

信用评级公告

联合〔2023〕4253号

联合资信评估股份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，维持“21宁德01”“21宁德国投MTN001”“20宁德01”和“16宁资01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十一日

宁德市国有资产投资经营有限公司

2023 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
21 宁德 01	AA	稳定	AA	稳定
21 宁德国投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 宁德 01	AA	稳定	AA	稳定
16 宁资 01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 宁德 01	4 亿元	4 亿元	2026/4/29
21 宁德国投 MTN001	6.5 亿元	6.5 亿元	2026/1/15
20 宁德 01	8 亿元	8 亿元	2025/8/18
16 宁资 01	5 亿元	5 亿元	2023/9/13

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：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				--
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

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，业务板块多元，主要从事电力、房地产、贸易及基础设施建设等业务。跟踪期内，宁德市区域经济和财政实力保持较快增长，公司持续获得政府在资本金注入等方面的支持。2022 年，受益于电力板块运营效率提升、房地产项目结转增加、PPP 业务全部进入运营期以及持续开拓贸易业务，公司营业总收入同比实现较快增长，但利润总额受公允价值变动损失和资产减值损失共同影响有所下滑。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司城建项目投资规模大且回款周期长，对资金占用较多；公司资产流动性较弱；部分地产项目存在去化压力等因素对公司信用水平带来一定影响。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 宁德 01”“21 宁德国投 MTN001”“20 宁德 01”和“16 宁资 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 区域经济和财政实力实现较快增长。**2022 年宁德市实现地区生产总值 3554.62 亿元，同比增长 10.7%，增速位列全省第一；完成一般公共预算收入 167.45 亿元，同口径增长 16.4%。
- 公司保持重要的职能定位且持续获得政府支持。**公司是宁德市重要的国有资产运营主体，获得的政府支持力度较大。除获得各类补助外，2021—2022 年，宁德市地方财政对公司货币注资 1.95 亿元和 0.17 亿元，增加资本公积。
- 公司营业总收入持续增长。**公司业务板块多元，2022 年，受益于电力板块提升运营效率、房地产项目结转增加、PPP 业务全部进入运营期以及持

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022	2022
控股股东	宁德市人民政府国有资产监督管理委员会	河北省人民政府国有资产监督管理委员会	徐州市人民政府国有资产监督管理委员会	武汉市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率	0.27	-3.59	36.69	-3.41
资产总额 (亿元)	227.23	228.47	253.91	249.46
所有者权益 (亿元)	107.00	80.66	193.22	82.73
营业总收入 (亿元)	18.00	172.43	5.07	110.18
营业利润率 (%)	29.91	2.51	80.69	5.91
利润总额 (亿元)	1.83	1.05	1.82	2.08
资产负债率 (%)	52.91	64.69	23.90	66.84
全部债务资本比率 (%)	42.35	59.18	12.11	53.30
全部债务/EBITDA	10.05	14.15	9.03	11.90
EBITDA 利息倍数(倍)	2.36	1.14	2.85	1.83

注: 公司 1 为河北省国有资产控股运营有限公司, 公司 2 为徐州市国盛控股集团有限公司, 公司 3 为武汉产业投资发展集团有限公司
资料来源: 联合资信根据公开资料及上述公司提供资料整理

分析师: 杨学慧 闫力

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

续开拓贸易业务, 公司实现营业总收入 18.00 亿元, 同比增长 29.45%。

关注

- 城建项目投资规模大且回款周期长, 对资金占用较多。**公司前期承担了较多宁德市城市基础设施领域投资建设任务, 累计投资规模大, 回款周期长。截至 2022 年底, 公司资产中城建工程类项目账面价值为 41.67 亿元, 对资金占用较多。
- 公司资产流动性较弱。**截至 2022 年底, 公司资产构成以非流动资产为主, 其中城建项目形成的资产、PPP 项目经营权、在建工程及固定资产占比较高, 整体资产流动性较弱。
- 跟踪期内, 公司盈利能力有所下滑。**2022 年, 受公允价值变动损失和资产减值损失共同影响, 公司利润总额同比下降 47.26%。
- 部分地产项目存在去化压力。**截至 2022 年底, 公司存货中开发产品进一步提升, 其中位于福安市金禾五福雅居项目和五福雅居东苑项目存在一定去化压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.16	25.14	18.98	19.35
资产总额(亿元)	212.83	220.73	227.23	228.75
所有者权益(亿元)	102.06	106.04	107.00	107.25
短期债务(亿元)	17.73	19.53	18.81	28.16
长期债务(亿元)	60.65	56.09	59.77	52.89
全部债务(亿元)	78.38	75.62	78.59	81.05
营业总收入(亿元)	7.97	13.91	18.00	5.30
利润总额(亿元)	0.77	3.47	1.83	0.69
EBITDA(亿元)	3.93	8.26	7.82	--
经营性净现金流(亿元)	5.26	-4.88	10.04	-0.49
营业利润率(%)	31.27	33.02	29.91	22.54
净资产收益率(%)	0.59	2.85	1.41	--
资产负债率(%)	52.05	51.96	52.91	53.12
全部债务资本化比率(%)	43.44	41.63	42.35	43.04
流动比率(%)	157.82	145.61	137.75	120.80
经营现金流动负债比(%)	12.79	-9.87	19.45	--
现金短期债务比(倍)	1.14	1.29	1.01	0.69
EBITDA 利息倍数(倍)	1.52	2.49	2.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.95	9.15	10.05	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	122.31	127.77	130.46	134.71
所有者权益(亿元)	75.55	77.48	75.92	76.36
全部债务(亿元)	39.97	43.82	48.43	51.77
营业收入(亿元)	0.10	0.06	0.06	0.01
利润总额(亿元)	0.28	1.15	-0.58	0.44
资产负债率(%)	38.23	39.36	41.80	43.32
全部债务资本化比率(%)	34.60	36.13	38.94	40.41
流动比率(%)	230.02	226.55	228.06	156.25
经营现金流动负债比(%)	3.34	-41.15	18.73	--

