿元, 主要系部分原于“在建工程”中列报的城建项目重分类至“其他非流动资产”所致。截至 2018 年底, 公司其他非流动资产为 21.57 亿元, 较年初增长 7.61%, 主要系城建工程项目投入增加所致; 城建工程项目主要包括宁德学院、宁古路、农村路网硬化项目、温福铁路宁德站房项目等。

2019 年 3 月底, 公司受限资产合计 13.84 亿元, 主要由受限的货币资金、存货、长期股权投资、在建工程和固定资产构成, 占净资产比重 16.25%。

表 8 2019 年 3 月底公司受限资产情况(单位: 亿元、%)

科目	金额	比例	性质
货币资金	1.71	12.36	按揭及履约保证金
存货	2.58	18.64	抵押借款
长期股权投资	0.83	6.00	质押借款
在建工程	3.23	23.34	抵押借款
固定资产	5.49	39.67	抵押借款
合计	13.84	100.00	-

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 3 月底, 公司资产合计 155.90 亿元, 较年初变化不大; 其中, 流动资产和非流动资产占比分别为 32.30%和 67.70%, 仍以非流动资产为主, 资产结构较年初变化不大。

截至 2018 年底, 母公司资产规模为 98.39 亿元, 同比下降 2.28%。母公司资产占合并口径资产总额的 64.53%。其中, 流动资产为 20.94 亿元, 非流动资产 77.45 亿元。从构成看, 流动资产主要由其他应收款构成, 非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

总体看, 公司资产规模逐年增长, 以非流动资产为主; 部分股权投资及金融资产有一定变现能

力，或可带来一定投资收益，但项目建设形成的资产规模较大，在资产总额中占比仍较高，流动性较弱；其他应收款账龄偏长，对公司造成资金占用，可能有一定坏账风险，公司整体资产质量一般。

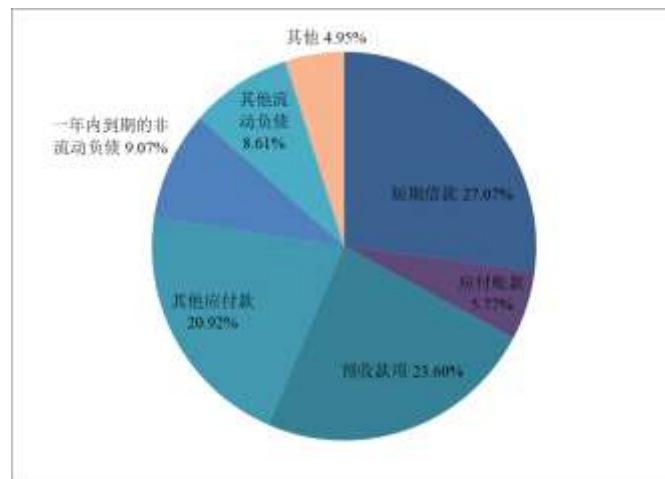
3. 负债及所有者权益

2016~2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 14.89%，主要系流动负债增长所致。截至 2018 年底，公司负债规模合计 69.36 亿元，较年初增长 1.36%，其中流动负债 23.84 亿元（占 34.37%），非流动负债 45.52 亿元（占 65.63%），负债结构以非流动负债为主。

（1）流动负债

2016~2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 6.08%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 23.84 亿元，较年初增长 6.82%；流动负债主要由短期借款（占 27.07%）、应付账款（占 5.77%）、预收款项（占 23.60%）、其他应付款（占 20.92%）、一年内到期的非流动负债（占 9.07%）和其他流动负债（占 8.61%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司审计报告

2016~2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 13.16%。截至 2017 年底，公司短期借款为 8.79 亿元，较年初大幅增长 74.40%，主要系公司融资需求增加所致。截至 2018 年底，公司短期借款为 6.45 亿元，较年初大幅减少 26.58%，主要系公司到期偿还所致；其中，质押借款占 37.03%，抵押借款占 15.49%，信用借款占 47.47%。

