

信用等级公告

联合〔2019〕1381号

联合资信评估有限公司通过对宁德市交通投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁德市交通投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，“16宁德交投债01/16宁投01”和“16宁德交投债02/16宁投02”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告


联合资信评估有限公司
二〇一九年六月十三日

宁德市交通投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 宁德交投债 01/16 宁投 01	7 亿元	2026/9/12	AA	AA
16 宁德交投债 02/16 宁投 02	8 亿元	2026/11/28	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 13 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	25.31	22.11	12.77
资产总额(亿元)	135.92	176.58	223.06
所有者权益(亿元)	66.84	77.86	86.71
短期债务(亿元)	1.76	10.33	8.13
长期债务(亿元)	56.57	76.99	108.54
全部债务(亿元)	58.33	87.32	116.68
营业收入(亿元)	7.64	8.23	10.33
利润总额(亿元)	1.16	1.48	1.49
EBITDA(亿元)	2.75	4.14	4.43
经营性净现金流(亿元)	0.12	2.66	1.52
营业利润率(%)	9.31	11.16	12.43
净资产收益率(%)	1.52	1.75	1.94
资产负债率(%)	50.82	55.91	61.13
全部债务资本化比率(%)	46.60	52.86	57.37
流动比率(%)	528.57	240.48	227.28
经营现金流流动负债比(%)	1.57	15.56	8.45
全部债务/EBITDA(倍)	21.21	21.11	26.35
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.50	1.08

注：长期应付款中融资租赁款计入有息债务。

分析师：张建飞 许狄龙

电话：010-85679696

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

评级观点

宁德市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”或“宁德交投”）作为宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体，业务经营具有区域垄断优势；跟踪期内，宁德市经济稳步增长，经济发展环境良好；公司持续获得宁德市政府在资金、资产注入及业务政策等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司控股高速公路项目处于建设阶段、未来投资规模大，公司面临较大对外融资压力，债务规模持续增长及盈利能力偏弱等因素对公司经营和发展带来的不利影响。

未来随着公司在建高速公路的陆续完工和通车，公司通过权益投资及通行费收入等方式获取的收益有望逐步增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，确定“16宁德交投债01/16宁投01”和“16宁德交投债02/16宁投02”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，宁德市经济稳步发展，地方财政实力较强，交通建设规划逐步推进，为公司的发展提供了良好的外部环境。
- 公司作为宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体，业务开展在区域内具有较强的垄断优势。
- 跟踪期内，公司继续获得政府在资金、资产注入及业务政策等方面的有力支持。

关注

- 跟踪期内，在建高速公路项目持续投入推动公司债务规模快速增长；未来项目投资规模大，面临较大的融资压力；后续

融资或将进一步推高公司债务水平。

2. 公司整体盈利能力弱，利润总额对政府补助的依赖大。
3. 两期存续债券发行规模大，募投项目尚未产生收入且车流量培育及路网效益形成尚需时间；此外，若投资者选择在两期债券存续期第五年末集中回售两期债券，公司面临较大的偿付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由宁德市交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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。

宁德市交通投资集团有限公司跟踪评级报告

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关于宁德市交通投资集团有限公司及存续期内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

跟踪期内，宁德市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”或“宁德交投”）经营范围未发生变化。截至2018年底，公司注册及实收资本均为13.00亿元，宁德市国资委作为唯一股东履行出资人职责，是公司的实际控制人。

截至2018年底，公司本部内设11个职能部门，下辖12家¹全资二级子公司、4家控股二级子公司（见附件1-2、附件1-3）；此外公司还参股宁德福寿高速公路有限责任公司等12家子公司。

截至2018年底，公司资产总额223.06亿元，所有者权益86.71亿元（含少数股东权益15.37亿元）。2018年，公司实现营业收入10.33亿元，利润总额1.49亿元。

公司注册地址：福建省宁德市东侨区余复路16号天行商务中心14~18层；法定代表人：许振长。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

公司于2016年9月9日发行了规模为7亿元的公司债券“16宁德交投债01/16宁投01”，于2016年11月25日发行了规模为8亿元的公司债券“16宁德交投债02/16宁投

02”。两期债券期限均为10年，采用固定利率，按年付息，到期一次还本。同时均附设第5个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司已于2018年9月12日、2018年11月28日分别支付了“16宁德交投债01/16宁投01”利息款2576.00万元、“16宁德交投债02/16宁投02”利息款3096.00万元。

截至2018年底，“16宁德交投债01/16宁投01”“16宁德交投债02/16宁投02”所募集资金已经全部按照约定用途使用完毕。

跟踪期内，募投项目尚处于建设期，均未通车及产生相关收入。截至本评级报告出具日，沈海复线福安至蕉城漳湾段已完工，沈海复线福鼎贯岭至柘荣段已完工大部分。

表1 存续债券基本信息（单位：亿元）

债券名称	债券余额	到期兑付日	票面利率
16 宁德交投债 01/16 宁投 01	7 亿元	2026/9/12	3.68%
16 宁德交投债 02/16 宁投 02	8 亿元	2026/11/28	3.87%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领

¹公司持有福建省宁德市物资集团公司（以下简称“物资集团”）100%股权，但根据宁德市人民政府相关文件，原则同意物资集团出资人由宁德市国资委变更为公司，但物资集团原经营权、管理权、收益权和领导班子管理体制等维持不变，因此公司不能控制物资集团，故不将其纳入合并范围。

全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同

比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降

4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积

极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业概况

高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设，中国

高速公路建设起步较晚，但发展迅速。根据交通运输部《2018年交通运输行业发展统计公报》，截至2018年底中国公路总里程484.65万公里，增加7.31万公里，其中高速公路通车里程14.26万公里，增加0.61万公里，增速同比有所放缓，在中国公路总里程中占比为2.9%；公路密度50.48公里/百平方公里，增加0.76公里/百平方公里。2018年，中国完成公路建设投资21335亿元，比上年增长0.4%。其中，高速公路建设完成投资9972亿元，增长7.7%；普通国道建设完成投资6378亿元，下降12.2%；农村公路建设完成投资4986亿元，增长5.4%。从高速公路未来投资规模来看，根据各省“十三五”交通发展规划，“十三五”期间全国高速公路预计投资超过3万亿元，其中，甘肃、内蒙古、青海和新疆等西部地区省、自治区至2020年底分别计划建成7300公里、10000公里、5000公里和12000公里高速公路，预计后续中西部高速公路投资规模将维持高位。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，2018年全国营业性客运车辆完成公路客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，比上年分别下降6.2%和5.0%，客运量和旅客周转量降幅同比有所扩大。货运方面，受宏观经济稳中向好、公路运输成本优势和通车总里程增加等因素综合影响，2018年全国营业性货运车辆完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，比上年分别增长7.3%和6.7%。

