



福建福能股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0548 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 12 日

本次跟踪发行人及评级结果	福建福能股份有限公司	AA ⁺ /稳定
--------------	------------	---------------------

本次跟踪债项及评级结果	“福能转债”	AA ⁺
-------------	--------	-----------------

跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
--------	--	--

评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于福建福能股份有限公司（以下简称“福能股份”或“公司”）电源品种多元且清洁能源占比高、跟踪期内机组利用效率保持较好水平、上网电量持续提升、财务杠杆保持行业较优水平和融资渠道畅通等方面的优势。同时，中诚信国际也关注到燃料价格波动和未来项目建设资金支出规模大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
------	---	--

评级展望	中诚信国际认为，福建福能股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
------	---	--

调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，控股股东注入优质资产，控股装机规模大幅增加，盈利能力大幅上升且具有可持续性等。</p> <p>可能触发评级下调因素：资本支出大幅超出预期，公司盈利及获现能力大幅下降，财务杠杆大幅度上升，偿债能力明显弱化等。</p>	
------	--	--

正面		
■	公司电源品种多元且清洁能源装机占比高，规模优势显著	
■	跟踪期内，机组利用效率保持较好水平，上网电量持续提升	
■	公司财务杠杆保持行业内较优水平，债务期限结构较为合理	
■	公司可使用银行授信充足，且为A股上市公司，融资渠道畅通	
关注		
■	煤炭和天然气价格波动对公司火电业务运营的影响	
■	公司持续推进储能、热电联产等项目建设，面临投资及债务规模上行压力，需关注相应的资金平衡情况	

项目负责人：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn
项目组成员：王馨淼 xmwang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

福能股份（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/1-3
资产总计（亿元）	441.25	485.31	506.90	512.12
所有者权益合计（亿元）	217.05	245.27	279.53	287.87
负债合计（亿元）	224.21	240.04	227.37	224.25
总债务（亿元）	191.06	197.52	198.85	196.21
营业总收入（亿元）	121.56	143.18	146.95	30.88
净利润（亿元）	16.53	32.84	31.97	6.65
EBIT（亿元）	23.71	42.71	43.35	--
EBITDA（亿元）	36.70	58.75	62.28	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	23.83	32.77	46.25	8.77
营业毛利率(%)	17.64	23.93	23.84	23.60
总资产收益率(%)	6.01	9.22	8.74	--
EBIT 利润率(%)	19.50	29.83	29.50	--
资产负债率(%)	50.81	49.46	44.86	43.79
总资本化比率(%)	46.82	44.61	41.57	40.53
总债务/EBITDA(X)	5.21	3.36	3.19	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.24	7.64	9.49	--
FFO/总债务(%)	11.88	19.27	19.86	--

注：1、中诚信国际根据福能股份披露的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年财务报表期初数，2023 年数据为财务报表期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他流动负债和长期应付款中的有息负债。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	可控装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
赣能股份	385.98	159.49	136.49	61.51	70.89	4.91	12.30
福能股份	599.39	229.90	506.90	44.86	146.95	31.97	23.84

中诚信国际认为，福能股份装机容量高于可比企业，清洁能源装机占比较高，受益于清洁能源效益贡献，公司盈利能力显著高于可比企业，且依托其较强的资本实力，财务杠杆处于行业较低水平，债务期限结构亦较为合理。

