

信用等级公告

联合〔2020〕2214号

联合资信评估有限公司通过对宁德市国有资产投资经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，并维持“16宁德国投MTN001”的信用等级为AA，“20宁德国投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十六日



宁德市国有资产投资经营有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宁德市国有资产投资经营有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 宁德国投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 宁德国投 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 宁德国投 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/02/26
20 宁德国投 CP001	3.5 亿元	3.5 亿元	2021/04/10

注: 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2020 年 7 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	2
			现金流量	1
			资产质量	5
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

宁德市国有资产投资经营有限公司(以下简称“公司”)是宁德市重要的国有资产运营主体, 主要从事电力、房地产及基础设施建设业务。2019 年, 公司主营业务中电力板块运营情况良好, 宁德市人民政府在资金和财政补贴方面给予公司较大支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到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, 资产流动性较弱, 主营业务盈利能力较弱, 利润对政府补贴依赖较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产对存续期内债券保障程度较好。

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。

综合评估, 联合资信确定维持宁德市国有资产投资经营有限公司的主体长期信用等级为 AA, 并维持“16 宁德国投 MTN001”的信用等级为 AA, “20 宁德国投 CP001”的信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司获得较大的外部支持。2019 年, 公司作为宁德市重要的国有资产投资经营主体, 继续在资金和财政补贴方面获得较大外部支持。
2. 电力板块经营情况良好。2019 年, 公司电力板块运营情况良好, 水电装机规模保持稳定, 发售电量有所增长, 电力销售收入较上年增长 13.53%, 毛利率较上年提升 6.54 个百分点至 49.57%。

分析师：柳丝丝 黄露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **城建项目持续性弱且对公司资金形成占用。**公司承担城建项目投资任务的持续性较弱；公司基础设施建设项目形成的资产规模较大，项目结算回购周期较长，继续对公司资金形成占用。
2. **公司资产流动性较弱。**公司其他应收款规模大，部分款项账龄偏长，存在一定的坏账风险；存货、在建工程、其他非流动资产规模较大，流动性较弱。
3. **公司主营业务盈利能力较弱，其他收益对利润影响较大。**2019年，公司营业利润4.54亿元，其中其他收益3.43亿元、投资收益1.55亿元，其他收益中政府补助对利润影响较大。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产 (亿元)	19.97	14.24	21.05	28.21
资产总额 (亿元)	150.59	152.46	178.26	188.85
所有者权益 (亿元)	82.16	83.10	91.63	96.36
短期债务 (亿元)	14.41	10.76	6.13	16.77
长期债务 (亿元)	30.94	38.54	55.60	53.17
全部债务 (亿元)	45.36	49.30	61.73	69.94
营业收入 (亿元)	9.44	8.93	6.56	1.79
利润总额 (亿元)	2.83	2.03	4.58	0.34
EBITDA (亿元)	6.21	5.44	7.74	--
经营性净现金流 (亿元)	15.55	9.29	-1.14	0.01
营业利润率 (%)	33.48	32.24	47.24	23.22
净资产收益率 (%)	3.01	2.21	4.82	--
资产负债率 (%)	45.44	45.49	48.60	48.98
全部债务资本化比率 (%)	35.57	37.23	40.25	42.06
流动比率 (%)	246.68	199.57	261.87	214.53
经营现金流动负债比 (%)	69.69	38.99	-4.58	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.31	9.07	7.97	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.85	2.55	4.39	--

公司本部 (母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	100.68	98.39	110.60	116.30
所有者权益 (亿元)	62.53	66.95	70.89	70.87
全部债务 (亿元)	27.76	26.76	30.31	35.75
营业收入 (亿元)	0.06	2.60	0.06	0.01
利润总额 (亿元)	2.68	5.42	3.35	-0.02
资产负债率 (%)	37.90	31.95	35.90	39.06
全部债务资本化比率 (%)	30.74	28.55	29.95	33.53
流动比率 (%)	181.91	315.03	560.22	209.78
经营现金流动负债比 (%)	32.02	92.99	-54.11	--

注: 公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计; 合并口径已将其他流动负债及长期应付款中有息债务调整至全部债务核算; 母公司口径 2017 年、2018 年已将其他流动负债及长期应付款中有息债务调整至全部债务核算, 2019 年及 2020 年一季度未获取有息债务调整项数据; 集团类客户提供公司本部 (母公司) 财务信息

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 宁德国投 CP001	A-1	AA	稳定	2020/03/09	薛琳霞、汪星辰、徐佳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
16 宁德国投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/26	孙宏辰、汪星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
16 宁德国投 MTN001	AA	AA	稳定	2018/07/27	孙宏辰、张建飞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
16 宁德国投 MTN001	AA	AA	稳定	2017/06/27	孙宏辰、李小建	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
16 宁德国投 MTN001	AA	AA	稳定	2016/06/27	周海涵、张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
16 宁德国投 MTN001	AA	AA	稳定	2015/10/29	李小建、周海涵	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由宁德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宁德市国有资产投资经营有限公司 2020 年跟踪评级报告

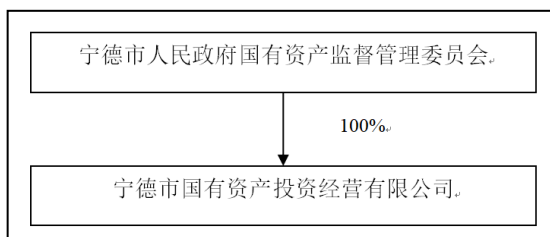
一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

宁德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“宁德国投”或“公司”）成立于1997年5月5日，是根据福建省宁德地区行政公署文件宁署〔1997〕综62号文《宁德地区行政公署关于同意宁德地区国有资产管理局组建国有资产投资经营有限公司的批复》，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；2003年12月，公司注册资本增加至10亿元。截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为10亿元，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”）持有公司全部股权，为公司实际控制人。

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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年底，公司本部内设投资发展

部、经营管理部、财务部、办公室、安全生产监督部、党群工作部、人力资源部、城建项目管理部等10个职能部门，纳入合并范围的子公司37家。

截至2019年底，公司合并资产总额为178.26亿元，所有者权益合计为91.63亿元（含少数股东权益16.12亿元）；2019年，公司实现营业收入6.56亿元，利润总额4.58亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额为188.85亿元，所有者权益合计为96.36亿元（含少数股东权益20.40亿元）；2020年1-3月，公司实现营业收入1.79亿元，利润总额0.34亿元。

公司注册地：福建省宁德市蕉城区蕉城南路98-1号。法定代表人：江明融。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，联合资信评定的公司公开发行的尚需偿还债券本金合计8.50亿元（详见表1）。存续债券募集资金均按照募集资金用途使用。跟踪期内，“16宁德国投MTN001”已于付息日按期付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	当前余额	起息日	到期日
16宁德国投MTN001	5.00	2016-02-26	2021-02-26
20宁德国投CP001	3.50	2020-04-10	2021-04-10
合计	8.50	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，

财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二

季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口

增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业

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

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

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年

一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

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

2. 宏观政策

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020

年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期

水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已

经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

（一）电力行业

1、电力行业概况

中国电力供需总体平衡，电力装机规模持续增长，但增速逐年下降；非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。但 2020 年一季度，叠加新冠肺炎疫情影响，基建及终端用电需求减弱，全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；受补贴退坡影响，风电“抢装潮”明显，风电工程投资完成额同比增幅较大。

根据中电联统计数据，2016 年以来，中国电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019 年，中国电力投资当年完成额 7995 亿元，同比下降 2.03%。其中，电源工程建设投资完成 3139 亿元，同比增长 12.63%，主要由于新增水电和风电投资大幅增长；电网工程建设投资完成 4856 亿元，同比下降 9.64%，主要由于新增 220 千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资的重点。2020 年一季度，中国主要发电企业电源工程建设完成 596 亿元，同比增长 30.9%，主要由于补贴退坡政策带动的风电“抢装潮”，风电工程投资完成 281 亿元，同比增长 185.9%；同期，电网基本建设工程投资完成 365 亿元，同比下降 27.4%。

图 2 近年中国电源及电网投资情况

(单位：亿元、%)

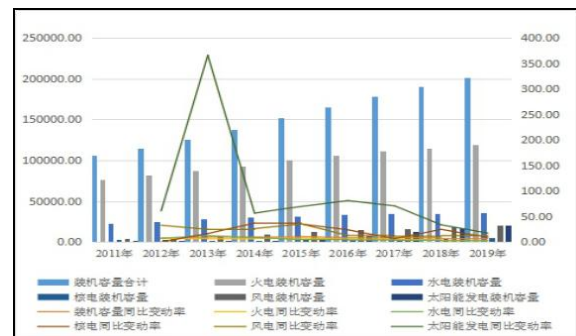


资料来源：中电联，联合资信整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016 年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至 2019 年底，中国全口径发电设备装机容量 20.11 亿千瓦，较上年底增长 5.82%，增速下降 0.68 个百分点。其中，火电装机容量占比最高，为 59.21%；水电次之，占比 17.73%，装机容量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模限制以及平价上网政策导向影响，增速快速下降。近年来，在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至 2019 年底约为 40.79%，较上年底上升 1.00 个百分点。2020 年一季度，中国发电新增装机容量 1356 万千瓦，受应急调峰储备电源规模增加影响，新增装机中火电占比较高，约为 52%。

图 3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位：万千瓦、%)