高速公路行业政策

2017年7月，财政部和交通运输部联合下发了“关于印发《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》的通知”（财预〔2017〕97号），提出可通过发行地方政府收费公路专项债券（以下简称“收费公路专项债”）来进行政府收费公路建设融资，并对发债项目界定、额度管理、发行机制、监督管理等方面进行了具体规定。政府收费公路“贷款修路、收费还贷”

模式相应调整，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

2018年12月，交通运输部就《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”），向社会公开征求意见。《修订草案》提出：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置，经营性公路项目经营期限，一般不得超过30年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过30年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民政府”并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求等原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费。若《修订草案》得以实施，收费期限的调整将对缓解高速公路投资运营企业偿债压力有积极影响，目前《修订草案》正在向社会公开征求意见中，不排除会有进一步的修改。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

高速公路发展前景

根据“十三五规划”，“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内

仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受车流量小、高速公路需求低、债务负高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

总体看，2018年高速里程增速有所放缓，未来发展空间仍然较大；西部地区高速公路路网密度相对较低，建设投资力度大，投资需求仍较大；受高铁分流等因素影响，公路客运仍将呈下滑趋势，货运随宏观经济平稳发展保持增长态势；高速公路投资运营公司仍将承担较重的高速公路建设任务，但受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化；收费公路专项债的发行为新建高速公路提供低成本融资来源，收费公路管理条例的修订进展及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响仍需关注。

2. 区域经济环境

公司是宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体，业务经营及未来发展受宁德市地区经济发展及财政情况影响大。

(1) 宁德市经济概况

根据《2018年宁德市国民经济和社会发展统计公报》，2018年，宁德市地区生产总值1942.8亿元，比上年增长8.1%。其中，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%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为15.2%，第二产业增加值比重为49.9%，第三产业增加值比重为34.9%。全年人均地区生产总值66878元，比

上年增长7.8%。

2018年，宁德市全部工业增加值790.49亿元，比上年增长8.8%。其中，规模以上工业增加值增长9.2%。

2018年，宁德市完成固定资产投资（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%。

根据宁德市政府网站披露的信息，2018年，宁德市实现地方一般公共预算收入120.42亿元，完成预算的103.9%，同比增长9.1%。2018年，宁德市政府性基金收入89.03亿元，同比增长15%，其中土地基金收入84.04亿元，同比增长15.8%。2019年1季度，宁德市地方一般公共预算收入33.39亿元，同比增长20.8%；政府性基金收入32.64亿元，同比增长50.8%，其中土地基金收入31.74亿元，同比增长53.1%。

(2) 宁德市交通运输行业概况

根据统计公报，2018年宁德市交通运输、仓储和邮政业实现增加值97.34亿元，比上年增长9.7%。公路通车里程12095.6公里，比上年增长290.27公里，其中，等级公路11163.3公里，占通车总里程92.3%；高速公路557公里，比上年增长105.89公里。目前，宁德市交通已形成以沈海高速公路宁德段、104国道和6条省道为主骨架，农村公路为支线，干支相连、四通八达的公路网络和初具规模的港口码头群。

宁德市2018年全年货运量4802万吨，比上年增长0.1%。货物周转量149.81亿吨公里，增长8.5%。全年港口完成货物吞吐量3289.83万吨，增长15.3%。其中外贸货物吞吐量1300.88万吨，增长23.9%。集装箱吞吐量9.61万标箱，增长12.0%。年末全市共有生产性泊位60个，

其中万吨级以上泊位10个。全年公路和水运客运量6235万人，比上年下降12.9%。旅客周转量27.44亿人公里，下降4.1%。

截至2018年底，宁德市民用汽车保有量24.17万辆（包括三轮汽车和低速货车），比上年末增长14.1%，其中私人汽车保有量21.38万辆，增长14.5%。全市轿车保有量13.83万辆，增长13.6%，其中私人轿车保有量12.90万辆，增长14.1%。

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

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

港口方面，宁德市将以工业港、物流港起步，集中要素开发漳湾、城澳、湾坞、杨岐、溪南等作业区，培育现代化港口群。重点加强漳湾作业区10-26#连片公共码头群、湾坞作业区1-15万吨级散杂货码头、杨岐作业区5-10万吨级通用码头、城澳作业区3-30万吨级通用码头等一批深水泊位建设，重视增加军民两用的深水泊位和滚装码头建设；建成沙埕湾进港航道工程，开工建设三都澳深水航道二期工程。力争到2020年基本形成布局优化、功能完善的港口群，港口通过能力达到7000万吨，货物吞吐量突破5000万吨。

总体来看，跟踪期内，宁德市经济稳步发展，地方财政实力仍较强。此外，根据宁德市

的发展规划，政府将加大交通建设投资力度，逐步推进各项重点投资项目建设，公司面临着良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 股权结构

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变动，仍为宁德市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化；公司是宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体，受宁德市人民政府的委托对宁德市境内铁路、公路、港口等立体交通履行项目出资人职责，并承担相应的建设、运营任务，在业务领域内具有较强垄断性；随着宁德境内交通规划的稳步实施，公司业务的持续性强。

3. 外部支持

跟踪期内持续得到宁德市政府部门在资金、资产注入和业务等方面较大力度的支持。

（1）资金支持

高速公路项目交通部补助资金方面，根据交通部“十二五”公路项目投资标准，公司高速公路建设参考西部地区标准获得交通部补助资金为1100万元/公里。截至2018年底已到位部级补助资金为171145万元（含参股高速公路按持股比例计算后所获部补资金），计入“资本公积”、“少数股东权益”科目。

高速公路项目市县资本金方面，2018年，公司收到宁德市本级、福安市、柘荣县、福鼎市投入高速公路资本金2.96亿元，计入“资本公积”。

为支持公司高速公路等项目建设以及业务开展，宁德市每年给予公司政府补贴，2018年公司收到宁德市财政局经营专项补贴5.27亿元，计入“其他收益”。

（2）资产注入

根据《宁德市人民政府关于实施县（市、

区)土地融资筹措高速公路项目资本金的通知》,根据按比例分担出资的原则,县(市、区)可以自筹资金承担相应出资的资本金;若直接出资资本金有困难,可以自筹资金收储土地,分期分批注入宁德交投用于抵押融资,此投资作为县(市、区)的高速资本金,各县(市、