应付账款主要是尚未结算支付的工程款、设备款，2016~2018 年，公司应付账款波动减少，年均复合减少 14.98%。截至 2017 年底，公司应付账款为 2.13 亿元，较年初增长 11.78%，主要系应付设备款增加所致。截至 2018 年底，公司应付账款为 1.38 亿元，较年初减少 35.33%，主要系部分设备款已结算所致。

2016~2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 73.77%，主要系预收售房款波动增长所致。截至 2018 年底，公司预收款项为 5.63 亿元，较年初大幅增长 963.56%，主要系子公司金禾房地产当期新增预收售房款增加所致。公司应收款项主要由预收售房款（占 96.45%）构成。

2016~2018 年，公司其他应付款变化不大。截至 2018 年底，公司其他应付款为 4.99 亿元，较年初增长 2.45%，主要为往来款（占 36.35%）、代收代付款（占 38.09%）等。

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动减少，年均复合减少 29.81%。截至 2017 年底，

公司一年内到期的非流动负债为 4.95 亿元，较年初增长 12.64%，主要系长期借款和即将到期的债券重分类所致。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.16 亿元，较年初大幅减少 56.27%，主要系“13 宁德国投债”已兑付所致。

2016~2018 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 0.36%。截至 2017 年底，其他流动负债规模下降至 0，主要系子公司闽东电力 2016 年 3 月发行的 1.00 亿元“16 闽东电力 CP001”和 2016 年 9 月发行的 1.00 亿元“16 闽东电力 SCP001”已到期兑付所致。截至 2018 年底，公司新增 2.05 亿元其他流动负债，主要系公司新发行 2 亿元“18 宁德国投 CP001”所致。

(2) 非流动负债

2016~2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 20.48%。截至 2017 年底，公司非流动负债合计 46.11 亿元，较年初增长 47.05%，主要系长期应付款和应付债券增长所致。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 45.52 亿元，较年初减少 1.28%；非流动负债主要由长期借款（占 25.30%）、应付债券（占 32.80%）、长期应付款（占 21.52%）和专项应付款（占 13.37%）构成。

2016~2018 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 6.03%。截至 2018 年底，公司长期借款为 11.52 亿元，较年初增长 1.77%；其中，质押借款 3.81 亿元、抵押借款 1.70 亿元、保证借款 1.71 亿元、信用借款 1.07 亿元、抵押保证借款 0.73 亿元、质押保证借款 2.50 亿元；公司长期借款整体期限较长，分布较均匀，集中偿付压力不大。

2016~2018 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 3.12%。截至 2017 年底，公司应付债券为 17.40 亿元，较年初大幅增长 23.95%，主要系发行公司债券所致。截至 2018 年底，公司应付债券为 14.93 亿元，较年初大幅减少 14.20%，主要系公司兑付“13 宁德国投债”所致。若不考虑回售情况，公司应付债券整体分布较分散，集中偿付压力较小。若考虑回售，2021 年公司存在一定偿付压力。

表 9 截至 2019 年 4 月底公司存续债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	起息日	回售日	到期日	当前余额	票面利率	特殊条款
16 宁德国投 MTN001	2016-02-26	--	2021-02-26	5	3.88	--
16 宁资 01	2016-09-13	2021-9-13	2023-09-13	5	3.59	回售、调整票面利率
17 宁资债	2017-09-05	2020-09-05	2022-09-05	5	5.6	回售、调整票面利率
18 宁德国投 CP001	2018-07-05	--	2019-07-05	2	5.68	交叉违约、事先约束
19 宁资 01	2019-04-16	2022-04-16	2024-04-16	5	5.49	赎回、回售、调整票面利率
合计	--	--	--	22	--	--

资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 99.81%。截至 2017 年底，公司长期应付款为 10.23 亿元，较年初大幅增长 316.96%，主要系新增子公司金都公司应付中粮信托有限责任公司（以下简称“中粮信托”）款项所致。截至 2018 年底，公司长期应付款为 9.80 亿元，较年初减少 4.25%，主要系偿还到期的融资租赁款所致。公司长期应付款主要为子公司金都公司应付中粮信托有限责任公司（以下简称“中粮信托”）款项，其期末余额 7.99 亿元为首期合伙企业到位出资额⁷，公司与中粮信托、农银金穗（苏州工业园区）投资管理有限公司（以下简称“农银金穗”）签订合伙协议，三方设立宁德市农银三都澳建设投资合伙企业（有限合伙），总规模为 30 亿元，期限为 7+3 年（前 7 年为投资期，后 3 年为退出期），普通合伙人为农银金穗，公司作为劣后级合伙人出