注：“赣能股份”为“江西赣能股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

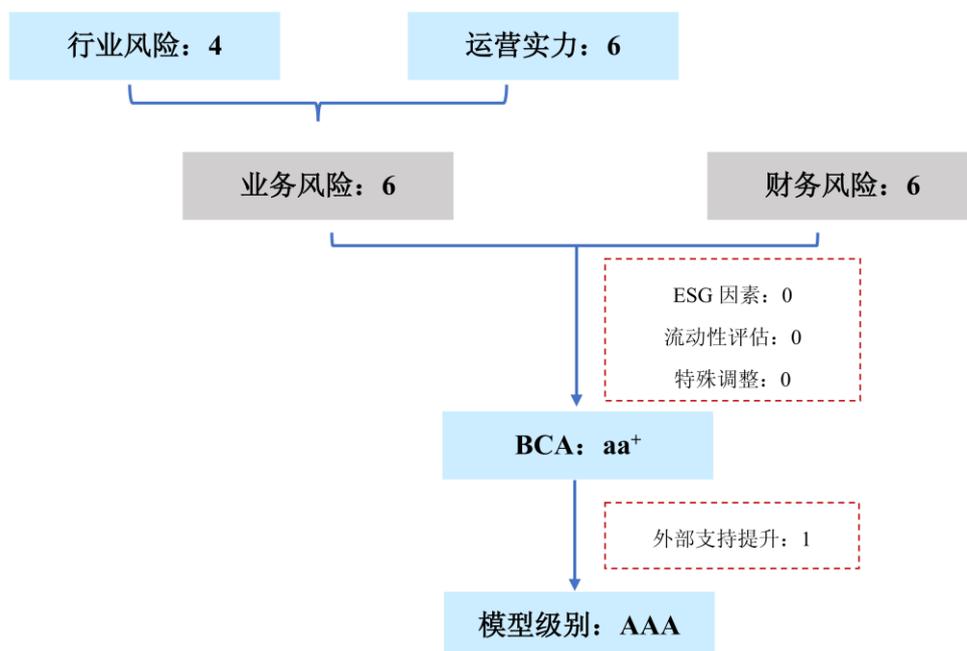
债项简称	本次债项评级 结果	上次债项评级 结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
福能转债	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/12 至 本报告出具日	28.30/12.76	2018/12/07~2024/12/07	转股价格向下修正条款、 赎回条款以及回售条款

注：截至 2023 年末，尚未转股的福能转债金额为 1,276,132,000 元，占发行总量的 45.09%，自 2023 年 7 月 4 日起转股价格调整为 5.57 元/股。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
福能股份	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/12 至本报告出具日

● 评级模型

福建福能股份有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司控股股东福建省能源集团有限责任公司（以下简称“能源集团”）为福建省大型国有综合性能源集团，资本实力雄厚，在省内能源领域有着很高的行业地位，公司作为集团内电力业务的唯一核心运营子公司及主要上市公司平台，可在电站资源点获取、项目建设等方面得到股东的有力支持，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

模型级别: 模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

方法论: 中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比回升，电力供应及调节能力有望持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解；燃煤电价改革政策持续推进及市场燃料价格整体回落助推火电企业信用质量预期趋于稳定；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电和太阳能发电企业有望实现快速增长，未来一段时间总体信用质量较“稳定”状态有所提升。

2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比提升。同期，虽然上半年来水偏枯、极端天气频发等问题仍存在，但随着火电投资加速、容量电价机制出台、清洁能源及储能快速发展，电力供应及调节能力将持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解。但水电供给不确定性、新能源出力波动、电煤价格、电力供需区域错位、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素仍一定程度制约着电力供给对需求增长的覆盖。而受电力装机供给增多以及需求仍较为低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。从电力行业细分领域信用状况来看，火电方面，燃煤电价改革政策持续推进，加之三季度以来市场燃料价格整体有所下降，助推火电企业盈利水平较上年同期大幅回升，经营性盈利能力亦持续增强，整体信用质量预期趋于稳定。风电和太阳能发电方面，依托良好的政策背景行业发展潜力较大，随着风电及太阳能发电装机规模的大幅提升，行业内企业经营及盈利状况有望实现快速增长，未来一段时间行业总体信用质量较“稳定”状态有所提升。水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源项目的建设及并购，推动装机容量及债务规模持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

中诚信国际认为，福能股份电力资产优质，跟踪期内机组利用效率保持较好水平，上网电量持续提升，区域内竞争优势显著；但需关注煤炭和天然气价格波动对电力业务运营的影响、产能过剩背景下纺织业务经营业绩的不确定性以及新建项目面临的资本支出压力。

跟踪期内，公司深入推进治理结构改革，需持续关注人事变动事项对公司治理结构和治理水平的影响。

截至 2024 年 3 月末，能源集团持有公司 59.82% 股份，仍为公司控股股东，福建省人民政府国有资产监督管理委员会仍为公司实际控制人。

2023 年内，公司深入推进治理机构改革，董事会、高级管理人员存在较多人事变动¹，公司表示人员变更不会对公司生产经营造成影响。中诚信国际认为，上述人事变动前后公司职能定位及业务运营等未发生实质性变化，后续将对公司治理结构和治理水平保持持续关注。

战略方面，公司以风能、太阳能等可再生能源，天然气发电、核能等清洁能源以及清洁高效的热电联产项目为发展导向，积极开发抽水蓄能、压缩空气储能、化学储能等大型储能项目；同时促进纺织业务“转型升级”，推进技术工艺创新并提升产品附加值。