区)融资土地注入任务应按高速公路项目建设进度完成。2018年,宁德市本级、古田县及寿宁县将以往注入公司的6宗地块(合计338.63亩)按照原价回购;截至2018年底,各县(市、区)出资到位情况和已向公司注入(尚未回购)的土地情况见下表:

表2 各县(市、区)高速资本金筹资任务分解表(单位:亿元)

县(市、区)	总任务	至2018年底累计完成额	尚未完成任务合计	2019-2021年任务分解			
				2019年	2020年	2021年	2022年及以后
市本级	21.05	14.10	6.95	2.33	2.31	2.31	0.00
蕉城区	3.37	2.73	0.64	0.32	0.32	0.00	0.00
福安市	6.99	6.16	0.83	0.43	0.40	0.00	0.00
福鼎市	12.74	9.54	3.20	1.20	1.00	1.00	0.00
柘荣县	3.47	3.47	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
寿宁县	4.82	4.82	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
屏南县	2.38	2.38	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
古田县	3.80	3.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	58.63	47.00	11.62	4.28	4.03	3.31	0.00

资料来源:公司提供

表3 截至2018年底下属各县市已到位土地情况表(单位:亩)

地块位置	面积	土地证号	所属县市	注入年份
宁德市东侨区闽东路北侧和畅路西侧惠风路东侧地块	151.70	宁政国用(2012)第06636号	宁德市本级	2012.8
宁德市东兰组团天山路南侧和畅路西侧惠风路东侧土地	100.00	宁政国用(2015)第001103号	宁德市本级	2014.12
漳湾疏港路东侧	60.00	宁政国用(2014)第010089号	宁德市本级	2014.4
市本级注入土地合计	311.70	--	--	--
寿宁县东部新区山外小区宗地一	55.59	寿国用(2014)第00705号	寿宁县	2014.4
寿宁县鳌阳镇东部新区县政府周边	10.55	寿国用(2014)第00707号	寿宁县	2014.4
柘荣县104国道北侧、福田路西侧地块	20.04	柘国用(2014)第000372号	柘荣县	2014.4
柘荣县城郊乡前山村、东源乡西宅村	19.32	柘国用(2014)第000100号	柘荣县	2014.12
柘荣县东源乡西宅村宝塔路西侧土地收储项目二期	49.85	柘拍201502号	柘荣县	2015.5
屏南县棠口乡凤林村土地1	100.00	屏国用(2014)第00630号	屏南县	2014.6
屏南县棠口乡凤林村土地2	100.00	屏国用(2014)第00787号	屏南县	2014.7
屏南县古峰镇清水亭	85.91	闽(2016)屏南县不动产权第0001252号	屏南县	2015.11
屏南县古峰镇清水亭	52.85	闽(2016)屏南县不动产权第0001153号	屏南县	2015.11
桐城街道铁锅新区TQS-A-38号	64.87	闽(2017)福鼎市不动产权第0009415	福鼎市	2017.06
各县市注入合计	558.98	--	--	--
市本级及各县土地注入合计	870.68	--	--	--

注:2018年,2012年注入的宁德市蕉城区金涵防洪堤北岸(中岗地块)地块(39.03亩)、宁德市蕉城区金涵防洪堤北岸(中高坂地块)地块(79.59亩)由宁德市本级回购;2014年注入的寿宁县南阳镇洋边村2014-P014地块(26.64亩)、寿宁县南阳镇南阳村、秀洋村2014-P015地块(29.79亩)和寿宁县南阳镇洋边村2014-P016地块(58.50亩)由寿宁县政府回购;2015年注入的古田县城东街道食用菌二期用地(104.78亩)、由古田县政府回购;上述地块回购总价款3.26亿元,回购产生资产处置收益-1.42亿元,通过当年财政补贴(其他收益)弥补

资料来源:公司提供

(3) 业务支持

根据《宁德市人民政府市长办公室会议纪要》((2012)9号),将宁德市本级控股的新建高速公路、普通公路沿线广告特许经营权授予公司;对由政府出资的市政道路、普通公路建

设项目,在同等条件下,由公司优先承建或施工。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行出具的企业信用报告

(机构信用代码: G1035090101468800S), 截至2019年5月23日, 公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内, 公司个别董事、高管团队成员有所变动, 部分部门进行了调整, 但董事长、总经理等主要高管人员未发生变动。上述变动对公司整体经营管理未造成重大影响。

跟踪期内, 公司管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2018年, 公司实现营业收入10.33亿元, 同比增长25.63%, 主要来自销售业务、港务及工程施工业务收入增长。2018年公司交通运输收入3.46亿元, 同比下降4.68%; 工程施工收入1.76

亿元, 同比增长27.54%, 系当年达到收入确认条件的工程项目增多所致; 销售收入2.49亿元, 同比增长114.66%, 主要系当年新增油气销售收入所致; 港务业务收入1.66亿元, 同比增长62.75%, 主要因新增泊位投入使用, 货物吞吐量增长带动装卸收入增长。

毛利率方面, 受票价低等因素影响, 公司交通运输板块一直处于亏损状态, 2018年公司交通运输收入毛利率为-9.95%, 同比下降3.47个百分点; 销售业务毛利率为8.19%, 同比上升4.13个百分点, 系新增的油气销售收入毛利率较高所致; 工程施工业务毛利率为12.28%, 同比基本保持稳定; 港务业务毛利率为48.35%, 同比上升4.45个百分点, 主要系港口吞吐量增长带动收入增长, 同时固定成本相对稳定(主要是折旧)、变动成本较少, 港务毛利率逐年提高所致。2018年公司整体业务毛利率为13.73%, 同比上升1.08个百分点。

表4 2017—2018年公司营业收入及毛利率构成情况(单位: 万元、%)

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务小计	76206.58	92.64	6.58	97357.96	94.21	9.26
交通运输	36309.05	44.14	-6.48	34553.61	33.44	-9.95
销售业务	11550.13	14.04	4.06	24866.38	24.06	8.19
工程施工	13812.96	16.79	11.48	17568.29	17.00	12.28
房地产开发	1979.67	2.41	-9.70	918.53	0.89	0.27
培训业务	801.22	0.97	14.73	769.10	0.74	14.97
港务业务	10190.76	12.39	43.90	16577.23	16.04	48.35
其他	1562.81	1.90	58.26	2104.80	2.04	5.84
2、其他业务小计	6052.48	7.36	89.10	5980.84	5.79	86.51
合计	82259.07	100.00	12.65	103338.80	100.00	13.73