注: 1. 公司 2023 年 1-3 月财务数据未经审计; 2. 合并口径及本部已将其其他流动负债及长期应付款中的有息债务调整计入全部债务核算; 除特别说明外, 均指人民币

资料来源: 公司财务报告和提供资料, 联合资信整理

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
21 宁德国投 MTN001 21 宁德 01 20 宁德 01 16 宁资 01	AA	AA	稳定	2022/6/27	杨晓丽 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202204)	阅读全文
21 宁德国投 MTN001	AA	AA	稳定	2021/6/28	杨晓丽 闫力	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	阅读全文
21 宁德 01	AA	AA	稳定	2021/4/20	杨晓丽 闫力	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	阅读全文
20 宁德 01	AA	AA	稳定	2020/7/22	王文燕 周珂鑫	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	阅读全文
16 宁资 01	AA	AA	稳定	2016/6/13	钟月光 张雪	原联合评级工商企业信用评级方法	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受宁德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

宁德市国有资产投资经营有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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 300.00 万元；2003 年 12 月，公司注册资本增加至 10.00 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 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 100% 股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2022 年，公司经营范围较上年未发生重大变化。截至 2022 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 25 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 227.23 亿元，所有者权益 107.00 亿元（含少数股东权益 22.52 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 18.00 亿元，利润总额 1.83 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 228.75 亿元，所有者权益 107.25 亿元（含少数股东权益 22.31 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.30 亿元，利润总额 0.69 亿元。

公司注册地：宁德市东侨经济开发区南湖滨路 2 号（龙威经贸广场）2 幢 19—22 层。法定代表人：陈凌旭。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 宁德 01	4.00	4.00	2021/4/29	5 年
21 宁德国投 MTN001	6.50	6.50	2021/1/15	5 年
20 宁德 01	8.00	8.00	2020/8/18	5 年
16 宁资 01	5.00	5.00	2016/9/13	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

1. 行业概况

水电为中国最主要的可再生能源，根据资源区域分布，正逐步形成十三大水电基地。伴随大型水电站项目陆续投产发电，中国水电装机规模保持增长态势；但受来水情况影响，机组运营效率有所波动。

中国蕴藏着丰富的水能资源，从空间分布看，中国水电资源总量的75%集中在西部地区，其中云南、四川、西藏三省（自治区）占比约60%。资源区域分布差异决定了中国“西电东送”的基本格局，包括“北、中、南”三大输电通道。中国正逐步形成十三大水电基地，规划总装机容量超过2.86亿千瓦，对实现水电流域梯级滚动开发、实行资源优化配置、带动西部经济发展均起到了重大促进作用。

图1 中国十三大水电基地分布图



资料来源：公开资料

中国整体水资源有限，未开发流域部分电站开发难度较大、成本较高。近年来，受政策扶持以及前期建设大型电站的陆续投产，中国水电装机容量持续增长。2022 年，雅砻江两河口水电站、白鹤滩水电站和苏洼龙水电站均实现全面投产发电，带动中国全年水电新增装机大幅增长。其中，白鹤滩水电站作为中国“十四五”阶段的超级工程，与三峡工程、葛洲坝工程，以及金沙江乌东德、溪洛渡、向家坝水电站等共同构成世界最大的清洁能源走廊。截至 2022 年底，中国水电装机容量 41350 万千瓦，较上年底增长 5.8%，占中国发电装机容量的 16.13%，相较于风电和光伏装机容量的快速增长，水电装机占比有所下降。

水电机组发电效率受资源波动影响较大。受整体来水情况偏枯影响，近年来，中国水电设备利用小时持续下降。2022 年，中国 6000 千瓦及以上水电厂发电设备利用小时数 3412 小时，同比减少 194 小时，同期水电发电量同比提高 1% 至 12020 亿千瓦时。

2. 区域经济环境

跟踪期内，宁德市经济和财力保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据公布的宁德市国民经济和社会发展统计公报，2022 年，宁德市全年实现地区生产总值 3554.62 亿元，比上年增长 10.7%，增速位列全省第一。其中，第一产业增加值 386.41 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 2048.6 亿元，增长 15.1%；第三产业增加值 1119.61 亿元，增长 6.1%。三个产业增加值占地区生产总值的比重分别为 10.9%、57.6% 和 31.5%。

固定资产投资方面，2022 年，宁德市全年固定资产投资（不含农户）943.97 亿元，比上年下降 1.9%。其中，第一产业投资 16.25 亿元，比上年下降 27.2%；第二产业投资 477.88 亿元，增长 11.7%；第三产业投资 449.84 亿元，下降 12.1%。制造业投资 407.19 亿元，增长 11.2%；基础设施投资 201.87 亿元，增长 7.3%；民间投

资 610.87 亿元，下降 2.0%；高技术产业投资 273.31 亿元，增长 9.8%。

财政收入方面，2022 年，宁德市一般公共预算总收入（不含基金收入）272.70 亿元，同口径增长 15.2%，其中，地方一般公共预算收入 167.45 亿元，同口径增长 16.4%。全市一般公共预算支出 372.25 亿元，增长 8.3%。全市税收总收入 207.17 亿元，同口径增长 7.8%，占财政总收入的比重为 76.0%，比上年下降 8.6 个百分点；地方级税收收入 101.92 亿元，同口径增长 2.7%，占地方财政收入的比重为 60.9%，比上年下降 13.2 个百分点。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，宁德市国资委持有公司 100% 股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是宁德市重要的国有资产运营主体，职能定位清晰；主要业务板块包括电力、房地产、贸易、类金融服务等，业务在区域内具有一定竞争优势。