跟踪期内，公司控股装机规模保持稳定，电源品种多元且结构较优，机组所处福建省区域经济较为发达，为业务发展提供良好支撑；另外，公司参股较多省内优质电力资产，可获得可观的投资收益及现金分红。

公司主营电力业务，跟踪期内，控股装机规模保持稳定，目前已形成煤电、风电和天然气发电为主的多元化电源结构，清洁能源装机占比过半，且火电机组质量较高²，竞争优势显著。

公司发电机组主要位于福建省³，2023 年福建省 GDP 总量为 54,355 亿元，位居全国第六位，同比增长 2.3%，经济基本面发展前景向好。电力市场供需方面，2023 年福建省全社会发电量为 3,257.87 亿千瓦时，同比增长 5.99%，全社会用电量为 3,089.58 亿千瓦时，同比增长 6.55%。此外，福建省在调度顺序上优先保障清洁能源消纳，故无弃风弃光现象。整体来看，福建省电力供需虽相对宽松，但区域经济的快速发展以及风光新能源优先调度政策仍可为公司电量消纳奠定良好基础。

表 1：近年来公司控股装机容量情况（万千瓦）

指标	2021	2022	2023	2024.3
可控装机容量	599.33	599.33	599.39	599.39
其中：热电联产	129.61	129.61	129.61	129.61
燃煤纯凝	132.00	132.00	132.00	132.00
天然气	152.80	152.80	152.80	152.80
风电	180.90	180.90	180.90	180.90
光伏	4.02	4.02	4.08	4.08
清洁能源装机占比(%)	56.35	56.35	56.35	56.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司参股了宁德核电有限公司（以下简称“宁德核电”）、海峡发电有限责任公司（以下简称“海峡风电”）和国能神福（石狮）发电有限公司（以下简称“国能石狮”）⁴等，每年可为公司贡献一定的投资收益，2023 年全部参股机组为公司带来的投资收益和现金分红分别为 11.78 亿元和 7.75 亿元。

表 2：截至 2023 年末公司控股、参股发电机组情况（万千瓦、%）

	公司/项目名称	电力类型	装机规模	持股比例	权益投产规模
控股	鸿山热电	煤电	120.00	100.00	120.00
	福能贵电		132.00	51.00	67.32

¹ 福能股份于 2023 年 11 月 3 日发布《福建福能股份有限公司关于董事长、副董事长辞职的公告》、《福建福能股份有限公司关于高级管理人员辞职的公告》，因工作变动，周朝宝先生申请辞去公司第十届董事会董事、董事长及董事会各专门委员会相应职务；程元怀先生申请辞去公司第十届董事会董事、副董事长及董事会各专门委员会相应职务；叶道正先生申请辞去公司总经理的职务；副总经理郑声清先生、李东妙先生、江兴荣先生和陈文秦先生申请辞去副总经理的职务。辞职后，叶道正先生继续担任公司第十届董事会董事、董事会战略委员会委员职务；郑声清先生、李东妙先生、江兴荣先生和陈文秦先生继续在公司控股子公司任职。后续，公司陆续发布公告称，选举桂思玉先生为公司第十届董事会董事长，选举罗睿先生为公司第十届董事会副董事长，聘任罗睿先生为总经理，聘任李桂营先生为公司副总经理。

² 截至 2024 年 3 月末，公司控股火电机组中，30 万千瓦以上机组占比为 97.68%，60 万千瓦以上机组占比为 60.81%，供热机组占比为 31.28%。

³ 除福能（贵州）发电有限公司位于贵州省以外，其余主要电厂均位于福建省内。

⁴ 国能石狮下设晋江热电、雁石发电、鸿山二期等。

	龙安热电		3.61	65.00	2.35
	晋南热电		6.00	75.00	4.50
	晋江气电	气电	152.80	75.00	114.60
	福能新能源		88.10	100.00	88.10
	福能海峡		49.60	68.15	33.80
	金井风电	风电	3.20	75.00	2.40
	三川风电		40.00	64.65	25.86
	福能新能源		3.00	100.00	3.00
	分布式光伏项目	光伏	1.08	74.07	0.80
	合计	--	599.39	--	462.73
参股	晋江热电		10.00	24.99	2.50
	雁石发电		60.00	49.00	29.40
	鸿山二期		210.00	49.00	102.90
	石狮热电	煤电	6.10	46.67	2.85
	华润温州		200.00	20.00	40.00
	国电泉州		194.00	23.00	44.62
	海峡风电	风电	65.74	35.00	23.01
	宁德核电	核电	435.60	10.00	43.56
	合计	--	1,181.44	--	288.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司上网电量持续提升，机组利用效率保持较好水平；但未来仍需持续关注煤炭和天然气价格波动对电力业务运营的影响。