注: 1、其他业务包括租赁业务、资金占用费收入、三产经营收入、代理费收入等; 2、因四舍五入, 部分合计数与分项之和有差异
资料来源: 审计报告, 联合资信整理

2. 业务运营分析

(1) 交通运输

2018年, 公司交通运输业务仍由宁德市汽车运输有限公司(以下简称“汽运公司”)和宁德市公共交通有限公司(以下简称“公交公司”)

负责, 收入来源包括汽运公司的客运、货运收入、公交公司的公交业务收入及其他运输收入(旅游服务等)等。2018年, 交通运输业务实现收入3.46亿元, 同比下降4.68%, 在整体营业收入中占比33.44%。

汽运公司主要经营旅客道路运输、出租车运输、公交运输、旅游运输、货运代理等，主要经营区域覆盖宁德各县市及福州和温州地区。截至 2018 年底，汽运公司拥有各类运输车辆 1909²辆，当年完成客运量 3099.59 万人次，同比增长 8.09%；旅客周转量 151561.21 万公里，同比减少 7.29%；完成货运量 138.31 万吨，同比减少 16.97%；实现客运收入 2.28 亿元，同比减少 0.13 亿元；货运收入 0.29 亿元，较上年减少 0.03 亿元，主要系货源减少、以及部分货车自然报废而未及时更新所致；其他运输收入 0.19 亿元，同比减少 0.07 亿元。2018 年，汽运公司收到财政性补贴资金合计 1913.74 万元。

公交公司主要负责宁德市区各公交线路的运营。截至 2018 年底，公交公司拥有公交客运车辆 386 辆，同比减少 27 辆；出租车 120 辆，同比增加 20 辆。2018 年，公交公司全年运行总里程 2367 万公里，同比增长 14.18%；实现客运总量 5045 万人次，同比增长 2.17%；2018 年公交公司实现营业收入 0.71 亿元（含运输收入 0.66 亿元），成本 1.24 亿元，毛利率-74.65%。公交业务仍为亏损状态，主要是由于公交客运业务属于社会公益性事业，公交车票价由政府实行监管，采取低票价政策，而公交车运营燃料费用以及人工、折旧费用等运营成本较高，致使公交运营成本高于票价收入。2018 年，公交公司获得政府补贴资金（经营性政府补助、燃油价格补贴、购车补助、场站建设拨款等）合计 0.29 亿元。

整体看，跟踪期内，公司公交业务由于票价较低仍处于亏损状态，从而拉低公司交通运输业务毛利率水平，公司交通运输业整体盈利能力弱。

（2）销售业务

跟踪期内，公司销售业务除了原宁德市交投实业发展有限公司（原交投建材贸易公司，以下简称“交投实业公司”）和宁德市港务集团

有限公司（以下简称“港务集团”）负责经营的建材销售外，新增了汽运公司的油气销售业务。

交投实业公司建材销售业务上游为经招投标而确定的水泥、钢材、砂石等建材厂商，下游主要为高速公路项目建设单位，盈利主要来自于贸易价差。该项业务利润较低，旨在控制公司项目上游材料成本和保证高速项目公司的工程质量。2018 年交投实业公司建材销售主要为对沈海复线高速公路、福寿高速公路及福安市省道 S302 线等公路项目的主材（钢筋、水泥）供应；当年实现建材销售收入 7888.53 万元。港务集团建材销售收入主要来自于水泥、镍矿、润滑油等的销售，销售对象为工程项目建设单位；2018 年港务集团实现建材收入 3557.25 万元。

油气销售业务由汽运公司子公司宁德市宁运油气销售有限公司（以下简称“油气销售公司”）负责，主要销售汽油、柴油等油品以及燃气等非油品。其中，油品的供货方为福安市中油大华石油有限公司，结算方式先货后款，在信用期限内付款；非油品的供货方为中国石油天然气股份有限公司福建宁德销售分公司，结算方式为月末统计结算付款。油气销售模式均为零售。截至 2018 年底，油气销售公司拥有加油站 6 座，开始运营时间集中于 2017 年底及 2018 年初。2018 年油气销售公司实现油品销售 1.69 万吨，实现油气销售收入 1.40 亿元。

（3）工程施工

跟踪期内，工程施工业务仍由子公司宁德市路桥建设有限公司（以下简称“路桥建设”）负责。

根据宁德市人民政府市长办公室会议纪要（〔2012〕9 号），对由政府出资的市政道路、普通公路建设项目，在同等条件下，由公司及其下属具备相应资质和建设能力的公司优先承建或施工。截至 2018 年底，路桥公司主要完工项目包括屏省道 303 屏南城关至路下 A4A5 标段、屏南县代溪经熙岭至甘棠坂兜公路工程（D3D4 标段）、屏南县古厦桥头至佳垅至理环

²其中所有权归属于汽运公司的 491 辆，其余车辆所有权实际在承运人，其经营模式为承包经营，车辆由经营者全资购买。

岛“白改黑”道路改造工程及屏南县省道等基础设施项目，合同金额 6.07 亿元，累计完成工程量 5.84 亿元，已累计确认收入 5.62 元，累计回款 5.07 亿元，2018 年确认收入 1.76 亿元。2018 年公司工程施工业务新签合同 6 份，新签合同金额合计 3818.56 万元；截至 2018 年底，公司工程施工业务的在建工程合同金额合计 4.21 亿元，已完成金额为 2.31 亿元。

总体来，公司工程施工业务主要来源于政府项目，业务持续性强。

(4) 房地产开发板块

跟踪期内，公司房地产开发板块仍主要由全资子公司宁德交投资业房地产有限公司、汽运公司的全资子公司宁德市宁运建设开发有限公司负责运营。公司主要经营项目包括宁运嘉园经济适用房项目、金马南路西侧万安路北侧项目、宁德天行梦龙苑项目、天行商务中心项目等。2018 年，公司房地产开发收入 0.09 亿元，主要来自宁运嘉园项目的销售收入。宁运嘉园为公司所开发经济适用房项目，销售房源共计 308 套，截至 2018 年底已完成销售 303 套，剩余待销售房源 5 套。除宁运嘉园项目外，截至 2018 年底，其余已完工房地产项目主要还有寿宁宁运嘉园、天行商务中心项目，完成投资合计 0.67 亿元（存货-开发产品），其中寿宁宁运嘉园已完成预售，销售金额 0.25 亿元；天行商务中心项目目前已完工，建筑面积 25075.60 平米；商务中心 17 层（1137.6 平米）自留使用，商务中心 1-3 层（2645.85 平米）和 10 层（1137.61 平米）进行出售；2018 年用于出售部分已完成销售，销售金额 0.41 亿元，回款 0.12 亿元。截至 2018 年底，公司在建房地产项目主要为闽东路北侧、余复路东侧地块，金马南路西侧万安路北侧项目等已累计投资 5.29 亿元（含资本化利息），计入“存货-开发成本”科目。