⁷ 公司合并现金流量表反映为“收到其他与经营活动有关的现金”。

资 6 亿元，农银金穗指定中粮信托作为优先级合伙人出资 24 亿元，公司的资金按比例优先于优先级出资到位，该基金将以股权方式投资金都公司，由金都公司对项目进行投资，拟投资于三都澳片区的基础设施建设项目，公司将在基金存续期内按季支付优先级有限合伙人的投资收益，优先级合伙人出资部分将在基金存续期的最后三年分别按照 20%、30%和 50%的比例退出，考虑到该基金的性质，本报告将其视为刚性付息债务；此外，长期应付款中还主要包括中国农发重点建设基金 1.27 亿元和应付融资租赁款 0.75 亿元。

2016~2018 年，公司专项应付款逐年增长，年均复合增长 111.31%。截至 2018 年底，公司专项应付款为 6.09 亿元，较年初大幅增长 60.04%，主要系收到宁德市财政局拨付的置换资金所致。

从债务结构看，2016~2018 年，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长 12.93%。截至 2018 年底，公司全部债务 49.30 亿元，较年初减少 8.24%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务占比为 21.82%，与年初略有下降，债务结构仍以长期债务为主。公司短期债务余额 10.76 亿元，较年初减少 25.36%，主要系短期借款减少所致。长期债务余额 38.54 亿元，较年初减少 1.97%。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.49%、37.23%和 31.68%，分别较年初提升 0.05 个百分点、下降 2.30 个百分点和下降 0.68 个百分点，仍处于适中水平，公司整体债务负担不重。但短期债务规模较高，有一定偿债资金需求。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 70.74 亿元，较年初增长 1.99%，变化不大；其中，流动负债占比为 37.51%，非流动负债占 62.49%，较年初变化不大。公司全部债务 50.62 亿元，较年初增长 2.68%。其中长期债务占 76.22%，仍以长期债务为主。截至 2019 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 45.38%、37.28%和 31.18%，较上年底分别下降 0.12 个百分点、提高 0.04 个百分点和下降 0.51 个百分点。

截至 2018 年底，母公司负债规模 31.43 亿元，较上年下降 17.62%，主要由非流动负债构成。其中，流动负债主要由其他应付款和其他流动负债构成；非流动负债主要由应付债券和长期应付款构成。母公司 2018 年资产负债率为 31.95%，同比有所下降，整体债务压力一般。

总体看，近三年公司负债及债务规模逐年增长，债务负担适中，但短期债务余额较高，有一定短期偿债资金压力。

（3）所有者权益

2016~2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 7.87%，主要系利润留存及少数股东权益波动增长所致。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 83.10 亿元，较年初增长 1.15%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司的所有者权益占 82.92%，较年初提升 2.55 个百分点。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 14.51%，资本公积占 31.12%，其他综合收益占 5.96%，未分配利润占 43.42%。2018 年，公司收到宁德市财政局国有资本金收益返还 1,032.98 万元并将其计入资本公积，公司资本公积较年初增长 0.48%至 21.45 亿元。未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

2016~2018 年，公司资本公积持续增长，年均复合增长 3.50%。截至 2017 年底，公司资本公积 21.34 亿元，较年初增长 6.61%，主要来自根据持股比例计算的子公司闽东电力非公开发行股票股本收到的溢价及非公开发行股票导致公司股权稀释产生的资本公积 0.88 亿元。截至 2018 年底，公司资本公积 21.45 亿元，较年初增长 0.48%，主要系公司收到财政局返还的国有资本金收益所致。从构成看，公司资本公积主要由政府注入的补助款和划拨的资产或股权构成。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 85.16 亿元，较上年底增长 2.48%，其中归属于母公司的所有者权益占 85.32%，权益结构较上年底变化不大。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 66.95 亿元，同比增长 7.07%。其中，实收资本占 14.94%、