公司发电量及上网电量规模较大，火电机组质量较高加之福建省无弃风限电现象，使得公司机组利用效率保持行业内较好水平。2023 年以来，受益于用电需求上升、气电自发电量增加等因素，发电量和上网电量均呈上升态势。用电需求上升使得煤电市场化交易电价上升，加之福建省发改委调升气电上网电价⁵，2023 年公司平均上网电价继续上升。**中诚信国际注意到**，在煤炭价格高位回落的背景下，上网电价已有所回落，但 2024 年 1 月 1 日起实行的煤电容量电价机制⁶可部分保障煤电机组固定成本的收回，一定程度上稳定煤电存量机组经营预期和增量投资预期，短期内有望增强火电企业抵御燃料价格变动的能力。

受益于机组质量较高以及良好的经营管理能力，近年来公司机组供电标准煤耗持续下行且处于同行业较优水平；2024 年一季度，受机组集中检修单机运行影响，供电煤耗略有上行。

表 3：近年来公司主要电力业务指标

指标	2021	2022	2023	2024.3/1~3
发电量（亿千瓦时）	195.67	223.36	241.89	53.26
其中：煤电	129.91	138.66	147.29	31.68
天然气	31.52	26.94	39.16	6.46
风电	33.75	57.28	54.96	14.95
光伏	0.50	0.48	0.47	0.17
上网电量（亿千瓦时）	185.54	212.37	229.90	50.64
市场化交易电量占比(%)	53.36	78.48	72.55	81.04
机组利用小时数（小时）	3,656	3,727	4,036	889
其中：热电联产	5,881	6,050	6,014	882
天然气	2,063	1,763	2,563	423

⁵ 根据 2023 年 8 月 23 日公布的福建省发展和改革委员会（简称“福建省发改委”）关于调整燃气电厂上网电价的函，自 2023 年 1 月 1 日起，公司下属福建晋江天然气发电有限公司（“晋江气电”）燃气机组上网电价调整为 0.6262 元/千瓦时。

⁶ 国家发展改革委、国家能源局于 2023 年 11 月 10 日联合印发《关于建立煤电容量电价机制的通知》（发改价格〔2023〕1501 号），决定自 2024 年 1 月 1 日起建立煤电容量电价机制，明确煤电容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定，用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦 330 元，其中福建省 2024~2025 年执行容量电价回收的固定成本比例为 30%，自 2026 年起，提升至不低于 50%。

风电	2,951	3,167	3,038	827
燃煤纯凝	4,067	4,564	5,254	1,534
含税平均上网电价 (元/千瓦时)	0.4480	0.5338	0.5441	0.5497
其中：煤电	0.3694	0.4419	0.4485	0.4453
天然气发电	0.5255	0.5872	0.6324	0.6263
陆上风电	0.5875	0.5793	0.5696	0.5672
海上风电	0.8446	0.8422	0.8367	0.8398
光伏	0.8475	0.8579	0.8650	0.8638
供电标准煤耗 (克/千瓦时)	288.46	287.06	286.84	289.34

注：各项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

天然气发电业务除自发电量外，还有部分替代电量。福建省发改委为了做好天然气供需平衡以及燃气电厂运行调度工作，每年会下发通知将公司部分所用天然气置换给福州、厦门等 5 个城市燃气公司使用，同时将气量置换对应的发电指标转让给核电，并会对每年天然气采购价和上网电价以及转让电量、转让电价等作详细规定。2023 年公司替代电量收益继续保持较好水平。

表 4：近年来公司天然气发电替代电量业务情况

指标	2021	2022	2023
出让上网电量 (亿千瓦时)	40.44	24.86	25.16
转让替代电价 (元/千瓦时)	0.29	0.30	0.39
出让结算电价 (元/千瓦时)	0.5405	0.5863	0.6262
替代电量毛利 (亿元)	8.88	6.30	5.24

注：替代毛利=出让上网电量*(出让结算电价-转让替代电价)/(1+增值税税率)；2020 年公司按照省物价局批复，大幅降低出让上网电量，当年未完成的替代电量 15.58 亿千瓦时于 2021 年内完成，故同期替代电量收益波动较大。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