(5) 港务业务

跟踪期内，公司港务业务的经营主体仍为全资子公司港务集团，主要负责宁德市内码头及其它港口设施的经营管理，收入来源包括货

物装卸、仓储、运输及相关贸易等。目前，公司拥有泊位 15 个，设计靠泊能力 10.33 万吨，较 2017 年底增长 63.19%，设计货物通过能力 527.70 万吨，较 2017 年底增长 66.10%。2018 年公司港务业务实现收入 1.66 亿元，同比增长 62.75%，毛利率为 48.35%，主要系货物吞吐量增长所致。

表 5 2018 年公司港务业务主要经营指标
(单位：元/吨、元/TEU、万 TEU，万吨)

业务类型	货物类型	2017 年吞吐量	2018 年吞吐量
装卸类	镍矿	132.91	173.57
	煤炭	18.59	25.69
	水泥	66.09	72.46
	集装箱	6.05	5.87
运输类	散货（水路）	--	--
	散货（陆路）	115.23	200.44
贸易类	水泥	17.53	7.60

注：上表中列示的为公司主要货物的吞吐量，未全部列示
资料来源：公司提供

(6) 高速公路及其他项目投资

高速公路项目和铁路项目将是公司未来几年的投资重点。跟踪期内，公司参股、控股高速公路以及参股铁路等路产无变动。

控股高速公路

跟踪期内，公司控股高速公路仍为 4 条：

(1) 宁德沈海复线高速公路福鼎贯岭至柘荣段，全长 32.32 公里，于 2014 年 12 月 29 日开始开工建设，截至 2018 年底已完成投资 24.87 亿元。项目形象进度方面：截至 2018 年底，路基工程部分，土石方已完成总量的 98.15%，涵洞部分已全部完成；桥梁工程部分，桩基已完成 99%，墩柱完成 97.5%；隧道工程部分已全部完成。

(2) 宁德沈海复线高速公路福安至蕉城漳湾段，全长 44.37 公里，于 2014 年 12 月 29 日开始开工建设，截至 2018 年底已完成投资 34.54 亿元。截至评级报告出具日，该项目已完工。

(3) 海西网屏南至古田联络线，全长 53.57 公里，于 2014 年开工建设，截至 2018 年底，

该项目已完成投资 39.93 亿元，项目已完工。

(4) 宁波至东莞国家高速公路福建省沙埕湾跨海公路，全长 20.52 公里，于 2016 年底开始前期工作，2017 年正式开工建设；截至 2018 年底已投入 20.02 亿元。项目形象进度方面：截至 2018 年底，路基工程部分，土石方已完成总量的 76.00%，涵洞部分已完成总工程量的 62.10%；桥梁工程部分，桩基已完成 81.90%，墩柱完成 41.00%；隧道工程部分，初支累计完成总量的 39.10%；二次衬砌累计完成总量的 17.20%。

总体看，跟踪期内，公司部分控股高速公路完工，在建高速公路未来尚需投资规模较大。

参股高速公路

跟踪期内公司参股的高速公路主要为两条：沈海复线柘荣至福安段、福安至寿宁高速

公路。全长分别为 53.41 公里和 54.48 公里，分别于 2015 年 9 月、8 月正式通车。目前尚处于培育期，运营产生亏损，2018 年公司采用权益法对上述两家公司股权投资核算产生的投资收益分别为-0.55 亿元和-0.55 亿元。

参股铁路

跟踪期内，公司参股铁路仍为衢宁铁路项目，全长 298 公里，其中福建省宁德市境内 94 公里，拟规划建设为以货运为主、客货兼顾、双线电气化的国家快速铁路干线，与温福铁路形成“一横一纵”的格局。衢宁铁路（宁德境内）预计总投资 108.00 亿元，其中资本金比例将由铁路总公司、省及市按 4: 3: 3 比例划分，建设工期 4 年（2015—2019 年），截至 2018 年底，公司已完成投资 6.94 亿元，2019 年未安排投资计划。

表 6 截至 2018 年底公司主要控股、参股高速公路投资情况（单位：亿元、%）

项目	投资总额	已投资	建设工期	路网	持股比例	公司承担资本金	公司到位资本金
沈海复线柘荣至福安段（参股）	43.65	43.65	已完工	国高网	49.00	8.55	8.55
福安至寿宁高速公路（参股）	46.86	46.86	已完工	国高网	49.00	9.19	9.19
沈海复线福鼎贯岭至柘荣段	27.17	24.87	2014~2018 年	国高网	53.81	7.07	6.58
沈海复线福安至蕉城漳湾段	36.30	34.54	2014~2018 年	国高网	53.81	9.44	7.46
海西网屏南至古田联络线	39.93	39.93	已完工	海西网	60.00	8.39	8.55
宁波至东莞国家高速公路福建省沙埕湾跨海公路	41.16	20.02	2017-2021 年	国高网	51.00	8.44	4.81
合计	235.07	209.87	--	--	--	51.08	45.14

注：1、投资总额为可研批复额；2、公司的高速公路均通过项目公司投资建设，上表中的持股比例为截至 2018 年底公司对项目公司的持股比例，与项目资本金比例有差异；3、此处已完成投资为工程形象进度口径，和财务口径（账面支付金额）有差异

资料来源：公司提供

其他项目

截至 2018 年底，公司的其他在建工程及拟建工程主要包括福州港三都澳港区漳湾作业区 10 号泊位工程、漳湾作业区 7#、21#泊位工程、漳湾作业区 18#~20#泊位工程、宁德三都澳深