截至 2023 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，未质押，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。截至 2022 年底，闽东电力资产总额 44.34 亿元，所有者权益 22.68 亿元；2022 年，闽东电力实现营业收入 7.32 亿元，同比增长 25.56%，利润总额 2.08 亿元，同比增长 73.33%。

除电力业务外，公司还从事房地产开发、贸易、酒店运营、类金融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. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

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 2023 年 6 月 7 日，公司本部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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 6 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构进一步完善，董事长发生变更。

2022 年 5 月，根据宁德市国资委（宁国资干（2022）19 号）文件，委派宁德市城建集团有限公司经营管理部经理陈高玮、宁德市城建集团有限公司计划财务部经理周志红、宁德市交投集团有限公司经营管理部经理吴文杰等 3 位同志为公司外部董事。调整后，公司董事会成员增加至 11 名，其中内部董事 4 名，外部董事 6 名，职工董事 1 名，治理结构进一步完善。

2022 年 8 月，根据宁德市国资委（宁国资干（2022）30 号）文件，任命陈凌旭同志为公司董事、董事长、法定代表人；免去陈钦同志公司董事、董事长职务，不再担任法定代表人。

陈凌旭，男，1972 年 1 月生，本科学历，中共党员，经济师。历任宁德市产权交易中心法定代表人；宁德市国资委办公室副主任（主持工作）；宁德市国资委办公室及党委办公室主任；宁德市国资委规划发展和政策法规科科长；闽东电力党委委员、董事、董事会秘书，兼任厦门船舶重工股份有限公司董事、副董事长；宁德市城建集团有限公司党委委员、副总经理；宁德市城建集团有限公司党委副书记、总经理，兼任宁德市城市更新建设发展有限公司董事长等职务。2022 年 8 月至今任公司董事长、法定代表人；2022 年 9 月起兼任闽东电力董事长、法定代表人。

除上述事项外，公司管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受益于电力板块提升运营效率、房地产项目结转增加、PPP业务全部进入运营期以及持续开拓贸易业务，公司营业总收入同比保持增长，综合毛利率有所下降。

2022年，公司实现营业总收入18.00亿元，同比增长29.45%。分板块看，受益于公司不断提升水电和风电运行效率，发售电量同比增加，使得电力销售收入同比增长7.69%至5.60亿元，仍为公司第一大收入来源；商品房销售收入同比增长12.50%，主要系结转项目增加所致；2022年，PPP业务所有项目均进入运营期，带动收入同比增长236.92%；公司继续扩大贸易业务规模，贸易收入同比实现较快增长。

毛利率方面，2022年，公司电力销售业务毛利率较上年保持平稳，为45.70%；商品房销售业务毛利率为26.64%，同比下降6.06个百分点，主要受结转项目利润率下降影响；PPP业务毛利率同比增加14.61个百分点，主要系霞浦县海上养殖设施升级改造PPP项目和福鼎市海上水产养殖综合整治PPP项目于2022年1月进入运营期，收入增长带动；贸易业务及其他主要包括贸易和酒店业务，受贸易业务拓展影响，该业务板块毛利率下降至11.68%。综上影响，公司综合毛利率较上年下降3.54个百分点至31.61%。

2023年1-3月，公司实现营业总收入5.30亿元，同比增长37.08%，主要系贸易业务增长所致；实现利润总额0.69亿元，同比下降46.92%，主要系去年同期确认投资收益1.38亿元所致。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
电力销售	3.52	44.20	28.24	5.20	37.42	45.07	5.60	31.09	45.70
商品房销售	3.47	43.57	33.80	4.96	35.64	32.70	5.58	31.00	26.64
PPP业务	--	--	--	0.65	4.65	13.73	2.19	12.15	28.34
贸易业务收入及其他	0.55	6.87	29.94	2.27	16.35	14.15	4.02	22.29	11.68
类金融业务收入	0.10	1.27	99.42	0.13	0.92	98.28	0.26	1.45	98.71
其他业务	0.33	4.10	80.21	0.70	5.03	55.26	0.36	2.02	82.12
合计	7.97	100.00	33.81	13.91	100.00	35.15	18.00	100.00	31.61

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司债券年报

2. 电力业务

公司电力业务以水电和风电为主，电力结构优势明显。2022年，公司不断提升水电和风电运行效率，带动发售电量及盈利水平同比实现增长。

公司电力业务主要由控股子公司闽东电力负责运营。闽东电力是福建省首家电力行业上市公司，致力于清洁能源、新能源领域的发展，以水电和风电为主，电力结构优势明显。

截至2022年底，闽东电力权益装机容量为55.62万千瓦，较上年底保持稳定。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65.05%；风电权益装机容量19.44万千瓦，占闽东电力权益装机容量的34.95%。

表3 公司电力业务经营情况

(单位：亿千瓦时、元/千瓦时、小时)

项目	2020年	2021年	2022年
发电量	8.80	13.38	14.28
水电	5.80	9.92	10.15
风电	3.00	3.46	4.13
上网电量	8.55	13.15	14.08
水电	5.63	9.76	10.07
风电	2.92	3.39	4.01
平均上网电价(含税)	0.45	0.43	0.44
水电综合上网电价(含税)	0.38	0.38	0.39
风电综合上网电价(含税)	0.60	0.58	0.59
发电厂利用小时数	1856	2405	2567
水电	1669	2742	2805
风电	2138	1721	2122