天然气采购方面，公司与中海油签订长期采购协议，采购价格由福建省发改委统筹制定，2023 年以来，地缘政治冲突持续等因素使得公司天然气采购成本维持高位。煤炭采购方面，公司发电用煤主要通过福建省福能物流有限责任公司（以下简称“福能物流”）对外采购，多以签订长期供应协议方式来保障煤炭供应。2023 年以来煤炭价格有所回落，煤电业务运营成本端压力有所缓解。

表 5：近年来公司电力业务燃料采购情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
天然气采购含税单价 (元/立方米)	2.22	3.03	3.03	3.03
原煤采购量 (万吨)	681.90	739.54	843.20	160.07
原煤耗用量 (万吨)	694.77	758.90	829.46	178.19
标煤采购单价 (含税, 元/吨)	1,210.34	1,218.06	1,093.91	1,029.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司热电联产业务以集中供热取代工业园区分散供热，并保持福建省工业园区供热市场的龙头地位。2023 年，经济回暖背景下热用户增产扩产带动用热需求回升，供热量同比显著提升，但基于供热价格与煤价联动机制，公司综合含税供热均价有所下降。

表 6：近年来公司供热业务情况

指标	2021	2022	2023
供热产能 (万吨/年)	1,052.00	1,052.00	1,052.00
供热量 (万吨)	929.84	872.99	953.94
综合含税供热均价 (元/吨)	196.75	245.17	230.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司持续推进纺织业务的转型升级，但跟踪期内纺织板块仍表现为经营性亏损。

公司纺织业务主要由福建福能南纺卫生材料有限公司（以下简称“福能南纺”）负责。跟踪期内，受下游需求回升以及公司灵活调整销售策略等因素影响，纺织产品销量有所提升，但在行业产能过剩背景下依然经营承压，需关注其未来扭亏进展。综合来看，纺织业务体量较小，对公司整体影响不大，未来仍将继续促进纺织业务转型升级，推进纺织品工艺创新，提升产品附加值。

表 7：近年来公司纺织制品产销量情况（元/万米、元/吨）

产品名称	2021		2022		2023		2024.1~3	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
机织布（万米）	2,917.70	3.87	2,245.81	3.71	3,879.77	3.50	446.94	3.56
针刺非织造布（万米）	941.23	6.08	763.40	5.84	824.40	5.57	212.86	5.99
水刺非织造布（吨）	24,091.81	17,875.00	18,846.03	18,130.00	21,550.52	18,441.00	5,651.93	18,952.00
针织布（吨）	7,396.67	13,056.00	4,898.90	16,786.00	4,907.99	17,170.00	1,126.29	14,339.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目主要为抽水蓄能和热电联产工程项目，未来面临较大资本支出压力，需持续关注项目建设进展、资金平衡以及投产后的盈利性情况等。

目前公司正稳步推进木兰抽蓄、花山抽蓄⁷和东桥热电一期项目，其中木兰抽蓄和花山抽蓄计划总投资分别为 83.62 亿元和 91.29 亿元，抽水蓄能项目投资规模大、建设周期长，面临较大资本支出压力。此外，公司已获得东田抽蓄 120 万千瓦抽蓄和长乐海上风电 65 万千瓦项目开发前期工作许可，并积极争取东桥热电二期 2×66 万千瓦热电项目、晋江气电二期燃气发电项目以及海上风电储备项目竞配核准，未来拟投资规模或进一步增加，中诚信国际将对项目建设进展、资金平衡以及投产后盈利性情况保持关注。

表 8：截至 2023 年末公司主要在建项目投资情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机规模	预计总投资	已投资	2024 年计划投资金额	2025 年计划投资金额	预计投运时间
福鼎热电厂工程扩建项目	4.50	5.73	2.27	0.57	0.00	2024 年
东桥热电一期 2×660MW 超超临界热电联产工程项目	132.00	69.03	5.23	8.28	19.00	2026 年
合计	136.50	74.76	7.50	8.85	19.00	--

注：截至本报告出具日，福鼎热电厂工程扩建项目已投运。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内福能股份资产及收入规模持续增长，盈利和获现能力保持较好水平，财务杠杆处于行业较优水平，且依托公司多元的融资渠道及较强的外部融资能力，整体偿债能力很强。