水航道二期工程、宁德市水路联运中心工程、宁德国际物流中心项目等，以上项目合计总投资 54.12 亿元，已投资 5.85 亿元，未来尚需投入资金规模大。

表 7 截至 2018 年底公司其他主要在建及拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目总投资	截至 2018 年末已投资	建设周期
福州港三都澳港区漳湾作业区 10 号泊位工程	4.36	2.55	2016 年 11 月至 2018 年 11 月
宁德市水陆联运中心工程	4.14	0.36	2018 年 1 月至 2020 年 1 月
福州港三都澳深水航道二期工程-漳湾航道工程	8.38	0.71	2018 年 7 月至 2021 年 1 月
宁德国际物流中心工程	9.23	0.27	2018 年 12 月至 2020 年 12 月
漳湾作业区 7#泊位工程	4.97	1.55	2018 年 10 月至 2019 年 10 月
福州港三都澳港区漳湾作业区 21 号泊位工程	10.88	0.38	2018 年 12 月至 2021 年 6 月
福州港三都澳港区漳湾作业区 18-20 号泊位工程	12.16	0.03	2019 年 10 月至 2022 年 10 月
合计	54.12	5.85	--

资料来源: 公司提供

总体看, 公司控股的高速公路尚处于投入期, 未来通车后有望给公司带来较为丰厚的投资回报和通行费收入。但高速公路通车后尚需一段时间的培育期方能实现盈利, 短期内可能对公司业绩造成一定的影响。公司未来项目投资规模大, 回报周期长, 存在较大的资金压力, 且收益实现受项目实际运营情况影响, 存在不确定性。

3、未来发展

“十三五”时期, 公司发展目标是: 以高速公路、铁路、港口等立体交通项目建设、类金融业务、交通运输、物流等为主营业务, 兼营地产开发、旅游投资、金融和股权投资等, 重点承担交通基础设施以及市政府的其他重大项目投资与建设任务, 着力打造各业务板块。公司在现有业务基础上制定了较为详尽的发展战略和计划, 以高速公路、港口码头等交通设施投资开发为主业, 布局相关衍生产业, 可操作性较强; 但未来计划投资规模较大, 公司面临较大筹资压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度财务报表, 福建华兴会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表

进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2018 年底, 公司合并范围子公司 16 家; 2018 年, 公司新设子公司 1 家。2018 年, 根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》, 公司财务报表部分相关科目进行了调整, 本报告 2017 年财务数据采用 2018 年审计报告期初数据; 总体看, 跟踪期内公司合并范围变动及部分科目调整对财务数据可比性影响较小。

截至 2018 年底, 公司资产总额 223.06 亿元, 所有者权益 86.71 亿元(含少数股东权益 15.37 亿元)。2018 年, 公司实现营业收入 10.33 亿元, 利润总额 1.49 亿元。

2. 资产质量

2018 年底, 公司资产总额 223.06 亿元, 较 2017 年底增长 26.32%, 主要来自在建工程投入增加。其中, 非流动资产占比上升 4.95 个百分点至 81.70%, 公司资产仍以非流动资产为主。

表 8 2017—2018 年公司主要资产构成

(单位: 亿元、%)

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	41.06	23.25	40.83	18.30
货币资金	21.95	12.43	12.67	5.68

其他应收款	10.58	5.99	16.44	7.37
非流动资产	135.52	76.75	182.23	81.70
长期股权投资	16.11	9.12	17.72	7.94
在建工程	50.01	28.32	92.63	41.53
其他非流动资产	19.42	11.00	21.75	9.75
资产合计	176.58	100.00	223.06	100.00

资料来源：公司审计报告

流动资产

2018年底，公司流动资产40.83亿元，同比基本保持稳定。其中货币资金12.67亿元，同比下降42.28%。其他应收款16.44亿元，同比增长55.39%；其中其他应收款11.29亿元，同比增长22.63%，主要系对古田县政府应收款项增加；其他应收款中11.29亿元中，前五名余额合计7.45亿元，占比65.99%，主要为应收宁德市人民政府交通建设工程出售款3.65亿元，账龄5年以上，宁德市政府对该笔款项已做出具体还款安排（详见表9）。其余为应收宁德市土地储备中心以及各县财政局代垫款。公司应收宁德市政府款项账龄较长，宁德市财政局虽做出还款安排，但2017~2018年并未按照计划还款，对公司资金形成一定占用；专项应收款5.15亿元，同比增长276.62%，主要因为新增对宁古高速公路项目专项应收款3.32亿元。

表9 宁德市财政局还款计划（单位：亿元）

年度	还款金额
2017年	0.40
2018年	0.40
2019年	0.50
2020年	0.50
2021年	0.60
2022年	0.60
2023年	0.65
合计	3.65

资料来源：公司提供

2018年底，公司存货6.44亿元，同比增长34.73%，主要系房地产项目开发持续投入所致。其中房地产项目开发成本占比82.14%。

非流动资产

2018年底，公司非流动资产182.23亿元，同比增长34.47%。其中长期股权投资17.72亿元，同比增长10.02%，主要系对宁德沈海复线高速公路有限责任公司、福建省宁德海洋丝路投资发展有限公司等联营企业追加投资所致；当年权益法下确认投资损失1.05亿元，主要系参股高速公路运营初期亏损所致，取得现金股利或利润0.05亿元。在建工程92.63亿元，同比增长85.21%，主要系海西高速公路网屏南至古田联络线、沈海复线福安至蕉城漳湾段、福鼎贯岭拓荣段以及宁波至东莞国际高速公路福建省沙埕湾跨海公路等高速公路项目投入增加所致。无形资产11.17亿元，主要为土地使用权11.14亿元；同比下降17.54%，系公司高速公路项目沿线市县注入的部分地块被回购所致。其他非流动资产21.75亿元，同比增长12.00%，主要系预付高速公路项目安征迁款及工程款增加所致。

2018年底，公司受限资产账面价值合计17.88亿元，包括货币资金0.02亿元、投资性房地产6.45亿元、固定资产8.89亿元以及无形资产2.52亿元；占总资产的8.02%，资产受限比例一般。

总体看，跟踪期内，高速公路项目建设持续投入推动公司资产规模快速增长；资产结构仍以非流动资产为主，整体受限比例较低，流动性一般；货币资金规模较大，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益86.71亿元，同比增长11.36%；其中实收资本13.00亿元，保持稳定；资本公积45.15亿元，同比增长4.08%，增长主要来自收到市本级以及高速公路项目沿线市县投入的高速公路项目资本金；少数股东权益15.37亿元，同比增长60.11%，系高速公路项目公司收到的少数股东资本投入。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益仍以

实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额 136.35 亿元，同比增长 38.12%，增长主要来自长期借款及应付债券的增长；其中非流动负债占比上升 4.13 个百分点至 86.83%，公司负债仍以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 17.96 亿元，同比增长 5.20%。其中短期借款 2.85 亿元，同比增长 47.74%，全部为质押借款。应付票据及应付账款 5.09 亿元，同比增长 68.75%，主要为应付工程款。其他应付款 3.35 亿元，同比增长 27.38%，主要为与各县市财政局、关联企业往来款以及保证金。一年内到期的非流动负债 5.28 亿元，同比下降 37.12%，主要为一年内到期的长期借款 4.80 亿元。