资料来源：闽东电力公司年报

水电板块

截至 2022 年底，闽东电力拥有水库 17 个，另有牛二电站水库、牛头山电站水库两个非控股水库，电站 22 个，分布在福建省宁德市除古田县外的县（市、区），并主要向宁德市局或下属各供电公司趸售上网电量。

2022 年，闽东电力完成水力发电量和售电量分别为 10.15 亿千瓦时和 10.07 亿千瓦时，较上年同期分别增长 2.66% 和 2.68%，主要系公司强化水能优化调度，科学安排机组技改大修，提高了机组效率，利用小时数较上年同期小幅增长。从上网电价看，2022 年，闽东电力水电综合上网电价（含税）为 0.39 元/千瓦时，较 2021 年略有上涨。

风电板块

截至 2022 年底，闽东电力拥有控股风电场 4 个，其中 3 个在宁德市，主要向福建省电力公司趸售上网电量；1 个在吉林省，主要向吉林省电力公司趸售上网电量；另有非控股风电场 1 个。

2022 年，闽东电力完成风力发电量和售电量分别为 4.13 亿千瓦时和 4.01 亿千瓦时，较上年同期分别增长 19.33% 和 18.30%，主要系闽峡风电场完成 I 类 10 台风机修复消缺工作，可利用率提升，利用小时数较上年同期明显增长。从上网电价看，2022 年，闽东电力风电执行综合上网电价（含税）0.59 元/千瓦时，较 2021 年略有提升。

3. 商品房销售业务

公司房地产业务集中在宁德市及周边区域，宁德市内项目销售情况良好，周边福安等区县项目去化较慢；2022 年公司新增宗地储备一块，未来将根据实际情况进行开发。

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”）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。

表 4 金禾房地产经营情况表

指标	2021 年	2022 年
新开工面积（万平方米）	--	4.87
竣工面积（万平方米）	1.42	27.12
在建面积（万平方米）	38.60	16.37
平均销售价格（万元/平方米）	1.33	0.75
签约销售面积（万平方米）	0.88	2.90
签约销售金额（万元）	11739.50	21624.50

资料来源：公司提供

表 5 东晟房地产基本情况

指标	2021 年	2022 年
新开工面积（万平方米）	--	--
竣工面积（万平方米）	--	19.64
在建面积（万平方米）	19.64	--
平均销售价格（万元/平方米）	1.09	2.29
签约销售面积（万平方米）	1.42	0.12
签约销售金额（万元）	15478.00	2748.00

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，金禾房地产主要项目如表 6 所示。其中，金禾雅居和金禾明月雅居已基本销售完毕；金禾五福雅居和五福雅居东苑位于福安市，受区域及外部环境影响，2022 年销售不达预期，存在去化压力；柘荣金禾云溪 2023 年 5 月完成了主体大楼封顶。2022 年，金禾房地产实现营业收入 4.09 亿元，同比下降 17.37%，利润总额 0.73 亿元，同比下降 14.12%。

截至 2023 年 3 月底，东晟房地产仅有东晟广场 1 个在售项目，已基本建设完工，无拟在建项目。东晟广场位于宁德市，项目销售情况良好，项目全部销售后，东晟房地产将退出房地产业务。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司主要房地产项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	开发主体	总建筑面积	可供出售面积	已售面积	2022 年确认收入	计划总投资	已完成投资	2023 年 4-12 月拟投资	2024 年拟投
金禾雅居	金禾房地产	16.18	14.28	12.04	1.20	8.82	8.34	0.01	0.01
金禾五福雅居	金禾房地产	23.02	21.27	10.22	--	11.00	10.53	0.06	0.05
五福雅居东苑	金禾房地产	11.47	8.29	--	--	6.00	3.59	1.10	0.53

金禾明月雅居	金禾房地产	4.10	3.54	2.98	2.84	3.00	3.00	--	--
金禾大厦	金禾房地产	1.42	--	--	--	0.80	0.80	0.003	--
栢荣金禾云溪	金禾房地产	4.87	3.91	--	--	2.10	0.76	0.61	0.5
东晟广场	东晟房地产	19.65	14.20	11.51	1.51	12.49	11.51	--	--
合计	--	80.71	65.49	36.75	5.55	44.21	38.53	1.783	1.09

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司主要房地产项目计划总投资44.21亿元，已完成投资38.53亿元，未来尚需投入5.68亿元。

土地储备方面，2022年，金禾房地产以7.37亿元摘得宁德市内150亩的土地，公司将根据自身情况进行开发。

4. PPP项目运营

跟踪期内，公司PPP项目均已进入运营期，收入规模同比大幅增长，需关注公司PPP项目投资规模较大，回收周期偏长，对资金形成占

用。

截至2023年3月底，公司中标PPP项目4个（详见下表），总投资22.42亿元，公司作为社会资本方参与建设运营，并由公司控股纳入合并范围，收益平衡方式为使用者付费加可行性缺口补助。2022年，公司实现PPP项目收入2.19亿元，同比增长238.24%，主要系霞浦县海上养殖设施升级改造项目和福鼎市海上水产养殖综合整治项目于2022年1月进入运营期。公司承接的PPP项目投资规模较大，回收周期偏长，对资金形成占用。

表7 公司PPP项目概况

序	项目名称	项目概况	总投资额	合作期	收益平衡方式
1	宁德市蕉城区环三都岛海域整治项目	建设期24个月，建设内容包括禁养区域海域治理及养殖区海域治理；已于2021年2月开始运营	5.25	15年	使用者付费加上可行性缺口补助
2	福安市海上水产养殖综合整治项目	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；已于2021年10月开始投入运营	1.97	15年	使用者付费加上可行性缺口补助
3	霞浦县海上养殖设施升级改造项目	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；已于2022年1月开始运营	10.00	15年	使用者付费加上可行性缺口补助
4	福鼎市海上水产养殖综合整治项目	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、自愿清退养殖渔排及海漂垃圾清理治理；已于2022年1月开始运营	5.20	15年	使用者付费加上可行性缺口补助