盈利能力

电力及配套供热业务为公司的主要收入来源。2023 年，公司生产经营平稳运行，营业总收入、营业毛利率整体保持稳定，加之参股的海峡发电、国能石狮等优质企业的投资收益贡献，公司盈利能力继续保持较好水平。2024 年一季度，受煤价联动影响供热价格下调，公司营业毛利率水平同比略有下降，但仍保持较好水平。

⁷ 木兰抽蓄和花山抽蓄项目装机规模分别为 140 万千瓦，预计投运时间分别为 2029 年、2030 年。

资产质量

跟踪期内，公司总资产规模保持增长态势，资产结构仍以非流动资产为主，符合电力行业特征。具体而言，随着计提折旧的增加，跟踪期内固定资产规模有所下降；随着参股企业持续盈利以及对海峡风电等注资的增加，2023 年以来长期股权投资规模持续上升。流动资产方面，应收账款主要为应收基础电费款和应收新能源电价补贴款，受新能源电价补贴款不断增加且到位相对滞后⁸影响，跟踪期内公司应收账款保持上升态势；同期，货币资金规模随着外部融资力度加强以及经营现金流入而增加，且受限占比很小。

跟踪期内，公司总债务规模整体保持稳定，债务结构处于合理水平。受益于利润积累和少数股东投入的增加，跟踪期内所有者权益保持增长，使得财务杠杆继续下行，处于行业较优水平，但抽水蓄能等项目投资支出大，公司债务规模及财务杠杆水平面临上行压力。

现金流及偿债情况

跟踪期内，公司经营获现能力持续提升；同期，无重大投资项目处于推进中，故公司相应放缓了投融资力度。从偿债能力指标来看，较好的获现和盈利能力使得公司各项偿债指标均保持较优水平。整体来看，公司较强的获现能力、多元的融资渠道以及较强的外部融资能力可为债务偿付提供可靠支撑，整体偿债能力保持很好水平。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 298 亿元，其中尚未使用额度为 138 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，公司持有福建省能源石化集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）10%股权，并将资金归集至财务公司，间接持股股东福建省能源石化集团有限责任公司承诺不以任何方式限制公司及其子公司存放在财务公司的资金的自由使用。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	94.92	18.36	115.79	25.80	117.86	25.04	24.63	27.33
供热	16.78	11.17	19.64	19.02	20.18	24.11	4.04	14.28
纺织	7.29	3.43	6.00	-4.59	7.04	-2.03	1.63	0.44
其他	2.57	--	1.75	--	1.86	--	0.57	--
营业总收入/营业毛利率	121.56	17.64	143.18	23.93	146.95	23.84	30.88	23.60

注：部分数据加总与合计数不一致系四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：近年来公司主要财务指标情况（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.3/1~3
期间费用率(%)	7.00	7.12	7.17	7.76
经营性业务利润	12.90	24.16	24.48	4.87
投资收益	5.99	13.01	12.40	2.60
利润总额	17.99	36.25	36.31	7.47
货币资金	29.15	39.72	58.31	61.04
应收账款	30.01	45.82	48.14	52.02
固定资产	183.94	274.99	256.63	252.77
长期股权投资	76.50	87.71	93.43	96.48
总资产	441.25	485.31	506.90	512.12
总债务	191.06	197.52	198.85	196.21

⁸ 截至 2023 年末，公司尚未收回的新能源补贴款金额为 36.10 亿元。

短期债务/总债务(%)	15.62	22.60	24.78	23.65
所有者权益	217.05	245.27	279.53	287.87
总资本化比率(%)	46.82	44.61	41.57	40.53
经营活动净现金流	23.83	32.77	46.25	8.77
投资活动净现金流	-86.06	-16.21	-15.74	-3.56
筹资活动净现金流	70.38	-6.02	-11.94	-2.34
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.24	7.64	9.49	--
FFO/总债务(%)	11.88	19.27	19.86	--
总债务/EBITDA(X)	5.21	3.36	3.19	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 0.01 亿元，主要为履约保证金，受限资产占比很小。

截至 2023 年末，公司不存在对外担保事项，无影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021 年~2024 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁹

假设

- 2024 年，公司上网电量、上网电价同比略有下降。
- 2024 年，公司投资支出规模呈上升态势。
- 在建项目持续推进，公司债务规模将呈增长态势。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	44.61	41.57	42.06~46.49
总债务/EBITDA(X)	3.36	3.19	3.42~3.78