2018 年底，公司非流动负债 118.39 亿元，同比增长 45.00%；其中长期借款 85.79 亿元，同比增长 39.19%，主要系随着屏古高速、双福高速项目持续投入，以收费权质押取得的项目贷款增加所致；其中质押借款占比 78.00%。应付债券 21.00 亿元，同比增加 6 亿元，系 2018 年 10 月公司非公开发行“18 宁投 01”6 亿元所致；应付债券包括“16 宁德交投债 01/16 宁投 01”7 亿元、“16 宁德交投债 02/16 宁投 02”8 亿元和“18 宁投 01”6 亿元。长期应付款 7.72 亿元，同比增长 306.32%，包括长期应付款 2.10 亿元，专项应付款 5.62 亿元；其中长期应付款主要包括应付金融租赁款、押金保证金等，有息部分已调整至长期债务、全部债务和相关指标中核算；专项应付款主要为收到的宁德市财政局项目建设款项。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务合计 116.68 亿元，同比增长 33.62%，主要系长期债务增长所致。公司债务仍以长期债务为主。有息债务到期分布方面，2019~2021 年，公司债务到期规模分别为 8.13 亿元、2.86 亿元和 3.58 亿元，集中偿付压力不大。

债务指标方面，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 61.13%、57.37%、55.59%，同比分别上升 5.22、4.51 和 5.87 个百分点，整体债务水平尚可。

表 10 2017—2018 年公司有息债务结构

(单位：亿元、%)

项目	2017 年	2018 年
短期债务	10.33	8.13
长期债务	76.99	108.54
全部债务	87.32	116.68
长期债务资本化比率	49.72	55.59
全部债务资本化比率	52.86	57.37
资产负债率	55.91	61.13

注：因四舍五入，部分数据分项与合计数并不完全一致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

总体看，跟踪期内，在建高速公路项目持续投入推动公司债务规模快速增长；公司债务仍以长期债务为主，整体债务水平尚可；未来随着在建项目持续投入或将推动债务水平进一步上升。

4. 盈利能力

2018 年，受建材销售以及港务收入增长影响，公司营业收入同比增长 25.63%至 10.33 亿元，营业成本同比增长 24.08%至 8.92 亿元。受营业收入增幅大于营业成本增幅影响，2018 年，公司营业利润率同比上升 1.27 个百分点至 12.43%。

2018 年，公司期间费用 2.54 亿元，同比增长 30.52%，主要来自管理费用和财务费用增长；2018 年，公司期间费用占营业收入比重为 24.55%，同比上升 0.92 个百分点，期间费用对公司利润总额有所侵蚀。

2018 年，公司投资收益-0.89 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资亏损；资产处置收益-1.42 亿元，为当年公司部分地块被原价回购产生的与期初账面价值的差额；其他收益 5.27 亿元，同比增长 82.82%，主要为宁德市财政局经营专项补贴 4.66 亿元。

2018年，公司实现利润总额1.49亿元，同比增长0.89%，政府补助对公司利润总额影响大。

表11 2017—2018年公司盈利能力情况
(单位: 亿元、%)

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

资料来源: 公司审计报告

利润指标方面, 2018年公司净资产收益率为1.94%, 同比上升0.19个百分点, 总资本收益率1.62%, 同比下降0.20个百分点。总体来看, 跟踪期内, 公司营业收入及利润规模有所增长; 利润总额对财政补助的依赖仍很大, 整体盈利能力弱。

5. 现金流

经营活动方面, 2018年公司经营活动现金流入为19.12亿元, 同比增长56.20%, 主要受往来款增长影响; 现金收入比为91.40%, 同比下降12.85个百分点, 收入实现质量下滑。2018年, 公司经营活动现金流出17.60亿元, 同比增长83.65%, 主要系业务经营及往来款支出增加所致。2018年公司经营活动现金流净额为1.52亿元, 同比下降42.85%。

投资活动方面, 2018年公司投资活动现金流净额-45.83亿元, 净流出规模同比增加7.40亿元, 主要受项目建设投入增加影响。

筹资活动方面, 2018年, 公司筹资活动现金流入51.53亿元, 同比增长21.57%, 主要来自银行借款及发行债券募集资金增加; 筹资活动现金流净额35.03亿元, 同比下降2.32%, 仍呈大额净流入状态。

总体来看, 跟踪期内, 公司自身经营活动现金流规模较小, 无法满足项目建设投资需求; 大规模项目建设投资主要来自市本级及各县政府拨付的项目资本金及对外融资; 未来随着在建高速公路项目的推进, 公司仍存在较大对外融资需求。

表12 2017—2018年公司现金流量主要构成情况
(单位: 亿元、%)

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

资料来源: 审计报告

6. 偿债能力

短期偿债能力方面, 2018年底公司流动比率和速动比率分别为227.28%、191.44%, 同比分别下降13.20个、21.05个百分点。2018年底, 公司现金类资产12.77亿元, 对公司当年短期债务的覆盖倍数为1.57倍, 现金类资产对短期债务的保障能力较强。2018年, 受经营活动现金流净额减少及流动负债增长双重影响, 公司经营现金流流动负债比同比下降7.11个百分点至8.45%, 对短期债务保障能力弱。总体看, 公司短期债务规模较小, 短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面, 2018年公司EBITDA利息倍数1.08倍, 同比略有降低; 全部债务/EBITDA由2017年的21.11升至26.35倍; 公司EBITDA对利息支出和全部债务的保障能力较弱。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2018年底, 公司共获得银行授信额度257.17亿元, 其中未使用授信额度为153.64亿元, 公司间接融资渠道畅通。

截至2018年底, 公司对外担保1.26亿元, 担保比率1.45%, 被担保对象为宁德市城建集团有限公司, 为宁德市国有独资企业; 整体看, 公司或有负债风险可控。