资本公积占 29.87%和未分配利润占 43.93%。母公司所有者权益稳定性一般。

总体看，公司所有者权益稳步增长，但未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2016~2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 14.30%，主要系房地产业务收入波动变化所致；营业利润分别为 1.25 亿元、2.86 亿元和 2.23 亿元，年均复合增长 33.49%；实现净利润 2.37 亿元、2.48 亿元和 1.84 亿元。其中，受营业收入减少及投资收益大幅亏损影响，2018 年公司净利润同比减少 25.80%。

从期间费用来看，2016~2018 年，公司期间费用总额波动下降，年均复合减少 0.77%。2018 年，公司期间费用总额为 2.75 亿元，较上年变化不大；其中，销售费用占 5.78%，管理费用占 65.25%，财务费用占 28.98%。2018 年，公司管理费用 1.80 亿元，较上年增长 8.14%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用 0.80 亿元，较上年减少 23.66%，主要系利息收入大幅增长所致。2016~2018 年，公司费用收入比分别为 40.89%、29.94%和 30.82%，较高的期间费用收入比对公司营业利润形成侵蚀，公司费用控制能力一般。

2016~2018 年，公司持续获得政府拨付的补贴支持，主要为宁德市财政局财政补贴、增值税退税等，分别收到 1.59 亿元、2.61 亿元和 4.94 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”，占当期利润总额的比重分别为 57.36%、92.24%和 243.03%，政府补助对利润总额贡献较大，其中，宁德市财政局财政补贴和增值税退税具有一定可持续性，公司获得较大的外部支持

2016~2018 年，公司投资收益分别为 0.47 亿元、0.34 亿元和-2.23 亿元，对公司利润贡献较小。2018 年，公司投资收益-2.23 亿元，主要系公司长期股权投资权益法核算产生的投资收益为-3.04 亿元所致，主要为对厦船重工的 3.12 亿元投资款全额计提投资损失，2018 年，厦船重工净利润为-7.66 亿元，亏损严重，较大规模的投资损失侵蚀了公司营业利润。

盈利指标方面，2016~2018 年，公司营业利润率分别为 54.60%、33.48%和 32.24%，波动较大，主要系受收入结构变动影响。公司总资本收益率分别为 2.75%、3.65%和 2.84%，总资产报酬率分别为 2.77%、3.53%和 2.64%，净资产收益率分别为 3.52%、3.23%和 2.22%，整体看公司盈利能力较弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.53 亿元，较上年同期增长 72.28%，主要系发售电量增加所致；净利润 3.92 亿元，较上年同期增长 545.26%，主要系确认其他收益 3.41 亿元所致。2019 年 1~3 月，公司其他收益为 3.41 亿元，同比增加 2.40 亿元。

2018 年，母公司营业收入为 2.60 亿元，占合并口径营业收入的 29.12%。营业成本为 2.12 亿元。母公司 2018 年净利润为 5.42 亿元，同比增长 101.95%，主要系其他收益增加所致。

总体看，近年来，受商品房销售业务结转的影响，公司营业收入波动增长，收入结构稳定性较弱，公司目前达可售状态的房屋已进入尾盘销售阶段，未来收入增长态势仍不明确。政府补助和投资收益对利润贡献较大，公司整体盈利能力有待提高。

5. 现金流

从经营活动看，2016~2018 年，公司经营活动现金流入分别为 17.60 亿元、23.95 亿元和 22.69 亿元，年均复合增长 13.54%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金逐年提高，年均复合增长 19.74%；同期，随着公司收到的政府补助、土地收储中心还回垫款、收到往来款的波动，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，分别为 9.16 亿元、15.48 亿元和 10.91 亿元。2016~2018 年，公司经营

活动现金流出分别为 9.07 亿元、8.39 亿元和 13.40 亿元，年均复合增长 21.54%。2018 年，公司经营活动现金流出量较上年增长 59.61%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。综上影响，2016~2018 年，公司经营活动现金净流入分别为 8.53 亿元、15.55 亿元和 9.29 亿元。从收入实现质量看，受房地产收入结转影响，近三年公司现金收入比波动较大，分别为 118.78%、88.78%和 130.36%。近三年，公司收入结构变动较大，各业务板块的资金回收情况有所差异，整体收入实现质量存在较大波动性。