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG¹⁰表现方面，福能股份积极推进节能环保改造，控股机组能耗水平较优，注重安全生产，并切实履行能源保供等社会责任；同时公司治理结构完善，内控制度健全；目前公司 ESG 表现良好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。流动性评估方面，福能股份经营获现能力强，合并口径账面货币资金较为充裕，未使用授信额度充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于在建项目建设投资和债务还本付息，现金对债务本息的保障程度较高。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动

⁹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁰ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司控股股东为福建省大型国有综合性能源集团，资本实力雄厚，可在电站资源点获取、项目建设等方面得到股东的有力支持。

公司控股股东能源集团是福建省属综合性企业集团，聚焦清洁高效能源、金融服务、新材料与建材建工，拥有多元化的业务结构，截至 2023 年末，能源集团总资产和净资产分别为 965.10 亿元和 388.02 亿元，综合实力雄厚。公司作为能源集团内电力业务的唯一核心运营子公司及主要上市公司平台，可在电站资源点获取、项目建设等方面得到股东的有力支持，是能源集团净利润和经营活动净现金流的主要构成。

跟踪债券信用分析

“福能转债”于 2018 年 12 月 7 日完成发行，发行规模 28.30 亿元，期限 6 年。截至 2023 年 12 月 31 日，已累计使用募集资金 22.49 亿元，本期债券募集资金的使用与募集说明书承诺的用途一致¹¹，募集资金运作规范。

“福能转债”设置赎回、回售和转股价格向下修正等条款。跟踪期内，“福能转债”触发二次赎回条款¹²，公司公告称，结合公司实际及当前市场情况，决定不行使“福能转债”的提前赎回权利。“福能转债”将于 2024 年内到期，需对相关条款触发、转股以及到期赎回情况保持持续关注。

“福能转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面竞争优势明显，业绩指标表现良好，且流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，债券集中到期压力小，目前跟踪债券信用风险很低。

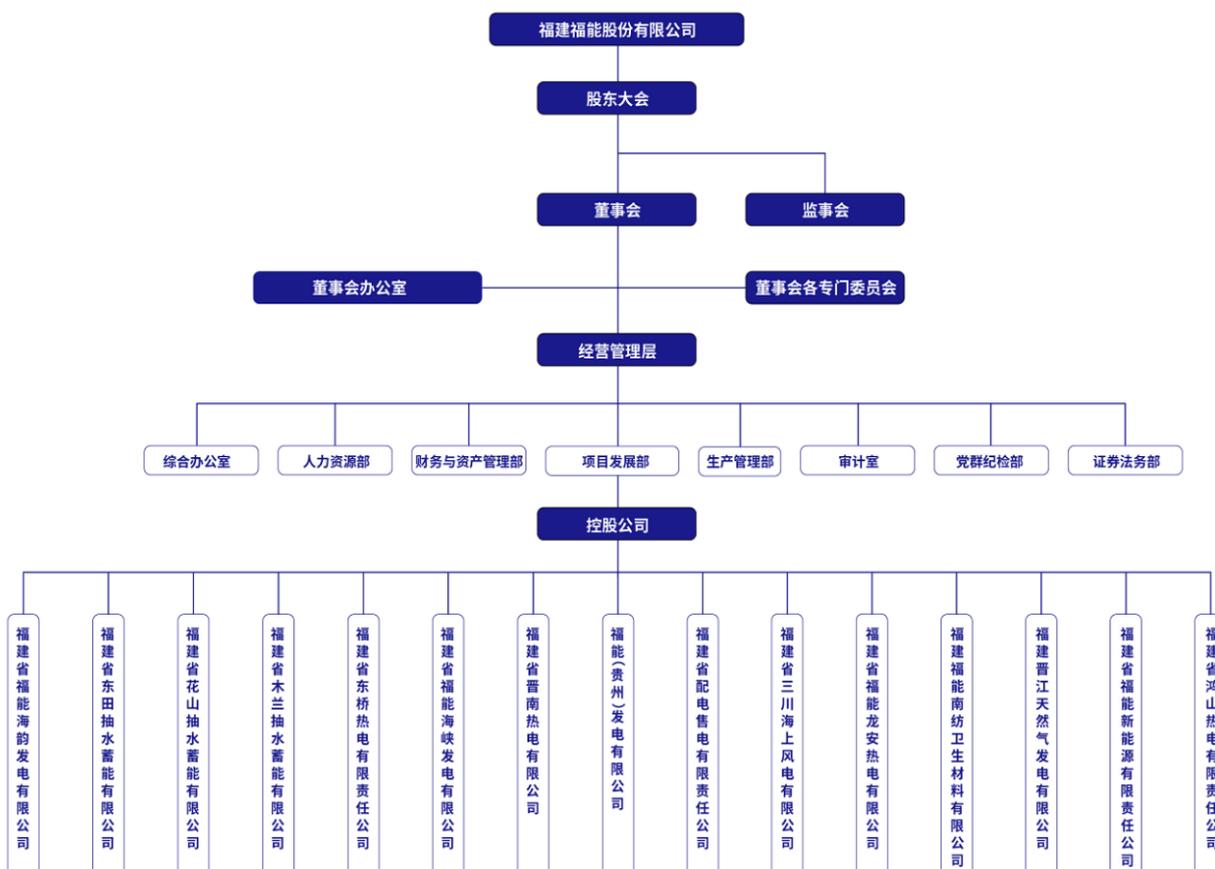
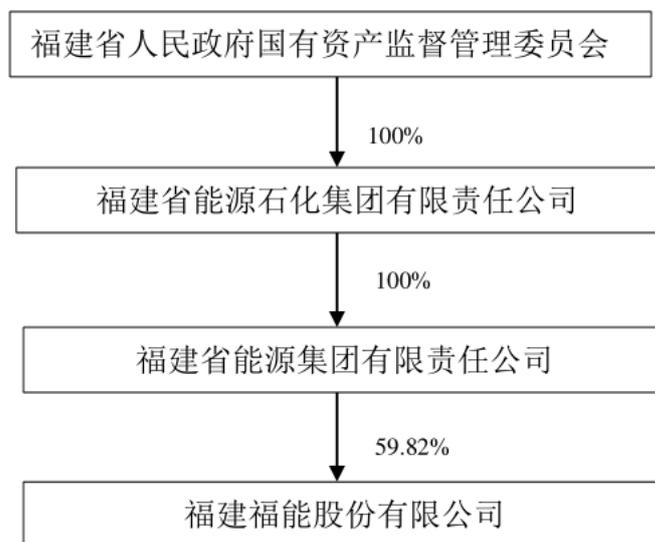
评级结论