考虑到政府对公司在资金和业务等方面的

支持以及在建高速公路未来通车后可实现稳定的通行费收入，公司整体偿债能力很强。

十、存续债券偿还能力分析 & 保障措施

1. 存续债券偿还能力分析

2018年，公司EBITDA为4.43亿元，为“16宁德交投债01/16宁投01”“16宁德交投债02/16宁投02”两期债券本金合计金额（15亿元）的0.30倍；经营活动现金流入19.12亿元，为上述两期债券本金（15亿元）的1.27倍，经营活动现金流量净额1.52亿元，为上述两期债券余额的0.10倍。整体看，2018年，公司EBITDA、经营活动现金流净额对“16宁德交投债01/16宁投01”“16宁德交投债02/16宁投02”两期债券本金（15亿元）的覆盖程度低，经营活动现金流入量对其覆盖程度一般，募投项目未来收益是偿债资金的主要来源。

2. 偿债资金来源

两期债券募集资金合计15亿元人民币，其中5亿元用于沈海公路复线福安至蕉城漳湾段项目，4亿元用于沈海公路复线福安至柘荣段项目建设，募投项目未来收益是偿债资金的主要来源。

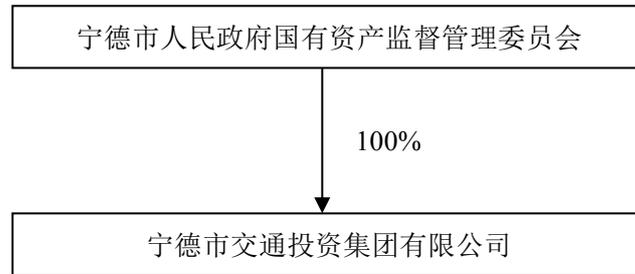
两期债券存续期为10年，根据中国国际工程咨询公司于2015年12月出具的评估报告，在两期债券存续期内，募投项目将为公司带来累计收益70.31亿元，为两期债券本金的4.69倍。若两期债券于第5年末全部回售，募投项目在两期债券存续期内将合计为公司带来累计收益24.19亿元，为两期债券本金的1.61倍。但第五年当年产生的通行费收入合计为7.18亿元对两期债券本金的保障倍数小于1，仅靠当年的通行费收入偿还两期债券存在较大资金缺口。

跟踪期内，募投项目尚未通车及产生相关通行费收入；高速公路通车后，车流量和通行费收入的实现需要一定的培育期。

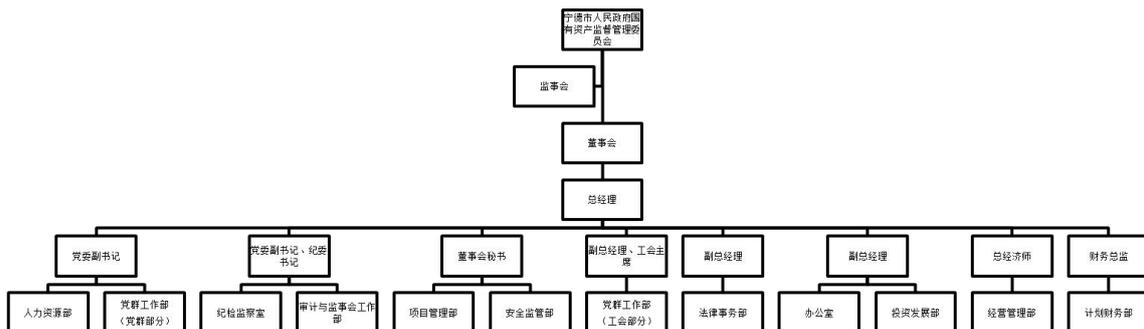
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，确定“16宁德交投债01/16宁投01”和“16宁德交投债02/16宁投02”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织机构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	宁德市交通建设开发有限公司	投资与资产管理	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
2	宁德市投资开发有限公司	投资与资产管理	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
3	宁德市路桥建设有限公司	其他道路、隧道和桥梁工程建筑	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
4	宁德市交投实业发展有限公司	贸易	100.00	100.00	投资设立
5	福建省宁德市物资集团公司	物资仓储、日用品销项	100.00	--	非同一控制下的企业合并
6	宁德沈海复线双福高速公路有限责任公司	高速公路投资、建设	53.81	65.00	投资设立
7	宁德屏古高速公路有限责任公司	高速公路投资、建设	60.00	60.00	投资设立
8	宁德沙埕湾跨海高速公路有限责任公司	高速公路投资、建设	51.00	51.00	投资设立
9	宁德市汽车运输有限公司	交通运输	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
10	宁德市公共交通有限公司	交通运输	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
11	宁德交投置业房地产有限公司	房地产	100.00	100.00	投资设立
12	宁德市港务集团有限公司	港口建设与经营	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
13	宁德市交投物流发展有限公司	物流	100.00	100.00	投资设立
14	宁德市古田交投物流发展有限公司	物流	100.00	100.00	投资设立
15	宁德市文化旅游发展有限公司	旅游开发	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
16	宁德市新能源产业股权投资合伙企业(有限合伙)	投资	20.00	100.00	投资设立
17	宁德市交投能源科技有限公司	新能源科技开发、应用	100.00	100.00	投资设立

注：根据宁德市人民政府市长办公会议纪要〔2012〕9号文，原则同意将福建省宁德市物资集团公司（以下简称“物资集团”）出资人由宁德市国资委变更为宁德市交通投资集团有限公司，原经营权、管理权、收益权和领导班子管理体制等维持不变，因此公司不能控制物资集团，不纳入合并范围

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	25.31	22.11	12.77
资产总额(亿元)	135.92	176.58	223.06
所有者权益(亿元)	66.84	77.86	86.71
短期债务(亿元)	1.76	10.33	8.13
长期债务(亿元)	56.57	76.99	108.54
全部债务(亿元)	58.33	87.32	116.68
营业收入(亿元)	7.64	8.23	10.33
利润总额(亿元)	1.16	1.48	1.49
EBITDA(亿元)	2.75	4.14	4.43
经营性净现金流(亿元)	0.12	2.66	1.52
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.05	3.72	3.49
存货周转次数(次)	1.54	1.58	1.59
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05
现金收入比(%)	94.65	104.25	91.40
营业利润率(%)	9.31	11.16	12.43
总资本收益率(%)	1.38	1.82	1.62
净资产收益率(%)	1.52	1.75	1.94
长期债务资本化比率(%)	45.84	49.72	55.59
全部债务资本化比率(%)	46.60	52.86	57.37
资产负债率(%)	50.82	55.91	61.13
流动比率(%)	528.57	240.48	227.28
速动比率(%)	474.13	212.49	191.44
经营现金流动负债比(%)	1.57	15.56	8.45
全部债务/EBITDA(倍)	21.21	21.11	26.35
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.50	1.08

注：长期应付款中融资租赁款计入有息债务。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/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/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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 4-1 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 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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