从投资活动看，2016~2018 年，公司投资活动现金流入量分别为 1.31 亿元、1.08 亿元和 9.55 亿元，2018 年，公司投资活动现金流入量较上年增长 7.82 倍，主要系公司收到购买理财的资金，导致收到其他与投资活动有关的现金增加所致。2016~2018 年，投资活动现金流出量分别为 6.45 亿元、19.31 亿元和 16.97 亿元，年均复合增长 62.19%，主要系闽东电力投资风电项目、对外投资（投资支付的现金）和购买理财产品（支付其他与投资活动有关的现金）支付现金规模提高所致。综上影响，2016~2018 年，公司投资活动现金净流出分别为 5.14 亿元、18.22 亿元和 7.42 亿元。

从筹资活动看，2016~2018 年，筹资活动现金流入量分别为 29.74 亿元、27.22 亿元和 15.03 亿元，年均复合减少 28.91%。其中，2018 年，筹资活动现金流入额较上年下降 44.80%，主要是上年闽东电力定向增发股份收到的现金规模较大所致。2016~2018 年，筹资活动现金流出量分别为 37.62 亿元、14.89 亿元和 22.68 亿元，年均复合减少 22.35%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。综上影响，2016~2018 年，公司投资活动现金净额分别为-7.88 亿元、12.33 亿元和-7.65 亿元，波动较大。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.38 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.00 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 0.87 亿元。

总体看，受往来款收付及电力、房地产业务波动影响，公司经营活动现金流稳定性较弱；固定资产投资及金融投资力度较高，投资活动现金净流出额有所扩大，存在一定资金压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016~2018 年，流动比率分别为 1.51 倍、2.47 倍和 2.00 倍，速动比率分别为 0.89 倍、1.97 倍和 1.27 倍，现金短期债务比分别为 0.89 倍、1.39 倍和 1.32 倍，上述指标均波动提升。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 4.76 亿元、6.21 亿元和 5.44 亿元。其中，2017 年公司 EBITDA 较上年增长 30.37%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致。EBITDA 构成中，折旧占 24.82%，摊销占 1.55%，计入财务费用的利息支出占 36.28%，利润总额占 37.35%。近三年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.12 倍、0.12 倍和 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖能力一般；EBITDA 利息倍数分别为 4.77 倍、2.85 倍和 2.55 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较好，但逐年快速下降。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，除子公司宁德国投再担保公司因业务需要进行对外担保和子公司东晟房地产和金禾房地产为房产提供按揭贷款担保之外，公司对外担保共计 15.97 亿元，担保比率 18.75%。被担保单位主要为宁德市国有控股公司及事业单位，公司皆正常运营。但考虑到对外担保规模较大，仍存在一定或有风险。

表 10 2019 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业名称	担保金额	担保到期日
宁港自来水有限公司	9,000.00	2029.11.25
宁德市城建集团有限公司	13,360.00	2021.11.20

宁港自来水有限公司	5,276.25	2030.02.28
宁德师范学院	14,500.00	2026.06.17
宁德粮食储备库	1,957.00	2024.11.14
宁德市民政局	300.00	2032.1.18
宁德市三都澳新区开发建设有限公司	115,287.00	2019.08.19
合计	159,680.25	-

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信总额 34.45 亿元，已使用额度为 20.39 亿元，尚未使用授信额度 14.06 亿元，公司间接融资渠道通畅。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1035090200000610A），截至 2019 年 2 月 26 日，公司本部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。