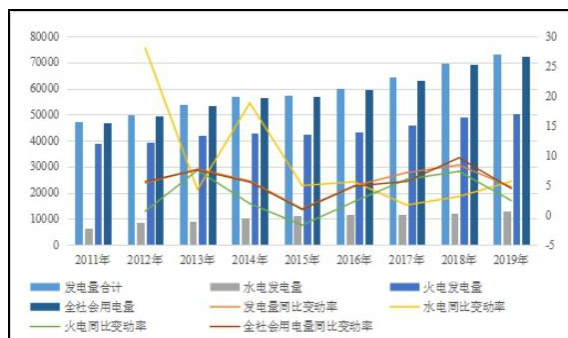


资料来源：中电联，联合资信整理

用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降；2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时。其中，第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率为17.9%。2019年，多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，第二、三产业延期复产复工导致终端用电需求明显下降；3月，伴随国内疫情逐步得以控制，疫情对电力消费影响有所减弱，3月份全社会用电量同比降幅较2月份收窄5.9个百分点。2020年一季度，中国全社会用电量15698亿千瓦时，同比下降6.5%，其中，第二、三产业用电量分别同比下降8.8%和8.3%。

图4 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，联合资信整理

发电机组运行方面，2019年，伴随装机容量的增长以及用电需求的提高，中国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。中国实现全口径发电量73253亿千瓦时，同比增长4.73%。其中，火电发电量较为稳定；非化石能源发电量快速增长至22803亿千瓦

时，同比增长10.17%，占全口径发电量的31.13%，占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面，2016年以来，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3825小时，同比减少55小时，主要由于火电和核电发电效率有所下降；但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升（水电发电设备利用小时3725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1285小时，同比增加55小时）。2020年一季度，全国主要发电设备平均利用小时均同比下降，带动全国全口径发电量同比下降6.8%至15822亿千瓦时，其中火电和水电发电量降幅较大。

2、行业关注及政策调整

煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大；在电站开发成本下降以及降低终端用电成本的政策导向下，各电源结构上网电价均呈逐年下降趋势，叠加清洁能源补贴退坡，将影响电力行业整体盈利水平；目前，政策不断推进平价上网，并鼓励清洁能源优先并网发电，同时伴随输配电建设的推进，限电问题得以改善。

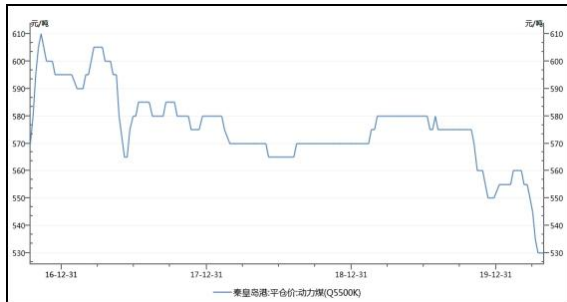
（1）煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价达到峰值610元/吨。2017—2019年，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力有限。

2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地

煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 上网电价调整

光伏电价调整

2019年4月30日，国家发改委发布《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》（发改价格〔2019〕761号），表示将采用市场化竞价制度下的指导价。综合考虑技术进步等多方面因素，自2019年7月1日起，将纳入国家财政补贴范围的I-III类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时0.40元、0.45元和0.55元。本次出台的三类资源区指导价即市场化竞价的上线，竞价项目按修正后电价由低到高全国排序、直至出清。此外，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式（即除户用以外的分布式）光伏发电项目，全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.10元；采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，按所在资源区集中式光伏电站指导价执行；采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.18元；光伏扶贫电站依然未受到政策变动和电价退坡的波及，I-III类资源区上网电价仍分别按照每千瓦时0.65元、0.75元、0.85元执行。

风电电价调整

国家发改委于2019年5月21日发布《关于完善风电上网电价政策的通知》（发改价格

〔2019〕882号），并于2019年7月1日开始执行。该通知将风电标杆上网电价改为指导价，新核准的风电项目上网电价将通过竞争方式确定。陆上风电方面，2019年I-IV类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时0.34元、0.39元、0.43元和0.52元；2020年将分别调整为每千瓦时0.29元、0.34元、0.38元和0.47元；不参与市场化交易的分散式风电项目，执行项目所在资源区指导价，参与市场化交易的分散式风电项目上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成，不享受国家补贴；2018年之前核准，但2020年底前仍未完成并网的项目以及2019年1月1日至2020年底前核准，但2021年底前仍未完成并网的项目，国家不再补贴；2021年1月1日起，新核准的风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。海上风电方面，2019年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时0.8元，2020年将调整为每千瓦时0.75元；新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于所在资源区陆上风电指导价；对2018年底前已核准，且在2021年底前全部机组完成并网的风电项目，执行核准时的上网电价，2022年及以后全部机组完成并网的风电项目，执行并网年份的指导价。

煤电电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019年10月21日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658号，以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备

市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》于2020年1月1日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》的实施一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革短期内将压缩煤电企业利润水平。

(3) 可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。2019年1月，国家发展改革委和国家能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。2020年3月5日，国家能源局发布《关于2020年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，明确提出2020年度新建光伏发电项目补贴预算总额度为15亿元。其中，5亿元用于户用光伏；补贴竞价项目（含集中式光伏电站和工商业分布式光伏项目）按10亿元补贴总额组织项目建设。2020年3月12日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的

可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单，其中首批清单涉及2019年12月底完成全部机组并网的风电项目、2017年7月底完成全部机组并网的光伏发电项目（光伏“领跑者”基地项目和2019年光伏竞价项目并网时间可延长至2019年12月底）以及2018年1月底完成全部机组并网的生物质发电项目。相较于前期补贴名录，补贴清单审核发布周期有望加快，补贴清单公布后，可逐步实收补贴回款的电站规模将大幅增加。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于2020年1月20日发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》财建〔2020〕4号，提出2021年1月1日起全面推行配额制下的绿色电力证书交易（以下简称“绿证”），同时研究将燃煤发电企业优先发电权、优先保障企业煤炭进口等与绿证挂钩，持续扩大绿证市场交易规模，并通过多种市场化方式推广绿证交易。企业通过绿证交易获得收入相应替代财政补贴，有望缓解应收补贴款的资金占用问题。

(4) 限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚不完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行。2019年，全国主要流域弃水电量约300亿千瓦时，同比减少278亿千瓦时，水能利用率96%，同比提高4个百分点。2019年，全国全年弃风电量169亿千瓦时，同比减少108亿千瓦时；平均弃风率4.0%，同比下降3个百分点；弃风仍主要集中在新疆、甘肃和内蒙古，弃风率分别为14.0%、7.6%和7.1%，同比分别下降14个百分点、11.4个百分点和2.9个百分点。2019年，全国全年弃光电量

46亿千瓦时，同比减少8.9亿千瓦时；平均弃光率2.0%，同比下降1个百分点；弃光主要集中在西藏、新疆和青海，弃光率分别为24.1%、7.4%和7.2%，同比分别下降19.5个百分点、下降8.2个百分点和增长2.5个百分点，其中青海受新能源装机大幅增加、负荷下降等因素影响，弃光率有所提高。受益于整体限电率的好转，国家能源局披露的《2019年度光伏发电市场环境监测评价结果》中仅西藏为红色预警区域；《2020年度风电投资监测预警结果》中已无红色预警区域。

3、行业展望

根据中电联发布的《2019—2020年度全国电力供需形势分析预测报告》和《2020年一季度全国电力供需形势分析预测报告》，全国电力供需仍将保持总体平衡，非化石能源发电占比逐步提升，国内需求对电力消费的拉动将逐步显现，预计二季度全社会用电量增速有望回升9个百分点，全年全社会用电量将保持同比小幅增长。未来电力行业建设将主要围绕以下四方面展开：

(1) 提升电力高质量可持续保供能力。包括发挥市场对资源配置的决定性作用，更多以市场方式降低社会总体用能成本；利用国内国际两个市场稳定电煤供应，平抑电煤价格，逐步由单一电价向两部制电价过渡，推动煤电板块稳步转型；控制补贴退坡的节奏和速度，确保风电、光伏等产业链平稳运行发展，合理引导新能源产业健康发展。

(2) 提高电力资源配置效率。包括推进建设发展分布式与集中式的清洁能源供能方式，充分发挥电力在能源转型中的中心作用和电网的枢纽作用，通过智能化电力设备及调节手段实现“源、网、荷、储”的整体优化，进一步提高能源资源的配置能力；提高电力系统调节能力，破解风电、光伏等新能源大规模并网及电力输送问题，保障新能源消纳。

(3) 促进电力高效利用。包括在需求侧

领域合理实施电能替代，不断创新替代方式和内容，进一步扩大电能替代范围和实施规模，扩大电力消费市场；加强电力需求侧管理，实施需求响应和精益化的有序用电，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进电气化进程；加大转供电环节的清理整顿，在降低企业用电成本以提升企业经营效益、提振实体经济的政策环境下，引导和帮助电力用户更好享受政策红利，提升用电效率。

(4) 全球性新冠肺炎疫情疫情影响下，保障电力基建供应链稳定，缓解电力企业经营压力。包括做好关键设备替代国、替代厂商以及进口部件国产替代工作，推动产业链上下游企业协同解决供货保障问题；加快落实国家减税减负及推动复工复产等有利政策，推动智慧能源电力基础设施建设发展；将复工复产的电力企业纳入疫情期间融资支持范围，支持电力企业发展供应链金融相关服务，针对新能源补贴不到位形成的资金缺口提供相应的融资产品，加快新能源企业资金周转等。