资料来源：公司提供

5. 贸易业务

2022年，公司主动加大贸易业务规模，对营业收入形成较好补充。

公司贸易业务主要由子公司宁德市福宁投资有限公司（以下简称“福宁投资”）运营，主要经营废钢、钢筋及硫酸铵等再生资源物资销售业务。福宁投资采用“以销定采”模式，并以预付款形式将货款支付给供应商，取得货权，自行承担相关仓储费、过户费、出库费等。销售方

面，福宁投资采用赊销方式与客户进行结算。2022年，福宁投资实现贸易收入3.15亿元，同比增长79.54%，主要系公司扩大贸易规模所致；毛利率为2.32%，较上年提升1.75个百分点。

6. 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承担了较多投资建设任务，累计投资规模大，回收周期长，对资金占用较多。

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，支持区域经济发展和环境改善。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，由委托人进行结算。

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〔2022〕249号），公司在基础设施项目完工并完成决算后与委托人进行结算，委托人在规定时间内支付结算资金。

公司基础设施建设项目已完成主要投资，多数项目已完工或已移交，部分项目需支付少量工程尾款。会计处理上，主要体现于财务报表的“在建工程”和“其他非流动资产”科目，截至2022年底，在建工程中的城建工程项目账面价值为19.29亿元，其他非流动资产中的城建工程项目账面价值为22.38亿元，合计41.67亿元。考虑到城建工程结算进度相对滞后，预计后续回款周期长，资金占用较多。

7. 经营效率

公司整体经营效率一般。

2022年，公司销售债权周转次数为4.45次，较上年小幅下降；存货周转次数和总资产周转次数分别为0.41次和0.08次，同比略有提升。

8. 未来发展

公司战略规划符合公司的定位，多元化经营有利于分散经营风险。

公司将扎实开展企业经营，通过扩大投资项目的影响力与资产聚集力，实现国有资产保值增值。一是在能源板块发力，扩大资产，增加收益；二是在酒店业务、海上养殖方面，提升旅游板块经营张力；三是在房地产方面，围绕城镇

化、工业园区与都市圈建设，综合引入工业、旅游及养老地产等模式，防止商贸住宅地产出现巨大波动。四是在战略股权投资和类金融产业方向上，积极探索产业基金、股权投资、再担保等业务的交叉销售模式，共享现有客户资源，拓展投资渠道。五是进一步利用区域内培养若干个千亿产业集群和一批百亿龙头企业的机会，推动四大板块与新能源、新材料、生物产业、数字经济和相关服务业、新基建等产业深度融合。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—3月财务报表未经审计。

截至2022年底，公司合并范围内一级子公司较上年底净增加1家；截至2022年3月底，公司合并范围内一级子公司较2022年底减少1家。公司财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额227.23亿元，所有者权益107.00亿元（含少数股东权益22.52亿元）；2022年，公司实现营业总收入18.00亿元，利润总额1.83亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额228.75亿元，所有者权益107.25亿元（含少数股东权益22.31亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入5.30亿元，利润总额0.69亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模和结构保持稳定，仍以非流动资产为主。其中，城建项目形成的资产、PPP项目经营权、在建工程及固定资产占比较高；地产竣工未售类存货规模大。公司整体资产流动性较弱，资产质量尚可。

截至2022年底，公司合并资产总额227.23亿元，较上年底增长2.95%，资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 8 公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	72.09	32.66	71.06	31.27	72.19	31.56
货币资金	22.93	31.80	12.80	18.01	14.77	20.46
交易性金融资产	2.21	3.07	6.06	8.52	4.59	6.35
其他应收款	13.15	18.24	10.95	15.40	11.97	16.58
存货	25.99	36.05	33.67	47.38	32.67	45.25
非流动资产	148.64	67.34	156.17	68.73	156.57	68.44
其他权益工具投资	16.86	11.34	16.51	10.57	16.51	10.54
长期股权投资	13.34	8.97	16.34	10.46	18.15	11.60
固定资产	19.55	13.15	26.66	17.07	25.90	16.54
在建工程	27.23	18.32	20.81	13.33	19.56	12.49
无形资产	25.29	17.02	24.57	15.73	23.99	15.32
其他非流动资产	27.14	18.26	26.97	17.27	26.42	16.88
资产总额	220.73	100.00	227.23	100.00	228.75	100.00

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底, 公司流动资产71.06亿元, 较上年底下降1.42%。其中, 货币资金较上年底下降44.19%, 主要系公司本部购入劣后级资管产品4亿元以及将3亿元一年期以上大额存单调整至债权投资列报所致; 交易性金融资产较上年底增长173.42%, 主要系购入劣后级资管产品所致; 其他应收款较上年底下降16.76%, 欠款方主要为区域内国有企业和政府相关部门, 存在一定资金占用和坏账风险, 累计计提坏账准备2.22亿元, 计提比例为17.08%; 存货33.67亿元, 较上年底增长29.57%, 主要系房地产开发产品增长所致, 存货主要由开发成本(12.05亿元)和开发产品(21.06亿元)构成, 累计计提跌价准备0.16亿元, 计提比例为0.48%。

(2) 非流动资产

截至2022年底, 公司非流动资产156.17亿元, 较上年底增长5.07%。

公司承担了宁德市国有资产运营的部分职能, 所持有的其他权益工具投资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2022年底, 公司其他权益工具投资较上年底下降2.12%, 其中, 持有的兴业银行股权按公允价值计量, 期末价值为7.33亿元; 持有的福建闽东水