截至 2018 年底，公司及其子公司涉及的主要诉讼事项合计 14 笔，其中，公司及合并范围内子公司作为原告的案件涉及金额合计 0.87 亿元，主要是子公司福宁投资对外提供委托贷款、借款人逾期等所产生，单项金额均未超过 0.25 亿元；作为被告的案件 2 笔，涉及金额合计 0.57 亿元，其中武汉楚都涉及的物业服务合同纠纷案件金额 0.036 亿元；福州亨屹帝苑娱乐有限公司、福州沐思酒店管理有限公司起诉福州西湖大酒店、福州西湖酒店用品有限公司、福州闽东大酒店有限公司（系闽东电力控股子公司）合同纠纷案件，涉案金额 0.53 亿元，案件已于 2017 年 6 月 28 日开庭审理，2018 年 10 月 30 日福州市中级人民法院作出判决，判决驳回福州亨屹帝苑娱乐有限公司、福州沐思酒店管理有限公司诉讼请求，案件判决已生效。2019 年 5 月，子公司闽东电力将上海东溟投资有限公司（以下简称“东溟公司”）列为被告向法院提起了诉讼⁸，诉讼金额为 1.06 亿元（含利息），闽东电力已于 2003 年和 2004 年分别计提坏账准备 0.30 亿元和 0.71 亿元，该诉讼尚未开庭审理。整体看，诉讼案件对公司经营及财务状况可能有一定影响，公司面临一定或有风险。

综合以上因素，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，对外担保可能面临一定代偿风险。考虑到公司是宁德市重要的国有资产经营主体，获得外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 50.62 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 8 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度较大，对公司债务水平有较大影响。

以 2019 年 3 月底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 8 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 48.04%、40.77%和 35.36%，较发债前分别上升 2.67 个百分点、3.49 个百分点和 4.18 个百分点。公司债务负担有所增加，但仍属可控水平。考虑到本期公司债券募集的资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务和补充流动资金，未来公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 5.44 亿元，为本期公司债券发行额

⁸ 闽东电力发函要求东溟公司归还所用的 1 亿元资金及利息，并在东溟公司进入强制清算后债权申报期间，向东溟公司清算组申报该笔债权，东溟公司清算组未予确认。为此，闽东电力向上海浦东新区人民法院提起诉讼，请求依法判令被告偿还闽东电力欠款本金人民币 1 亿元；判令被告支付从 2001 年 12 月 27 日起，以人民币 1 亿元为本金，按中国人民银行规定的活期存款年利率 0.35% 计算至实际清偿日止的利息，暂计至 2019 年 5 月 15 日的利息为人民币 617.26 万元。

度（8 亿元）的 0.68 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度尚可；2018 年公司经营活动产生的现金流入为 22.69 亿元，为本期债券发行额度（8 亿元）的 2.84 倍，经营活动现金流入对本期债券的覆盖程度较高。2018 年公司经营活动产生的现金流量净额为 9.29 亿元，为本期债券发行额度（8 亿元）的 1.16 倍，经营活动产生的现金流量净额对本期债券的覆盖程度较高。