(二) 区域经济

2019年，宁德市经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

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，2017—2019年，宁德市全年实现地区生产总值分别为1793.87亿元、1942.80亿元和2451.70亿元，分别比上年增长5.3%、8.1%和9.2%。分产业看，2019年宁德市第一产业增加值313.33亿元，增长3.8%；第二产业增加值1256.01亿元，增长12.2%；第三产业增加值882.36亿元，增长7.1%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为12.8%，第二产业增加值比重为51.2%，第三产业增加值比重为36.0%。全年人均地区生产总值84251元，比上年增长9.1%

固定资产投资方面，2019年，宁德市全年

固定资产投资（含铁路）比上年增长 5.9%。其中，项目投资额增长 2.1%；若扣除铁路，宁德市固定资产投资增长 6.8%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长 36.0%，占固定资产投资的比重为 2.9%；第二产业投资增长 22.3%，占固定资产投资的比重为 37.6%；第三产业投资下降 3.4%，占固定资产投资的比重为 59.5%。基础设施投资下降 12.3%，占固定资产投资的比重为 29.8%。民间固定资产投资增长 15.9%，占固定资产投资的比重为 51.8%。高技术产业投资增长 68.2%，占固定资产投资的比重为 10.4%。

财政收入方面，2019 年，宁德市一般公共预算总收入（不含基金收入）221.58 亿元，比上年增长 10.3%，其中，地方一般公共预算收入 126.8 亿元，增长 5.3%；全市一般公共预算支出 340.25 亿元，增长 13.8%。全市税收总收入 194.93 亿元，增长 13.4%，占财政总收入的比重为 88%，比上年提高 2.3 个百分点。

根据《2020 年宁德市政府工作报告》，2020 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%左右；规上工业增加值增长 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 3%；固定资产投资增长 7.5%左右；进出口总值增长 10%；实际利用外资增长 5%；社会消费品零售总额增长 9.5%；城镇登记失业率控制在 4%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%；完成年度各项节能减排任务。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，宁德市国资委持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是宁德市重要的国有资产运营主体，主要业务板块包括电力、房地产、公墓销售、

典当、担保和养老服务等，业务在区域内具有一定竞争优势。

截至 2020 年 3 月底，公司持有福建闽东电力股份有限公司（以下简称“闽东电力”，股票代码：000993.SZ）47.31% 的股份，是其控股股东。闽东电力是福建省首家电力行业上市公司，主要从事电力生产与开发，以水电和风电为主。同时，闽东电力是宁德市唯一的以发电作为主营业务的国有控股上市公司，业务具有区域垄断优势。截至 2019 年底，闽东电力资产规模 38.13 亿元，所有者权益 20.57 亿元（其中少数股东权益 0.65 亿元）；2019 年，闽东电力实现营业收入 5.97 亿元，利润总额 1.01 亿元。

除电力业务外，公司还从事房地产开发、酒店运营、担保和养老服务等市场化经营性业务，为公司未来实现多元化发展奠定了良好基础。

3. 外部支持

作为宁德市国有资产经营的重要主体，公司获得较大的外部支持，为公司未来发展提供了有力保障。

资金支持

2019 年，根据宁德市财政局宁财预〔2019〕40 号《关于批复 2019 年市本级国有资本经营调整预算的通知》收宁德市财政局国有资本金收益返还（企业资本金注入）2689.98 万元计入其他资本公积。2019 年，宁德市高速公路投资发展有限公司将古田县国有资产投资经营有限公司、古田县高速公路指挥部拨付的京台高速县级资本金自其他应付款 1.89 亿元转入其他资本公积。截至 2019 年底，公司资本公积较 2018 年底增长 10.05% 至 23.60 亿元。

财政补贴

2019 年，公司获得宁德市财政局等单位拨付的补助资金由上年 4.93 亿元下降至 3.40 亿元，用于公司经营专项补贴，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91350900741677086U），截至2020年6月8日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

公司高级管理人员变动较大但管理人员的调整未对公司日常生产经营产生不利影响，新任管理人员行业及管理经验丰富，履职能力强。公司相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

2019年8月，根据宁德市国资委文件《宁德市人民政府国有资产监督管理委员会关于公司领导人事安排的通知》（宁国资干〔2019〕18号），陈合招同志任公司董事、董事长，并为公司法定代表人；刘晓同志任公司董事、提名为总经理人选；免去林健同志的公司董事长、董事职务，不再担任法定代表人；免去郭嘉祥同志的公司总经理职务。

2019年8月，根据根据宁德市国资委文件《宁德市人民政府国有资产监督管理委员会关于张斌同志任职的通知》（宁国资干〔2019〕22号），张斌同志任公司董事、副董事长。

2019年8月，公司召开董事会，聘任刘晓为公司总经理。

2020年4月，根据宁德市国资委文件《宁德市人民政府国有资产监督管理委员会关于公司领导人事安排的通知》（宁国资干〔2020〕14号），江明融同志任公司董事、董事长、法定代表人；免去陈合招同志的公司董事长、董事职务及法定代表人。

江明融，1972年出生，博士学历，历任福建财会管理干部学校调税系教师，福建财会管理干部学校党委办公室秘书、组织员，兼教工团支部书记，福建财会管理干部学校学生处学生党支部书记、学生政治辅导员，福建财会管理干部学校财税系讲师，福建财会管理干部学校财税系副主任（正科级）、讲师，福建省宁德

市财政局办公室副主任、主任科员，福建省宁德市委办公室综合三科科长，福建省宁德市委政策研究室副主任，福建省宁德市人大常委会财经工委副主任，福建省宁德市人大常委会副秘书长，机关党组成员，福建省宁德市国资委党委委员、副主任、调研员，福建省宁德市国资委党委委员、副主任、二级调研员。现任公司党委书记、董事长。

刘晓，1967年10月出生，本科学历，高级工程师，历任福建省宁德地区电力公司运行工区干部，福建省宁德地区电力公司生管科运动班运动工，福建省宁德地区电力公司生管科安监员，闽东电力干部、人力资源部副主任、人力资源部主任，福建省宁德市国投公司发展部经理（挂职）、投资发展部经理、总经理助理、人力资源部经理，福建省宁德市港务集团有限公司董事会秘书，福建省宁德市交通投资集团有限公司董事会秘书、党委副书记。现任公司党委副书记、总经理。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营现状

2019年，受其他业务收入减少影响，公司营业收入同比下降，但主营业务收入有所增长，电力销售业务仍为公司最主要的收入及利润来源；公司综合毛利率有所提升。

跟踪期内，公司仍主要从事电力、房地产业务等。2019年，公司实现主营业务收入6.32亿元，同比增长8.08%，主要系电力销售收入增长所致。主营业务分板块看，2019年，公司发售电量增加，电力销售收入较上年增长13.53%，电力销售收入占主营业务收入比重提升4.39个百分点至91.37%。商品房销售收入同比大幅减少93.98%，主要系结转项目减少所致，商品房销售业务占主营业务收入比重下降至0.27%，考虑到公司仍有部分项目未结转收入及部分在建项目，房地产业务仍是公司主要业务之一。其他业务板块主要为养老服务费、

贸易、委托贷款、典当、担保等，在公司主营业务收入中的占比较低，影响不大。

2019年，虽主营业务收入同比增长，但受其他业务收入下降影响，公司整体营业收入规模同比下降26.50%，为6.56亿元。2019年，公司其他业务收入0.24亿元，2018年为3.08亿元。2018年其他业务收入规模较大，主要系当年新增2.83亿元土地收储业务收入所致，公司本身不从事土地一级开发业务，该收入不具备可持续性。

从毛利率看，2019年，公司电力销售业务毛利率为49.57%，同比增长6.54个百分点，主要系降雨量增长所致；受项目结转影响，商

品房销售业务毛利率为11.83%，同比下降12.31个百分点。2019年，其他业务毛利率同比下降11.71个百分点至39.16%，主要系公司贸易业务及其他、委托贷款、典当业务毛利率下降所致。综上影响，公司主营业务毛利率较上年提高5.84个百分点至48.59%。

2020年1—3月，公司实现营业收入1.79亿元，同比增长17.22%，主要系房地产结转收入增长所致。2020年1—3月，由于降水量不均衡，年初水库库存水量较上年同期大幅减少，导致发、售电量大幅减少，公司电力销售收入由上年同期1.35亿元下降至0.73亿元。受电力业务拖累，综合毛利率下降至25.39%。

表3 公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力销售	4.86	53.00	43.06	5.09	86.98	43.03	5.78	91.37	49.57	0.73	40.69	16.99
商品房销售	3.92	42.72	23.58	0.28	4.87	24.14	0.02	0.27	11.83	0.95	53.00	29.97
其他	0.39	4.28	50.60	0.48	8.15	50.87	0.53	8.36	39.16	0.11	6.31	41.08
合计	9.17	100.00	35.06	5.85	100.00	42.57	6.32	100.00	48.59	1.79	100.00	25.39

注：商品房销售板块包括住宅、商业销售收入
资料来源：联合资信根据财务报告整理、公司提供

2. 电力销售业务

2019年，自营电厂方面，受降雨量增加影响，闽东电力发售电量增长，上网电价较稳定，闽东电力在建发电项目正式运营后有望进一步提高电力业务收益。参股电厂方面，整体运营情况较为稳定。由于公司电力以水电为主，未来发、售电量受降雨、流域来水量等气候因素影响较大，整体存在一定波动性。

（1）自营电厂

公司电力业务主要由控股子公司闽东电力（证券代码：000993.SZ）负责运营。闽东电力是福建省首家电力行业上市公司，且为宁德区域内唯一以水力发电为主营业务的上市公司，具有区域垄断优势。闽东电力综合水电上网电价较低，在所在区域水电领域具有较强的业务竞争力。截至2020年3月底，公司对其持股比例为47.31%，为其控股股东。