务有限公司、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、福建大唐国际宁德发电有限责任公司及华能霞浦核电有限公司等非上市股权投资按照成本法计量, 期末价值账面合计9.18亿元。

截至2022年底, 公司长期股权投资较上年底增长22.49%, 主要系新增对福安兆禾房地产有限公司2.00亿元投资; 公司长期股权投资主要构成为对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、宁德市金世通房地产开发有限公司、霞浦世茂金禾置业有限公司和福安兆禾房地产有限公司等的投资, 账面价值分别为1.50亿元、4.10亿元、2.90亿元、1.97亿元和2.00亿元。

截至2022年底, 公司固定资产较上年底增长36.39%, 主要系三都澳大酒店二期项目由在建工程转为固定资产所致; 固定资产主要由发电设备(7.84亿元)、房屋及建筑物(8.89亿元)、引水工程(1.56亿元)、大坝(2.18亿元)等构成, 累计计提折旧17.49亿元。

截至2022年底, 公司在建工程较上年底下降23.57%, 主要系三都澳大酒店二期项目转固所致; 在建工程主要由城建工程及市政项目(19.29亿元)构成。

截至2022年底, 公司无形资产较上年底下降2.85%, 主要由PPP项目经营权(20.67亿元)和土地使用权(3.38亿元)构成, 累计摊销2.16亿元。

截至2022年底, 公司其他非流动资产较上年底变化不大, 主要由城建工程及市政项目(22.38亿元)构成。

截至2022年底, 公司资产受限情况如下表所示, 主要用于银行借款抵质押, 受限程度偏高。

表 9 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额 (亿元)	占资产总额比例 (%)
货币资金	0.19	0.08
其他流动资产	0.71	0.31
存货	13.18	5.80
固定资产	8.72	3.84
无形资产	1.09	0.50
合计	23.89	10.51

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额228.75亿元，较上年底增长0.67%。其中，流动资产占31.56%，非流动资产占68.44%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益107.00亿元，较上年底增长0.90%。其中，归属于母公司所有者权益占比为78.96%，少数股东权益占比为21.04%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占9.35%、29.12%、4.76%和32.07%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益107.25亿元，较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2022年底，公司有息债务规模较上年底变化不大，债务结构仍以长期为主，公司整体债务负担可控。

截至2022年底，公司负债总额120.23亿元，较上年底增长4.84%。其中，流动负债占42.91%，非流动负债占57.09%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

图2 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动负债51.59亿元，较上年底增长4.20%。其中，短期借款2.93亿元，较上年底增长29.60%；公司应付账款4.72亿元，较上年底增长22.68%，主要系尚未结算支付的工程及设备款增长所致；其他应付款（合计）9.55亿元，较上年底增长27.19%，主要系往来款增加所致，主要构成为往来款（8.89亿元）；合同负债16.59亿元，较上年底变化不大，主要构成为预收售房款（16.28亿元）。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务78.59亿元，较上年底增长3.93%。债务结构方面，短期债务占23.94%，长期债务占76.06%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022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52.91%、42.35%和35.84%，较上年底分别提高0.95个百分点、提高0.72个百分点和提高1.25个百分点。公司债务负担基本可控。

截至2023年3月底，公司负债总额121.51亿元，较上年底增长1.06%。其中，流动负债占49.18%，非流动负债占50.82%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至2023年3月底，公司全部债务81.05亿元，较上年底增长3.13%，主要系短期借款的增长所致；债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2023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53.12%、43.04%和33.03%，较上年底分别提高0.20个百分点、提高0.70个百分点和下降2.81个百分点。

表10 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
23 宁国投	2023-04-12	6.00
22 宁国投	2022-10-27	4.00
22 宁德 02	2022-08-03	8.00
22 宁德 01	2022-04-07	5.00
21 宁德国投 MTN002	2021-08-16	5.50
21 宁德 01	2021-04-27	4.00
21 宁德国投 MTN001	2021-01-13	6.50

20 宁德 01	2020-08-13	8.00
16 宁资 01	2016-09-12	5.00
合计	--	52.00

资料来源: Wind

4. 盈利能力

2022年,受PPP业务全部运营及贸易业务拓展影响,公司营业总收入快速增长,但公允价值变动损失及资产减值损失增长导致利润总额同比有所下滑。

2022年,公司实现营业总收入18.00亿元,同比增长29.45%,主要系PPP业务和贸易业务收入增长所致;营业利润率为29.91%,同比下降3.11个百分点,主要系地产业务毛利率同比下降及低毛利率的贸易业务收入占比提升综合所致。

从期间费用看,2022年,公司费用总额为5.34亿元,同比增长20.35%,主要系管理费用和财务费用的增长所致。从构成看,公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为2.69%、49.44%和47.87%。2022年,公司期间费用率为29.65%,同比下降2.24个百分点。公司期间费用对整体利润侵蚀较大。

2022年,公司实现投资收益2.53亿元,同比下降7.00%,主要系处置长期股权投资产生的收益减少所致,投资收益占营业利润比重为143.36%,对营业利润影响较大。同时,主要受劣后级资管产品与A股定增限售股份市值波动影响,产生公允价值损失0.33亿元(上年同期为公允价值收益0.71亿元);2022年,公司资产减值损失0.30亿元(上年同期为0.09亿元),主要为发电设备产生的固定资产减值损失0.23亿元。

表11 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	13.91	18.00
利润总额(亿元)	3.47	1.83
营业利润率(%)	33.02	29.91
总资本收益率(%)	3.06	2.37
净资产收益率(%)	2.85	1.41

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面,2022年,公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.69个百分点