综上，考虑到公司作为宁德市重要的国有资产投资经营主体，获得的外部支持力度较大，公司整体抗风险能力强。联合评级认为，公司对本期公司债券的偿还能力很强。

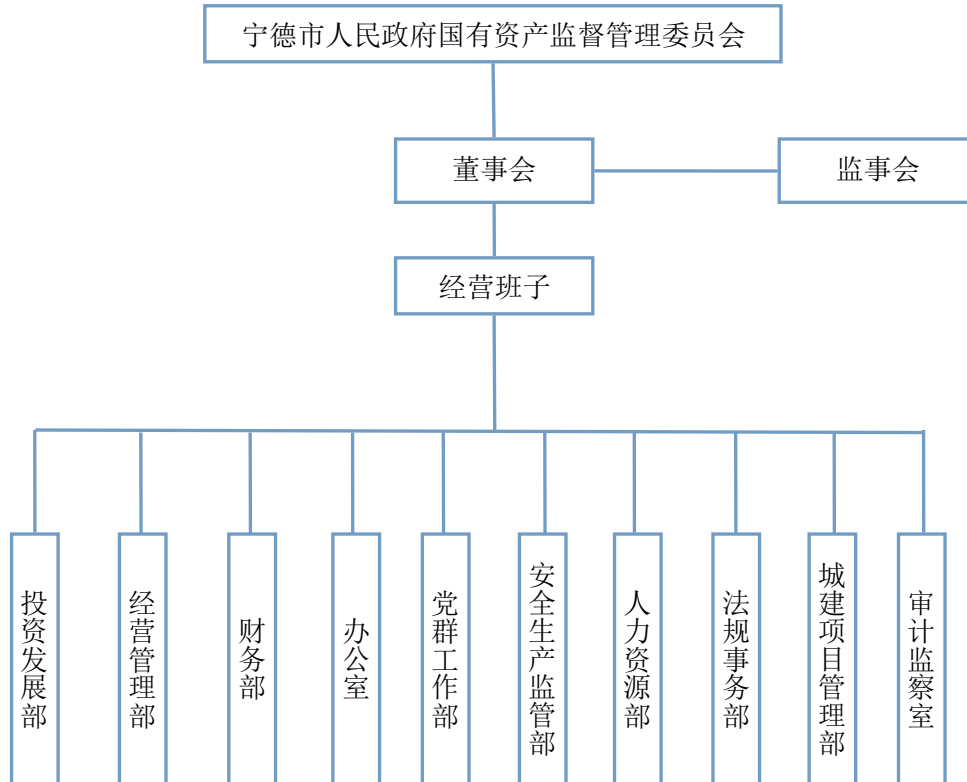
九、综合评价

近年来，宁德市经济持续增长，为公司发展提供良好外部环境；公司在财政补贴、债务置换等方面获得宁德市政府的大力支持，公司持有较大规模的股权资产，部分资产变现能力较强或可提供一定投资收益，公司债务负担处于合理水平。同时，联合评级也关注到较大规模的基础设施建设项目投入和其他应收款对公司资金形成占用，整体盈利能力较弱、利润对政府补贴依赖较高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续在宁德市国有资产投资经营领域发挥重要作用，并有望继续获得较好的经营收益和外部支持，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水平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。

附件 1 宁德市国有资产投资经营有限公司组织结构图



附件 2 宁德市国有资产投资经营有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	123.96	150.59	152.46	155.90
所有者权益（亿元）	71.42	82.16	83.10	85.16
短期债务（亿元）	11.55	14.41	10.76	12.04
长期债务（亿元）	27.10	39.31	38.54	38.58
全部债务（亿元）	38.65	53.73	49.30	50.62
营业收入（亿元）	6.83	9.44	8.93	1.53
净利润（亿元）	2.37	2.48	1.84	3.92
EBITDA（亿元）	4.76	6.21	5.44	--
经营性净现金流（亿元）	8.53	15.55	9.29	1.38
应收账款周转次数（次）	5.89	7.51	5.75	--
存货周转次数（次）	0.22	0.50	0.42	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.07	0.06	--
现金收入比率（%）	118.78	88.78	130.36	235.75
总资本收益率（%）	2.75	3.65	2.84	2.96
总资产报酬率（%）	2.77	3.53	2.64	2.58
净资产收益率（%）	3.52	3.23	2.22	4.66
营业利润率（%）	54.60	33.48	32.24	50.65
费用收入比（%）	40.89	29.94	30.82	29.09
资产负债率（%）	42.39	45.44	45.49	45.38
全部债务资本化比率（%）	35.12	39.54	37.23	37.28
长期债务资本化比率（%）	27.51	32.36	31.68	31.18
EBITDA 利息倍数（倍）	4.77	2.85	2.55	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	0.11	--
流动比率（倍）	1.51	2.47	2.00	1.90
速动比率（倍）	0.89	1.97	1.27	1.24
现金短期债务比（倍）	0.89	1.39	1.32	1.29
经营现金流动负债比率（%）	40.29	69.69	38.99	5.21
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.60	0.78	0.68	--

注：1、本报告中，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；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3、其他流动负债、其他应付款中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中的有息部分已计入长期债务；4、2019 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化。

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= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

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。

联合信用评级有限公司关于 宁德市国有资产投资经营有限公司 公开发行 2019 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年宁德市国有资产投资经营有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

宁德市国有资产投资经营有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。宁德市国有资产投资经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注宁德市国有资产投资经营有限公司的相关状况，如发现宁德市国有资产投资经营有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如宁德市国有资产投资经营有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至宁德市国有资产投资经营有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送宁德市国有资产投资经营有限公司、监管部门等。