截至2019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，闽东电力控股的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。公司目前拥有控股风电场4个，非控股风电场1个，在建风电场1个，主要向辽宁省电力公司、吉林省电力公司、福建省电力公司趸售上网电量。

2020年5月，闽东电力子公司航天闽箭新能源投资股份有限公司（以下简称“航天闽箭公司”）公开转让营口风力发电股份有限公司86.1652%股权，成交价为人民币4911万元。航天闽箭公司已收到股权转让款。上述股权转让事项完成后，闽东电力将实现投资收益约280万元，将增加闽东电力2020年归属于母公司的净利润约224万元。

闽东电力的电源装机结构以水电为主，风

电相对较小。截至 2019 年底，闽东电力权益装机容量为 51.83 万千瓦，较上年底变化不大；其中：水电权益装机容量 36.18 万千瓦、占闽东电力权益装机容量的 69.8%；风电权益装机容量 15.65 万千瓦，占闽东电力权益装机容量的 30.2%，装机结构较上年变化不大。

闽东电力水电单机装机容量较小，发、售电量受降雨量波动影响较大。2019 年，闽东电力完成水力发电量为 118003 万千瓦时，同比增长 10.88%；完成水力售电量 115600 万千瓦时，同比增长 10.99%，主要系当期降雨量同比增长所致。同期，闽东电力完成风力发电量为 32856 万千瓦时，同比增长 20.64%；风力售电量 32067 万千瓦时，同比增长 20.91%，发、售电量同比增长主要系霞浦县浮鹰岛风电有限公司正式进入生产经营期所致。

从上网电价看，2019 年，闽东电力水电综合上网电价（不含税）为 0.3524 元/千瓦时，较 2018 年的 0.3548 元/千瓦时略有下降；风电执行综合上网电价（不含税）0.5315 元/千瓦时，较 2018 年的 0.5253 元/千瓦时（不含税）略有上涨。

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力较弱，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，2019 年以来无新建水电项目。

项目建设方面，截至 2019 年底，闽东电力主要投资开发的电力项目为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 1.29 亿千瓦时。项目投资额为 5.50 亿元，截至 2019 年底累计已投资 4.03 亿元，预计后续尚需投资约 1.47 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 15 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。

另外，2019 年，公司对霞浦海上风电项目进行前期研究，截至 2019 年底公司已投入前期经费约 4786 万元。

表 4 截至 2019 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	建设工期	累计已投资额	2019 年投入金额
宁德虎贝风电场	自建	6.0	5.50	12 个月	4.03	0.64

资料来源：公司提供

（2）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、持股比例较上年无变化（具体见下表）。其中，参股的火电厂福建大唐国际宁德发电有限责任公司 2019 年上网电价较上

年有提高，上网电量变化不大。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）上网电量有所增长，上网电价变化不大；参股的风电厂电价变化不大，上网电量略有增长。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 5 截至 2019 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	可控装机容量	类型	上网电量			平均（不含税）综合上网电价		
				2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 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	116.12	0.3140	0.3336	0.3419

闽东水电开发有限公司	29	32	水电	9.73	6.21	9.19	0.3244	0.3395	0.3424
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	0.75	0.2693	0.2681	0.2690
国电霞浦延亭风力发电有限公司	43	7	风电	0.59	1.01	1.35	0.5214	0.5130	0.5273

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 城市和交通基础设施投资建设业务

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。未来公司仍需支付部分项目尾款，存在一定资本支出压力。未来，公司将弱化基础设施建设的职能，并逐步退出该行业。

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。公司通过自身的融资能力筹集资金先行投资建设公共基础设施和交通项目，待竣工决算后，由宁德市政府进行结算。

公司公共基础设施建设投资资金的偿还来源主要有两部分：①宁德市政府财政补贴收入（主要为土地出让收益）；②政府对公司所投资建设项目进行结算，根据宁德市人民政府《宁德市人民政府关于逐年收购市国有资产投资经营有限公司出资建设政府投资类项目的通知》（宁政文(2013)249号），公司在基础设施项目完工并完成决算后与政府进行结算，政府在规

定时间内支付结算资金。

截至2019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24.93亿元，其中多数项目已完工或已移交，未来仍需支付部分项目的尾款，公司未来存在一定资本支出压力。公司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2019年底，在建工程中的城建工程项目账面价值为18.57亿元，其他非流动资产中的城建工程项目账面价值为21.36亿元。

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。但政府购买城建工程的进度相对滞后，多数项目尚未确认收入，预计后续回款周期较长，公司面临资金占用压力。

截至2019年底，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。未来，公司将弱化基础设施建设的职能，并逐步退出该行业，承担城建项目投资建设任务的持续性较弱。

表6 截至2019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2019年底累计完成投资	完工情况
宁德市体育中心体育馆	24666.00	23964.10	已完工
宁德师范学院体育馆	8300.00	8915.09	已完工
体育中心提升改造项目	12900.00	12279.59	已完工
宁德学院新校区	51422.45	51991.74	已完工
宁德市妇女儿童活动中心	5593.00	5277.21	已完工
宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）	18000.00	12007.57	已完工
宁德市图书馆	7010.00	5946.19	已完工
天山路	13000.00	3840.62	已完工
南大塘干流排洪工程（南港连通渠道）	6217.00	3546.93	已完工
学院路西段	4600.00	3860.78	已完工
省道201与金湾路连接线（义联西侧规划道路）	9300.00	704.20	已完工
宁德学院周边排涝渠工程	3160.00	2237.65	已完工

金涵畲族乡防洪工程	14250.00	14436.12	已完结
大寨溪排洪渠	6216.00	4106.76	已完结
古溪溪排洪渠	4500.00	1394.55	已完结
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	22847.00	19103.95	已完结
福宁南路工程	17320.00	18316.82	已完结
温福铁路宁德站房项目	11850.00	11850.00	已完结
金溪防洪堤下游段（溪口村与兰田村河段）工程	14000.00	12484.63	已完结
南大塘排洪渠	9494.45	12818.11	已完结
金溪路	4075.00	3304.34	已完结
闽东路（宁川路至金马北路）沥青路面改造工程	11686.00	8777.28	已完结
塔山路道路改造工程	2260.00	542.23	已完结
鹤峰路南段续建工程	3660.00	3327.33	已完结
北湖滨路	5050.00	1656.36	已完结
宁德市中心血站迁建项目	2200.00	1000.00	已完结
金漳路（福宁北路至垃圾焚烧厂站）	8050.00	1622.12	已完结
合计	301626.90	249312.27	--

注：1. 宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）已完结，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年底部分标段已完结，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
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2019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可供出售金融资产。

4. 房地产业务

截至2020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。

2019年，公司房地产业务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”）和闽东电力下属子公司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。

（1）金禾房地产

金禾房地产目前主要的开发项目主要为金禾雅居、金禾大厦、明月雅居和五福雅居。

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（其中可售面积为住宅10.49万平方米、商业0.09万平方米、办公1.60万平方米），总投资8.82亿元，截至2020年3月底已完成投资6.70亿元；该项目于2017年5月取得建筑施工许可证并开工建设，预计2021年初交付使用；截至2020年3月底，该项目共有可售面积14.28万平方米，已售面积11.09万平方米，其中2019年及2020年1—3月分别回笼资金3.72亿元和0.46亿元，2020年1—3月已确认收入0.95亿元。

金禾大厦位于宁德市蕉城区惠风路西侧，建筑面积1.40万平方米，总投资额0.61亿元，截至2020年3月底已完成投资0.42亿元，已完成项目施工、监理招标，并于2019年5月份动工建设。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月动工，截至2020年3月完成投资约1.68亿元，预计2022年初竣工。该项目总可售面积3.54万平方米，已于2019年12月开盘，其中2019年及2020年1-3月别回笼资金0.58亿元和0.09亿元，尚未确认收入。

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2020年3月底已投资5.81亿元。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，该项目已于2019年9月开盘，其中2019年及2020年1-3月分别回笼资金0.15亿元和0.18亿元，尚未确认收入。

截至2020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2020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6.00亿元，截至2020年3月底已投资1.64亿元。

（2）东晟房地产

东晟房地产开发建设的项目有：“东晟泰丽园”“东晟泰怡园”“东晟和宁楼祥宁楼”“东晟泰和园”和东晟广场（项目概况见下表）。2018-2019年，东晟房地产项目分别结转收入2963.32万元和435.92万元。2019年，东晟房地产收入大幅减少，主要系结转项目较少且新开发“东晟广场”项目未达到销售条件所致。

截至2020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0.65万平方米。截至2019年底，东晟广场项目的A标段（9#楼商业办公部分）已具备预售条件，B标段（1~8#楼住宅部分）已完成各栋主楼桩基工程。东晟广场开工时间为2018年11月，预计竣工时间为2022年9月，截至2020年3月底仍处于开发阶段，尚未实现预售。

表7 截至2020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	2019年回笼资金	2019年销售均价
东晟·泰丽园	1.57	6.33	20025	20025	4.73	0.36	--	--
东晟·泰怡园	3.39	14.57	53613	49100	11.40	0.19	--	--
东晟·和宁楼、祥宁楼	0.14	1.03	2600	2600	1.00	0.01	8.13	2,285
东晟·泰和园	2.63	7.72	36139	35294	5.56	0.09	--	--
东晟广场	4.67	19.65	124955	62386	--	--	--	--
合计	12.40	49.30	237332	169405	22.69	0.65	8.13	--