和下降1.44个百分点。公司各盈利指标下滑。

2023年1-3月,公司实现营业总收入5.30亿元,同比增长37.08%,主要系贸易业务收入增长所致;营业利润率为22.54%,同比下降13.76个百分点。

5. 现金流

2022年,公司经营活动现金流由正转负;受在建项目持续投入影响,公司投资活动现金流持续净流出,缺口进一步加大;公司存在对外融资需求。

表12 公司现金流量表情况(单位:亿元)

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	43.46	44.37	6.07
经营活动现金流出小计	48.35	34.33	6.55
经营活动现金流量净额	-4.88	10.04	-0.49
投资活动现金流入小计	13.79	24.56	2.78
投资活动现金流出小计	18.84	34.35	2.33
投资活动现金流量净额	-5.05	-9.79	0.45
筹资活动前现金流量净额	-9.94	0.25	-0.03
筹资活动现金流入小计	41.54	28.37	3.71
筹资活动现金流出小计	39.54	29.40	1.70
筹资活动现金流量净额	2.00	-1.02	2.01
现金收入比(%)	120.47	110.80	76.52

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入44.37亿元,同比增长2.08%;同期,公司经营活动现金净流入10.04亿元,同比净流出转为净流入。2022年,公司现金收入比为110.80%,同比下降9.67个百分点,收入实现质量较好。

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入24.56亿元,同比增长78.12%,投资活动现金流出34.35亿元,同比增长82.30%,主要为大额存单的购买以及赎回,以及对劣后级资管产品的投资。2022年,公司投资活动现金净流出9.79亿元。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入28.37亿元,同比下降31.69%;2022年,公司筹资活动现金净流出1.02亿元,同比净流入转为净流出。

2023年1-3月,公司经营活动现金流量净额-0.49亿元;投资活动现金净流入0.45亿元;筹资活动现金净流入2.01亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司长、短偿债指标有所弱化,融资渠道通畅。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率(%)	145.61	137.75
	速动比率(%)	93.13	72.49
	经营现金/流动负债(%)	-9.87	19.45
	经营现金/短期债务(倍)	-0.25	0.53
	现金类资产/短期债务(倍)	1.29	1.01
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	8.26	7.82
	全部债务/EBITDA(倍)	9.15	10.05
	经营现金/全部债务(倍)	-0.06	0.13
	EBITDA/利息支出(倍)	2.49	2.36
	经营现金/利息(倍)	-1.47	3.03

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看,截至2022年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的145.61%和93.13%分别下降至137.75%和下降至72.49%;截至2023年3月底,公司流动比率与速动比率分别为120.80%和66.13%,较上年底分别下降16.95个和6.35个百分点,流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2022年底,公司现金短期债务比由上年底的1.29倍下降至1.01倍,现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

从长期偿债指标看,2022年,公司EBITDA为7.82亿元,同比下降5.33%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占20.65%)、摊销(占19.02%)、计入财务费用的利息支出(占36.96%)、利润总额(占23.37%)构成。2022年,公司EBITDA利息倍数由上年的2.49倍下降至2.36倍,EBITDA对利息的覆盖程度较好;公司全部债务/EBITDA由上年的9.15倍提高至10.05倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

对外担保方面,截至2022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3.35亿元。

银行授信方面,截至2023年3月底,公司共计获得银行授信额度148.05亿元,尚未使用授信额度85.31亿元,公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部(母公司)财务分析

母公司资产构成主要为城建工程项目、其他权益工具投资、子公司往来款以及持有的子公司股权。母公司为基础设施类工程项目的投资建设主体,收入很小,投资收益为其主要利润来源。现金流方面,公司承担了部分融资职能,跟踪期内筹资活动产生的现金保持净流入。

截至2022年底,母公司资产总额130.46亿元,较上年底增长2.10%;其中,流动资产41.22亿元(占31.60%),非流动资产89.24亿元(占68.40%)。从构成看,流动资产主要由交易性金融资产(占10.88%)和其他应收款(合计)(占84.25%)构成;非流动资产主要由其他权益工具投资(占14.81%)、长期股权投资(占38.67%)、在建工程(合计)(占21.62%,主要为城建工程项目)和其他非流动资产(占19.04%,主要为城建工程项目)构成。截至2022年底,母公司货币资金为2.00亿元。

截至2022年底,母公司负债总额54.54亿元,较上年底增长8.44%。其中,流动负债18.08亿元(占33.14%),非流动负债36.46亿元(占66.86%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占9.54%)、其他应付款(合计)(占13.72%)和一年内到期的非流动负债(占76.30%)构成;非流动负债主要由应付债券(占90.26%)构成。截至2022年底,母公司全部债务48.43亿元,其中短期债务占32.04%,全部债务资本化比率38.94%,资产负债率为41.80%,较2021年底提高2.44个百分点。

截至2022年底,母公司所有者权益为75.92亿元,较上年底下降2.01%。在所有者权益中,实收资本为10.00亿元(占13.17%)、资本公积合计27.70亿元(占36.48%)、未分配利润合计29.39亿元(占38.71%)、盈余公积合计3.89亿元(占5.12%)。

2022年，母公司营业总收入为0.06亿元，利润总额为-0.58亿元。同期，母公司投资收益为0.69亿元。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为3.38亿元，投资活动现金流净额-4.52亿元，筹资活动现金流净额1.87亿元。