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

5. 经营效率

与同行业水电企业相比，公司因还从事房地产开发和城市基础设施建设任务，因此存货及总资产规模相对较大，存货周转次数和总资产周转次数低于同行业水平。

2019年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次分别为4.95次、0.16次和0.04次，均较2018年有所下降。

表8 2019年同行业企业经营效率指标

（单位：次）

项目	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	4.95	0.16	0.04

四川省紫坪铺开发有限责任公司	3.31	21.10	0.14
重庆乌江电力有限公司	2.93	166.50	0.20

资料来源：联合资信整理

6. 未来发展

跟踪期内，公司战略规划未发生重大调整。现阶段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。

作为政府授权的国有资产的运营和管理机构，公司充分利用有关政策，努力开辟融资渠道，为构建“六新大宁德”和建设海西东北翼中心城市提供了强有力的资金保障。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。

2019年9月，公司中标宁德市蕉城区环三都岛海域整治PPP项目，建设期24个月，建设内容包括禁养区海域治理及养殖区海域治理，项目总投资5.25亿元，合作期15年；项目收入来源包含海域使用费、租赁金收入及渔排管理费，根据公司提供的可行性研究报告测算，该项目预计年均营业收入5766万元、年均利润2828万元。2019年10月，公司中标福安市海上水产养殖综合整治PPP项目，建设期24个月，建设内容包括改造深水抗风浪网箱、改造贝藻类养殖区设施、升级改造全塑胶渔排，项目总投资1.97亿元，合作期15年；项目收入来源包含海域使用费和政府付费，根据公司提供的可行性研究报告测算，该项目预计年均营业收入1399.80万元、年均利润总额149.71万元。2019年10月，公司中标霞浦县海上养殖设施升级改造PPP项目，建设期24个月，建设内容

包括改造藻类养殖区、改造深水大网箱、改造全塑胶网箱、清除禁养区渔排等，项目总投资10.00亿元，合作期15年；项目收入来源包含海域使用租赁金及财政补贴，根据公司提供的可行性研究报告测算，该项目预计年均营业收入11070.00万元、项目运营期利润总额合计为47875.37万元。2019年10月，公司中标福鼎市海上水产养殖综合整治PPP项目，建设期24个月，建设内容包括改造深水大网箱、小网箱、藻类养殖区、粪化池、禁养区清退渔排及藻类养殖区、自愿清退养殖渔排（含非福鼎籍渔排）及海漂垃圾清理治理，项目估算总投资5.20亿元（静态投资），合作期15年；项目收入来源包含海域使用租赁金及财政补贴，根据公司提供的可行性研究报告测算，该项目预计年均营业收入5802.95万元、项目运营期利润总额合计为22299.74万元。以上四个PPP项目为公司目前拓展多元化经营的重点项目，其投入运营后，有利于拓展公司收入及利润来源渠道。

九、财务分析

公司提供的2019年度财务报表已经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2020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，2019年，公司合并报表范围新增子公司5家，减少子公司2家。截至2019年底，公司合并报表范围内子公司共计37家。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2019年底，公司合并资产总额为178.26亿元，所有者权益合计为91.63亿元（含少数股东权益16.12亿元）；2019年，公司实现营业收入6.56亿元，利润总额4.58亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额为188.85亿元，所有者权益合计为96.36亿元（含少数股东权益20.40亿元）；2020年1-3月，

公司实现营业收入 1.79 亿元，利润总额 0.34 亿元。

1. 资产质量

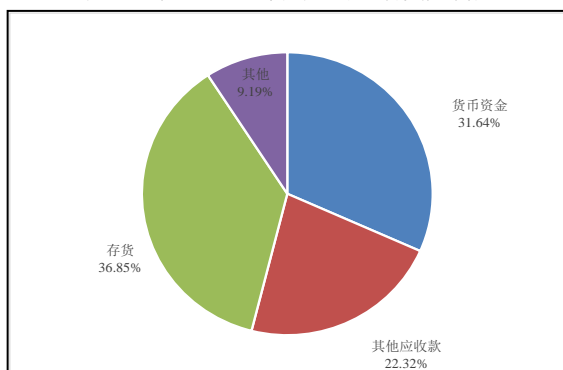
2019 年，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主；部分股权投资及金融资产有一定变现能力，或可带来一定投资收益，但项目建设形成的资产规模较大，在资产总额中占比仍较高，流动性较弱；较大规模的其他应收款对公司造成资金占用，存在一定坏账风险。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 178.26 亿元，较 2018 年底增长 16.92%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占比较 2018 年底提升 5.44 个百分点至 36.65%，非流动资产占 63.35%。公司资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 65.33 亿元，较 2018 年底增长 37.31%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 31.64%）、其他应收款（占 22.32%）和存货（占 36.85%）构成。

图 6 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2019 年底，公司货币资金 20.67 亿元，较上年底增长 45.16%，主要系公司长期借款增加所致；主要由银行存款（20.32 亿元）构成；货币资金中受限资金 0.24 亿元，受限比例低。

公司其他应收款主要为往来款、应收代垫宁武高速资金及利息等。截至 2019 年底，公司其他应收款 14.58 亿元，较 2018 年底增长 20.91%，主要系与宁德市金世通房地产开发有

限公司的往来款增加所致。截至 2019 年底，其他应收款项共计提坏账准备 2.39 亿元，计提比例为 14.09%。其他应收款余额前五名欠款单位见下表，合计 10.89 亿元，合计占比为 64.15%，集中度较高。截至 2019 年底，按款项性质分类的应收账款共计提坏账准备 2.14 亿元，主要系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¹、对逾期预付款等计提的坏账准备。公司其他应收款金额大，虽然部分欠款方为政府相关部门，但仍存在一定资金占用和坏账风险。

表 9 截至 2019 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	款项性质	金额	占其他应收款余额合计数的比例	与公司关系
宁德市金世通房地产开发有限公司	往来款	4.03	23.77	非关联方
屏南县天宇城市建设投资有限公司	代垫宁武高速资金及利息	2.37	13.93	非关联方
福安市城市建设投资有限公司	代垫宁武高速资金及利息	2.25	13.24	非关联方
宁德市财政局	借款及利息	1.23	7.27	非关联方
爱建证券有限责任公司上海中华路证券营业部	证券交易结算资金	1.01	5.94	非关联方
合计	--	10.89	64.15	--

数据来源：公司财务报告

公司存货主要为下属子公司房地产开发投入。截至 2019 年底，公司存货 24.07 亿元，较年初增长 39.91%，主要系金禾雅居、五福雅居和东晟广场等项目投入增加所致。存货主要为房地产项目开发成本（22.72 亿元）和开发产品（0.85 亿元）；存货跌价准备余额 139.16 万元，系对原材料计提。

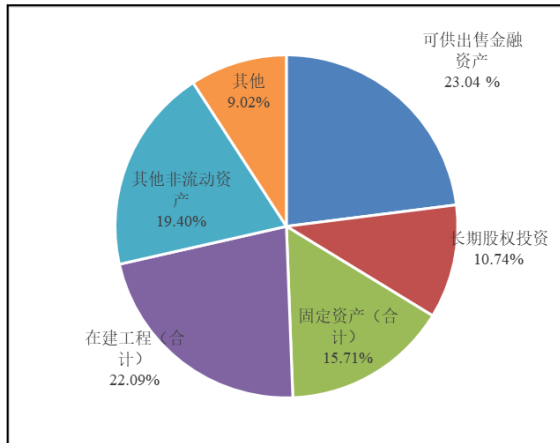
非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 112.93 亿元，较 2018 年底增长 7.67%，公司非流动资

¹ 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。

产主要由可供出售金融资产（占 23.04%）、长期股权投资（占 10.74%）、固定资产（占 15.71%）、在建工程（占 22.09%）和其他非流动资产（占 19.40%）构成。

图 7 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

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。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 26.02 亿元，较 2018 年底下降 4.56%，主要因实施新金融工具准则，闽东电力将 2018 年底可供出售金融资产项目划分为其他非流动金融资产和其他权益工具投资列报所致。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 8.25 亿元，较 2018 年底增长 32.53%，为股票价格上涨所致。持有的大唐国际宁德发电有限责任公司、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、宁德市三都澳新区开发建设有限责任公司等股权投资按照成本法计量，期末价值账面合计 17.77 亿元；2019 年，公司成本法计量的可供出售金融资产未获得现金红利。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 12.13 亿元，较 2018 年底增长 57.64%，主要系公司对联营企业宁德市金世通房地产开发有限公司、福建省国资冷链物流有限公司增加投资及

投资收益增加所致。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、宁德京台高速公路有限责任公司、中闽（宁德）水务有限公司等的股权投资，2019 年合计确认投资收益 0.65 亿元，宣告发放现金股利或利润 0.23 亿元；未计提减值准备。

截至 2019 年底，公司固定资产 17.74 亿元，较 2018 年底下降 8.96%，主要系计提折旧所致。固定资产主要由发电设备（6.72 亿元）、大坝（2.68 亿元）、引水工程（2.01 亿元）和生产用房及附属工程（2.16 亿元）构成，累计计提折旧 15.29 亿元；固定资产成新率 52.70%，成新率较低；减值准备余额 0.60 亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程 24.94 亿元，较 2018 年底增长 7.28%，主要系宁德虎贝风电场项目、三都澳大酒店工程投资增加所致；在建工程主要包括城建工程项目 18.57 亿元（宁德市中心体育馆项目 2.06 亿元、宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）0.98 亿元、体育中心整体改造提升项目 1.10 亿元等）、宁德虎贝风电场项目 3.31 亿元、三都澳大酒店工程 1.30 亿元等。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 21.91 亿元，较 2018 年底增长 1.60%，变化不大；其中，城建工程项目 21.36 亿元，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。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 18.77 亿元，主要由受限的存货、在建工程和固定资产构成，占总资产比重 10.53%。另外，闽东电力闽峡风电场项目建成后享有的电费收费权及其项下全部收益和其持有的子公司股权（穆阳溪水电 98% 股权、黄兰溪水力发电 100% 股权以及国电福成 70% 股权）用于借款质押。宁德市金晟海洋投资有限公司的蕉城区环三都岛养殖项目建成后享有的收益权及其项下全部收益用于银行借款质押。宁德市金韩海洋渔业投资有限公司的福安市海上渔排、贝藻类养殖设施升级改造项目建成后享有的收益权用于银行借款

质押。

表 10 2019 年底公司受限资产情况 (单位: 亿元)

科目	金额	性质
在建工程	3.24	银行借款质押
货币资金	0.24	按揭保证金
存货	11.97	银行借款抵押
固定资产	3.31	银行借款抵押
合计	18.77	--

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 3 月底, 公司合并资产总额 188.85 亿元, 较 2019 年底增长 5.94%, 主要系货币资金增长所致。其中, 流动资产占 37.53%, 非流动资产占 62.47%。公司资产以非流动资产为主, 资产结构变化不大。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内, 公司权益规模有所增长, 但考虑到未分配利润占比仍然较高, 权益结构稳定性一般。

截至 2019 年底, 公司所有者权益合计 91.63 亿元, 较 2018 年底增长 10.26%, 主要系利润留存和资本公积增加所致。2019 年, 根据宁德市财政局宁财预(2019)40 号《关于批复 2019 年市本级国有资本经营调整预算的通知》, 宁德市财政局国有资本收益返还(企业资本注入) 0.27 亿元计入其他资本公积。2019 年, 宁德市高速公路投资发展有限公司将古田县国有资产投资经营有限公司、古田县高速公路指挥部拨付的京台高速县级资本金自其他应付款 1.89 亿元转入其他资本公积。受上述因素共同影响, 公司资本公积较 2018 年底增长 10.05% 至 23.60 亿元。归属于母公司所有者权益占比为 82.41%, 少数股东权益占比为 17.59%。归属于母公司所有者权益 75.51 亿元, 实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 13.24%、31.26%、7.45%、5.00% 和 43.06%; 未分配利润占比较高, 权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底, 公司所有者权益合计 96.36 亿元, 较 2019 年底增长 5.16%。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 78.83%, 少数股东权益占比为 21.17%, 权益结构较 2019 年底变化不大。

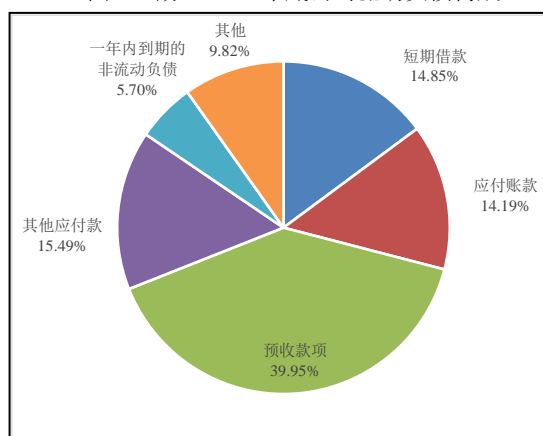
负债

2019 年, 公司有息债务规模有所增长, 债务结构仍以长期为主, 公司整体负债率水平不高。

截至 2019 年底, 公司负债总额 86.63 亿元, 较 2018 年底增长 24.90%, 主要系非流动负债增长所致。其中, 流动负债占 28.80%, 非流动负债占比较 2018 年底提升 5.57 个百分点至 71.20%。公司负债仍以非流动负债为主。

截至 2019 年底, 公司流动负债 24.95 亿元, 较 2018 年底增长 4.64%, 变化不大。公司流动负债主要由短期借款(占 14.85%)、应付账款(占 14.19%)、预收款项(占 39.95%)、其他应付款(占 15.49%)和一年内到期的非流动负债(占 5.70%)构成。

图 8 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2019 年底, 公司短期借款 3.70 亿元, 较 2018 年底下降 42.59%, 主要系公司到期偿还所致; 短期借款主要由质押借款(1.30 亿元)、抵押借款(1.00 亿元)和信用借款(0.70 亿元)构成。

应付账款主要是尚未结算支付的工程款、设备款。截至 2019 年底, 公司应付账款 3.54

亿元，较 2018 年底增长 157.46%，主要系应付工程款增加所致。

截至 2019 年底，公司预收款项 9.96 亿元，较 2018 年底增长 77.11%，主要系预收售房款增长所致；公司应收款项主要由预收售房款（9.75 亿元）构成。

截至 2019 年底，公司其他应付款 3.87 亿元，较 2018 年底下降 22.52%，主要系代收代付款项减少所致。截至 2019 年底，公司其他应付款主要为往来款（2.73 亿元）。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.42 亿元，较 2018 年底下降 34.27%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券减少所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 61.69 亿元，较 2018 年底增长 35.51%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 29.87%）、应付债券（占 44.10%）、长期应付款（合计）（占 20.15%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 18.43 亿元，较 2018 年底增长 59.97%，主要系调整债务结构所致；长期借款由质押借款（11.16 亿元）、抵押借款（3.22 亿元）、保证借款（2.93 亿元）和信用借款（1.12 亿元）构成。公司长期借款整体期限较长，集中偿付压力不大。

截至 2019 年底，公司应付债券 27.20 亿元，较 2018 年底增长 82.19%，主要系 2019 年公司发行 5 亿元“19 宁资 01”和 8 亿元“19 宁德 01”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，2022 年公司存在一定偿付压力。

表 11 截至 2019 年底公司发行债券情况（单位：亿元）

科目	金额	起息日	到期日
19 宁德 01	8.00	2019-08-22	2024-08-22
19 宁资 01	5.00	2019-04-16	2024-04-16
17 宁资债	5.00	2017-09-05	2022-09-05
16 宁资 01	5.00	2016-09-13	2023-09-13
16 宁德国投	5.00	2016-02-26	2021-02-26

MTN001			
合计	28.00	--	--

注：“19 宁德 01”附第 3 年末回售条款；“19 宁资 01”附第 3 年末回售条款；“17 宁资债”附第 3 年末回售条款；“16 宁资 01”附第 5 年末回售条款

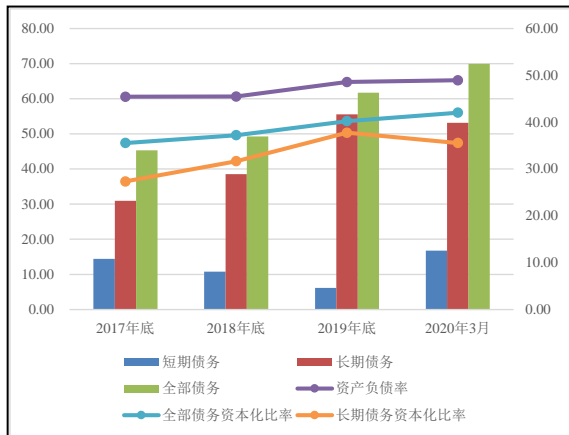
资料来源：wind

截至 2019 年底，公司长期应付款（合计）12.43 亿元，较 2018 年底下降 21.74%，主要系专项应付款减少所致。其中，公司长期应付款 9.47 亿元，较 2018 年底变化不大。公司长期应付款主要为子公司宁德市金都投资有限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²，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，三方设立基金—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），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，支持三都澳基础设施建设项目，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 0.33 亿元。

截至 2019 年底，公司全部债务 61.73 亿元，较 2018 年底增长 25.21%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占 9.93%，长期债务占 90.07%，以长期债务为主。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.60%、40.25% 和 37.77%，较 2018 年底分别增长 3.11 个百分点、增长 3.02 个百分点和增长 6.08 个百分点。公司债务负担仍处于适宜水平。从债务分布期限看，公司整体债务期限较分散，若是考虑债券全额回售，公司 2021 年和 2022 年存在一定的的债务偿付压力。

² 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”。

图9 公司负债情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

表12 截至2019年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	不考虑债券回售					考虑债券回售				
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及以后	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
短期借款	3.70	--	--	--	--	3.70	--	--	--	--
一年内到期的非流动负债	1.42	--	--	--	--	1.42	--	--	--	--
其他流动负债	1.00					1.00				
长期借款	--	2.37	3.56	2.25	10.25	--	2.37	3.56	2.25	10.25
应付债券	--	4.99	4.98	4.98	12.25	4.98	9.97	12.25	--	--
长期应付款	--	0.12	0.16	0.16	9.55	--	0.12	0.16	0.16	9.55
合计	6.12	7.48	8.70	7.39	32.05	11.10	12.46	15.97	2.41	19.80

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司负债总额92.49亿元，较2019年底增长6.76%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，流动负债占35.72%，非流动负债占64.28%。公司仍以非流动负债为主。截至2020年3月底，公司全部债务69.94亿元，较2019年底增长13.30%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务16.77亿元（占23.97%），较2019年底增长173.62%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。长期债务53.17亿元（占76.03%），较2019年底下降4.37%，变化不大。截至2020年3月底，公司资产负率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为48.98%、42.06%和35.56%，较2019年底分别增长0.38个百分点、增长1.80个百分点和下降2.21个百分点。