十、外部支持

作为宁德市国有资产经营的重要主体，公司在资本金注入和政府补贴方面持续获得地方政府的有力支持。

1. 支持能力

宁德市为福建省地级市，为中国百强城市之一，近年来经济综合实力持续增强，具备向区域内企业协调金融、产业资源的能力。

2. 支持可能性

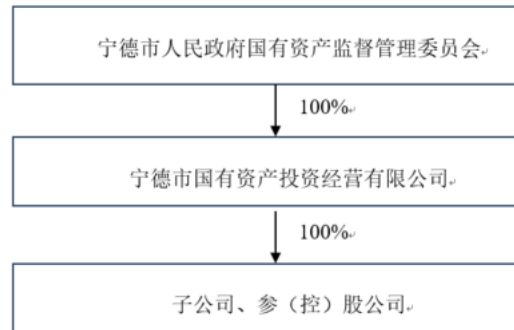
公司作为宁德市国有资产经营的主体，职能定位重要。资金支持方面，2021—2022年，宁德市地方财政对公司货币注资1.95亿元和0.17亿元，增加资本公积。

2021—2022年，公司其他收益合计分别为1582.70万元和1402.51万元，包括市本级国有资本经营预算补助、融资担保风险补偿资金和降费奖补偿资金等。

十一、结论

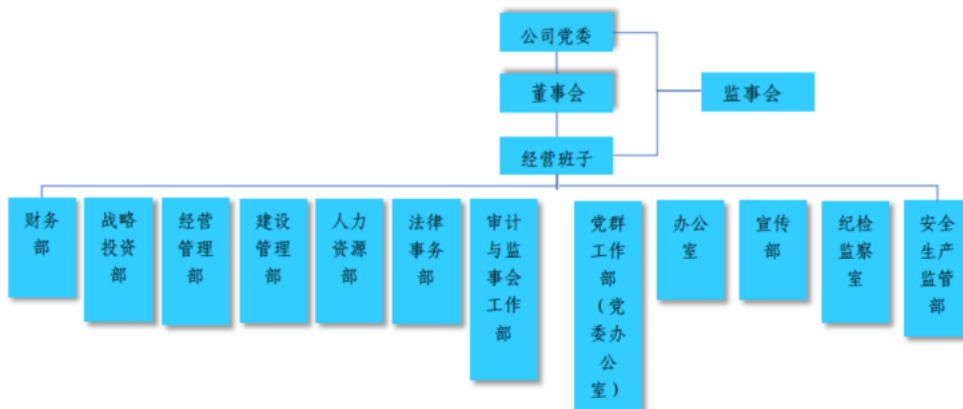
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21宁德01”“21宁德国投MTN001”“20宁德01”和“16宁资01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	20.16	25.14	18.98	19.35
资产总额 (亿元)	212.83	220.73	227.23	228.75
所有者权益 (亿元)	102.06	106.04	107.00	107.25
短期债务 (亿元)	17.73	19.53	18.81	28.16
长期债务 (亿元)	60.65	56.09	59.77	52.89
全部债务 (亿元)	78.38	75.62	78.59	81.05
营业收入 (亿元)	7.97	13.91	18.00	5.30
利润总额 (亿元)	0.77	3.47	1.83	0.69
EBITDA (亿元)	3.93	8.26	7.82	--
经营性净现金流 (亿元)	5.26	-4.88	10.04	-0.49
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.85	4.75	4.45	--
存货周转次数 (次)	0.21	0.34	0.41	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.06	0.08	--
现金收入比 (%)	153.65	120.47	110.80	76.52
营业利润率 (%)	31.27	33.02	29.91	22.54
总资本收益率 (%)	1.35	3.06	2.37	--
净资产收益率 (%)	0.59	2.85	1.41	--
长期债务资本化比率 (%)	37.28	34.60	35.84	33.03
全部债务资本化比率 (%)	43.44	41.63	42.35	43.04
资产负债率 (%)	52.05	51.96	52.91	53.12
流动比率 (%)	157.82	145.61	137.75	120.80
速动比率 (%)	92.60	93.13	72.49	66.13
经营现金流动负债比 (%)	12.79	-9.87	19.45	--
现金短期债务比 (倍)	1.14	1.29	1.01	0.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.52	2.49	2.36	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.95	9.15	10.05	--

注: 1. 公司 2023 年 1-3 月财务数据未经审计; 2. 其他流动负债及长期应付款中的有息债务已调整计入全部债务

资料来源: 公司财务报告和提供资料, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	7.77	9.68	6.49	6.67
资产总额 (亿元)	122.31	127.77	130.46	134.71
所有者权益 (亿元)	75.55	77.48	75.92	76.36
短期债务 (亿元)	10.55	15.70	15.52	25.36
长期债务 (亿元)	29.42	28.12	32.91	26.42
全部债务 (亿元)	39.97	43.82	48.43	51.77
营业收入 (亿元)	0.10	0.06	0.06	0.01
利润总额 (亿元)	0.28	1.15	-0.58	0.44
EBITDA (亿元)	0.28	1.15	-0.58	--
经营性净现金流 (亿元)	0.51	-7.39	3.38	-2.36
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	38.45	105.70	0.00	0.00
营业利润率 (%)	94.33	92.16	81.85	68.56
总资本收益率 (%)	--	--	-0.27	--
净资产收益率 (%)	0.37	1.17	-0.44	--
长期债务资本化比率 (%)	28.03	26.63	30.24	25.70
全部债务资本化比率 (%)	34.60	36.13	38.94	40.41
资产负债率 (%)	38.23	39.36	41.80	43.32
流动比率 (%)	230.02	226.55	228.06	156.25
速动比率 (%)	230.02	226.55	228.06	156.25
经营现金流动负债比 (%)	3.34	-41.15	18.73	--
现金短期债务比 (倍)	0.74	0.62	0.42	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计; 2. 其他流动负债及长期应付款中的有息债务已调整计入全部债务

资料来源: 公司财务报告和提供资料, 联合资信整理

附件 3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持