3. 盈利能力

2019年，受其他业务收入下降影响，公司营业收入规模同比下降；公司主营业务盈利能力仍较弱，其他收益和投资收益对营业利润影响较大。

2019年，公司实现营业收入6.56亿元，同比下降26.50%，主要系上年公司其他业务中有土储收入，本年公司其他业务收入规模很小所致。同期，公司实现营业成本3.37亿元，同比下降43.09%。降幅高于营业收入。受此影响，2019年，公司营业利润率为47.24%，同比增长15.00个百分点。

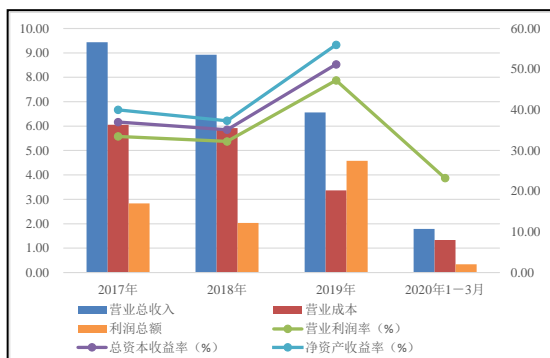
从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为2.82亿元，同比增长2.62%，较上年变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为9.27%、62.64%和28.09%，以管理费用和财务费用为主。其

中,销售费用为0.26亿元,同比增长64.70%,主要系房地产业务的营销代理费增加所致;管理费用为1.77亿元,同比下降1.49%,变化不大;财务费用为0.79亿元,同比下降0.51%,变化不大。2019年,公司费用收入比为43.04%,较上年增长12.21个百分点,较大规模的期间费用对公司营业利润形成侵蚀,实际费用控制能力并未有显著改善。

2019年,公司投资收益由负转正,由2018年的-2.23亿元增长至1.55亿元,2018年公司投资收益亏损主要为对厦门船舶重工股份有限公司的3.12亿元投资款全额计提投资损失。2019年,公司投资收益主要为0.57亿元权益法核算的长期股权投资收益和0.65亿元处置长期股权投资产生的投资收益。投资收益占营业利润比重为34.21%,对营业利润影响较大。2019年,公司实现其他收益3.43亿元,同比下降30.42%,主要系政府补贴减少所致;其构成主要为根据宁财金函〔2019〕6号文件获得宁德市财政局财政补贴3.40亿元。其他收益占营业利润比重为75.62%,对营业利润影响较大。宁德市财政局财政补贴和增值税退税具有一定可持续性,公司获得的外部支持力度较大。

从盈利指标看,2019年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.94%和4.82%,同比分别增长1.06个百分点和2.61个百分点。

图10 公司盈利情况(单位:亿元、%)



资料来源:公司财务报告

2020年1-3月,公司实现营业收入1.79

亿元,较上年同期增长17.22%,主要系房地产结转收入增长所致;营业利润率为23.22%;实现净利润0.33亿元,较上年同期下降91.61%,主要系上年度同期公司获得3.41亿元投资收益所致。

4. 现金流分析

2019年,公司经营活动现金流转为净流出状态,受往来款收付、财政补贴及电力、房地产业务波动影响,经营活动现金流稳定性较弱;投资活动现金流持续净流出状态;为满足公司经营及投资资金需求,公司加大融资力度。

从经营活动来看,2019年,公司经营活动现金流入14.58亿元,同比下降35.75%,主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致;收到其他与经营活动有关的现金为3.09亿元,同比下降71.67%,主要系收到的往来款、财政补贴资金等减少所致。经营活动现金流出15.72亿元,同比增长17.35%,主要系支付其他与经营活动有关的现金大幅增长所致。综上影响,2019年,公司经营活动现金流由净流入转为净流出,净流出规模1.14亿元。2019年,公司现金收入比为171.73%,同比增长41.37个百分点,主要系当期预收售房款增加所致,收入实现质量尚可。

从投资活动来看,2019年,公司投资活动现金流入6.21亿元,同比下降34.97%,主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅减少所致;2019年公司收到其他与投资活动有关的现金同比减少99.01%至0.09亿元,主要系上年公司收到购买理财的资金规模较大所致。投资活动现金流出11.37亿元,同比下降33.00%,主要系投资支付的现金减少所致。综上影响,2019年,公司投资活动现金净流出5.16亿元,净流出规模同比下降30.47%。

2019年,公司筹资活动前净现金流为-6.30亿元,公司经营活动现金流不能满足投资支出需要。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入 35.36 亿元，同比大幅增长 135.28%，主要系公司借款增加及发行公司债所致；筹资活动现金流出 22.78 亿元，同比增长 0.42%，变化不大。综上影响，2019年，公司筹资活动净现金流从流出转为流入，净流入规模 12.58 亿元。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—3月
经营活动现金流入量	23.95	22.69	14.58	3.74
经营活动现金流出量	8.39	13.40	15.72	3.73
经营活动现金净流量	15.55	9.29	-1.14	0.01
现金收入比	88.78	130.36	171.73	76.22
投资活动现金净流量	-18.22	-7.42	-5.16	-5.28
筹资活动现金净流量	12.33	-7.65	12.58	12.29

资料来源：公司财务报告

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.01 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -5.28 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 12.29 亿元。

5. 偿债能力

2019年，公司短期偿债能力指标表现强，长期偿债能力指标表现尚可。若考虑债券全额回售，公司 2021年和 2022年存在一定的集中偿付压力。考虑到公司是宁德市重要的国有资产经营主体，跟踪期内，公司经营稳定，未来仍可获得有力的外部支持，融资渠道通畅，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别为 261.87% 和 165.37%，较 2018 年底分别增长 62.30 个百分点和 37.98 个百分点；截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 214.53% 和 145.72%。截至 2019 年底和 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 3.44 倍和 1.68 倍。2019 年，公司经营现金流动负债比为 -4.58%。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司

EBITDA 为 7.74 亿元，同比增长 42.34%，主要系利润总额增加所致。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.55 倍增长至 4.39 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA 由上年的 9.06 倍下降至 7.97 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2019 年底，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 2.51 亿元。被担保单位为宁德市城建集团有限公司和宁德师范学院，均为宁德市国有控股公司及事业单位，皆正常运营。考虑到对外担保规模较小，代偿风险不大。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信总额 100.03 亿元，尚未使用授信额度 44.20 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2019 年底，公司涉及的主要诉讼事项合计 8 笔，其中，公司及合并范围内子公司作为原告的案件共 7 笔，主要是子公司福宁投资和子公司宁德市福宁典当有限责任公司的借款人逾期所致，逾期金额共计 0.82 亿元，部分逾期借款福宁投资已计提坏账。子公司作为被告的案件共 1 笔，郑贤太诉宁德市东晟房地产有限公司、洪宇建设集团有限公司建设工程款纠纷案涉及金额合计 2.62 亿元，案件二审于 2017 年 12 月 7 日开庭审理，目前尚未重新开庭审理。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。

6. 母公司财务分析

母公司资产构成主要为城建工程项目、可供出售金融资产、子公司往来款以及持有的子公司股权，母公司负债水平较低。公司主要业务在子公司层面开展，母公司收入很低，其他收益为其主要利润来源。现金流方面，公司承担了部分融资责任，筹资活动产

生的现金大幅净流入。

截至 2019 年底，母公司资产总额 110.60 亿元，主要由货币资金（8.05 亿元）、其他应收款（合计）（21.35 亿元）、可供出售金融资产（13.08 亿元）、长期股权投资（29.22 亿元）、在建工程（20.79 亿元）构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额 39.71 亿元，其中其他应付款 4.76 亿元，长期借款 1.95 亿元，应付债券 27.90 亿元；母公司资产负债率为 35.90%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 70.89 亿元，主要为实收资本（10.00 亿元）、资本公积（20.27 亿元）和未分配利润（31.23 亿元）。

2019 年，母公司实现营业收入 611.40 万元，其他收益 3.40 亿元，投资净收益 0.35 亿元，利润总额 3.35 亿元。

2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额-2.84 亿元，投资活动产生的现金流量净额 0.45 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 7.36 亿元。

7. 同行业对比

与同行业相比，公司因还从事房地产开发和城市基础设施建设任务，因此资产及权益规模较大，整体债务负担属于偏低水平。公司装机规模中包含风电，水电装机规模在同行业中偏小，营业收入偏低，受其他收益和投资收益影响，整体利润规模高于同业。

表 14 2019 年同业对比数据情况

项目	公司	四川省紫坪铺开发有限公司	重庆乌江电力有限公司
资产总额（亿元）	178.26	51.31	51.93
所有者权益（亿元）	91.63	19.76	20.16
全部债务（亿元）	61.73	23.68	27.83
资产负债率（%）	48.60	61.49	61.17
全部债务资本化比率（%）	40.25	54.51	57.99
营业收入（亿元）	6.56	7.14	10.21
利润总额（亿元）	4.58	1.20	2.50
营业利润率（%）	47.24	49.86	33.40

装机容量（万千瓦）	51.83	76.00	38.33
-----------	-------	-------	-------

注：公司装机容量为 2019 年底权益装机口径；四川省紫坪铺开发有限公司装机容量为截至 2019 年 9 月底可控装机口径；重庆乌江电力有限公司装机容量为截至 2019 年 3 月底权益装机口径

资料来源：联合资信整理

8. 抗风险能力

基于对电力及房地产业发展趋势的基本判断，以及公司在股东支持、区域布局和财务状况等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续期内债券保障程度较好。

截至报告日，公司存续期内由联合资信评级的债券为“16 宁德国投 MTN001”和“20 宁德国投 CP001”，余额共计 8.50 亿元，均将于一年内到期。2019 年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为 14.58 亿元和-1.14 亿元，经营活动现金流入量为存续期内债券本金（8.50 亿元）的 1.72 倍，经营活动现金净流量不能覆盖上述债券。2019 年，公司 EBITDA 为 7.74 亿元，为存续期内债券本金（8.50 亿元）的 0.91 倍。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 28.21 亿元，为存续期内债券本金（8.50 亿元）的 3.32 倍。

若同时考虑公司发行的“19 宁德 01”“19 宁资 01”“17 宁资债”和“16 宁资 01”，假设上述债券均于行权日行使投资者回售选择权，则 2021 年公司单年偿还金额为 13.50 亿元（以下简称“测算额度”）。2019 年，公司经营活动现金流入量为测算额度的 1.08 倍；EBITDA 为测算额度的 0.57 倍。截至 2020 年 3 月底，现金类资产为测算额度的 2.09 倍。

表 15 截至公告日公司存续债券概况

（单位：亿元）

科目	金额	起息日	到期日	下一行权日
20 宁德国投 CP001	3.50	2020-04-10	2021-04-10	--

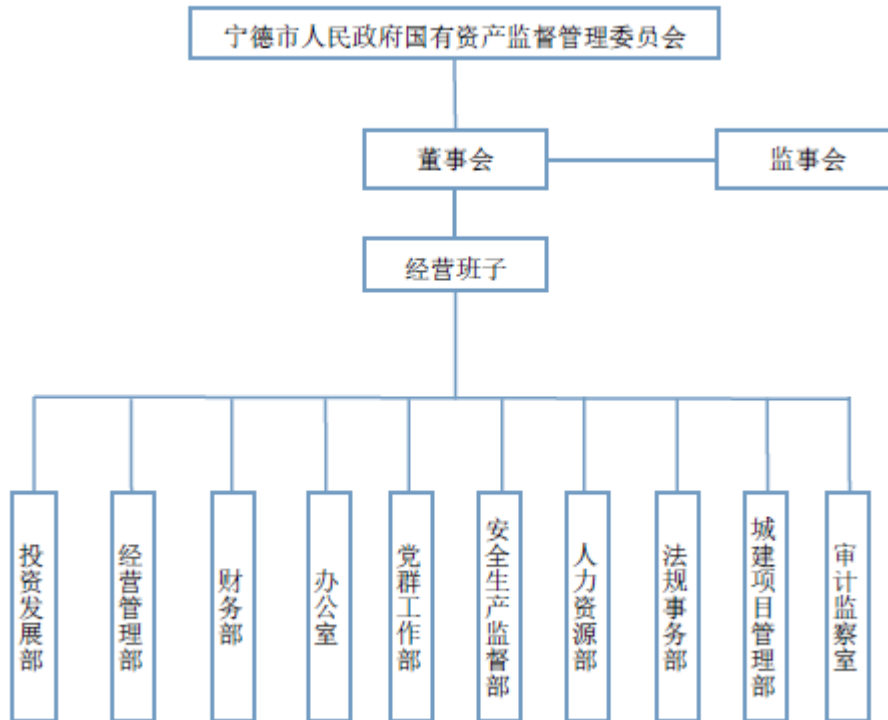
19宁德01	8.00	2019-08-22	2024-08-22	2022-08-22
19宁资01	5.00	2019-04-16	2024-04-16	2022-04-16
17宁资债	5.00	2017-09-05	2022-09-05	2020-09-05
16宁资01	5.00	2016-09-13	2023-09-13	2021-09-13
16宁德国投 MTN001	5.00	2016-02-26	2021-02-26	--
合计	31.50	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持宁德市国有资产投资经营有限公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“16 宁德国投 MTN001”的信用等级为 AA，“20 宁德国投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2020年3月底公司组织结构图



附件 1—2 截至 2019 年底纳入公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	持股比例		业务性质
		直接	间接	
1	福建闽东电力股份有限公司	47.31		电力生产、开发
2	宁德市福宁投资有限公司	95.77		投资、租赁
3	宁德市三都澳大酒店有限公司	60.00		酒店建设
4	宁德市金禾房地产有限公司	100.00		房地产开发
5	宁德市高速公路投资发展有限公司	100.00		高速公路建设、运营、规划
6	闽东能源投资有限公司	100.00		能源及相关投资
7	宁德市金马防洪防潮工程有限公司	65.07		筹建宁德城区防洪防潮工程
8	宁德市国有融资再担保有限公司	40.00		担保服务
9	福建省金泰康乐养老服务服务有限公司	100.00		老年人疗养服务
10	宁德市金都投资有限公司	60.00		城市建设投资
11	宁德市金澳实业有限公司	50.00		水上运输设备租赁服务；海水养殖；通用设备修理
12	福建省金海旅游投资开发有限公司	51.00	29.00	旅游开发
13	福安市金禾房地产有限公司		100.00	房地产开发
14	宁德市福宁典当有限责任公司	40.00	60.00	典当
15	宁德市有信产权交易服务有限公司		80.00	产权交易
16	宁德市环宇投资发展有限公司		100.00	能源及相关投资
17	石家庄市银发工程置业有限公司		83.00	殡葬业
18	宁德市东闽水利水电勘察设计有限公司		100.00	勘察、设计
19	宁德市环三实业有限公司		100.00	材料销售
20	福州闽东大酒店有限公司	35.48	64.52	房产租赁
21	福建福安市黄兰溪水力发电有限公司		100.00	水力发电
22	福建穆阳溪水电开发有限公司		100.00	水力发电
23	宁德市东晟房地产有限公司		100.00	房地产开发销售
24	航天闽箭新能源投资股份有限公司		80.00	新能源项目的投资和开发建设
25	宁德市环三矿业有限公司		70.00	矿产品开发销售
26	福建环三亿能电力工程有限公司		100.00	电力设备安装检修
27	霞浦县浮鹰岛风电有限公司		100.00	电力发电项目的开发建设等
28	宁德蕉城闽电新能源有限公司		100.00	风力发电
29	福安市国电福成水电有限公司		70.00	水力发电
30	宁德市金晟海洋投资有限公司	51.00		投资
31	宁德市银新塑胶科技有限公司		100.00	塑胶、塑料制品的制造与销售
32	宁德市金瀚海洋投资有限公司	51.00		投资
33	宁德市金韩海洋渔业投资有限公司	51.00		投资
34	宁德市金桐海洋投资有限公司	51.00		投资
35	营口风力发电股份有限公司		68.93	风力发电
36	航天闽箭新能源（霞浦）有限公司		80.00	新能源项目投资
37	白城富裕风力发电有限公司		80.00	风力发电

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.97	14.24	21.05	28.21
资产总额（亿元）	150.59	152.46	178.26	188.85
所有者权益（亿元）	82.16	83.10	91.63	96.36
短期债务（亿元）	14.41	10.76	6.13	16.77
长期债务（亿元）	30.94	38.54	55.60	53.17
全部债务（亿元）	45.36	49.30	61.73	69.94
营业收入（亿元）	9.44	8.93	6.56	1.79
利润总额（亿元）	2.83	2.03	4.58	0.34
EBITDA（亿元）	6.21	5.44	7.74	--
经营性净现金流（亿元）	15.55	9.29	-1.14	0.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.24	8.83	4.95	--
存货周转次数（次）	0.50	0.42	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	88.78	130.36	171.73	76.22
营业利润率（%）	33.48	32.24	47.24	23.32
总资本收益率（%）	3.52	2.88	3.94	--
净资产收益率（%）	3.01	2.21	4.82	--
长期债务资本化比率（%）	27.36	31.68	37.77	35.56
全部债务资本化比率（%）	35.57	37.23	40.25	42.06
资产负债率（%）	45.44	45.49	48.60	48.98
流动比率（%）	246.68	199.57	261.87	214.53
速动比率（%）	196.65	127.40	165.37	145.72
经营现金流流动负债比（%）	69.69	38.99	-4.58	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	2.55	4.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.31	9.06	7.97	--

注：公司 2020 年 1-3 月财务报表未经审计；已将其其他流动负债、长期应付款中有息债务调整至全部债务核算

附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.64	3.09	8.06	10.70
资产总额（亿元）	100.68	98.39	110.60	116.30
所有者权益（亿元）	62.53	66.95	70.89	70.87
短期债务（亿元）	5.12	3.34	0.46	10.89
长期债务（亿元）	22.64	23.42	29.85	24.86
全部债务（亿元）	27.76	26.76	30.31	35.75
营业收入（亿元）	0.06	2.60	0.06	0.01
利润总额（亿元）	2.68	5.42	3.35	-0.02
EBITDA（亿元）	3.98	6.87	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.46	6.18	-2.84	-1.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	2.01	--	--
总资产周转次数（次）	--	0.03	*	--
现金收入比（%）	--	11.56	198.27	--
营业利润率（%）	97.28	18.49	45.20	100.00
总资本收益率（%）	4.40	7.32	--	--
净资产收益率（%）	4.29	8.10	4.72	-0.11
长期债务资本化比率（%）	26.58	25.91	29.63	25.96
全部债务资本化比率（%）	30.74	28.55	29.95	33.53
资产负债率（%）	37.90	31.95	35.90	39.06
流动比率（%）	181.91	315.03	560.22	209.78
速动比率（%）	166.86	315.03	560.22	209.78
经营现金流流动负债比（%）	32.02	92.99	-54.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.16	4.06	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.97	3.90	/	--

注：公司 2020 年 1-3 月财务报表未经审计；2017 年、2018 年已将其他流动负债及长期应付款中有息债务调整至全部债务核算，2019 年及 2020 年一季度未获取有息债务调整项数据；2019 年总资产周转次数数值过小，接近于 0；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-4 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变