综上所述，中诚信国际维持福建福能股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“福能转债”的信用等级为 **AA⁺**。

¹¹ 2023 年 11 月 20 日，公司召开的第十届董事会第二十次临时会议决议，使用可转债闲置募集资金 6.79 亿元临时补充流动资金，使用期限不超过 12 个月。截至 2024 年 4 月 11 日，公司已将上述资金全部归还至募集资金专户。

¹² 公司股票自 2023 年 7 月 10 日至 2023 年 7 月 28 日期间，满足连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于“福能转债”当期转股价格的 130%（即 7.24 元/股），触发“福能转债”的赎回条款。公司股票自 2024 年 1 月 29 日至 2024 年 2 月 26 日期间，满足连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于“福能转债”当期转股价格的 130%（即 7.24 元/股），触发“福能转债”的赎回条款。

附一：福建福能股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2024 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附二：福建福能股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/1~3
货币资金	291,511.18	397,225.57	583,093.51	610,404.29
应收账款	300,114.21	458,209.78	481,353.72	520,158.81
其他应收款	4,633.95	1,471.13	2,798.22	3,345.49
存货	52,895.32	69,550.66	66,419.46	54,707.76
长期投资	826,890.87	939,073.12	998,181.96	1,029,784.81
固定资产	1,839,435.51	2,749,914.08	2,566,321.56	2,527,722.64
在建工程	751,276.85	35,071.22	154,322.12	162,092.97
无形资产	47,093.51	46,906.00	56,863.33	81,156.95
资产总计	4,412,549.36	4,853,064.52	5,068,962.65	5,121,218.06
其他应付款	18,079.14	15,591.02	11,754.60	11,559.74
短期债务	298,457.21	446,358.03	492,662.05	463,981.81
长期债务	1,612,132.72	1,528,833.46	1,495,797.25	1,498,143.03
总债务	1,910,589.93	1,975,191.48	1,988,459.30	1,962,124.84
净债务	1,619,078.75	1,577,965.92	1,405,365.79	1,351,720.56
负债合计	2,242,056.75	2,400,393.14	2,273,701.72	2,242,533.67
所有者权益合计	2,170,492.61	2,452,671.38	2,795,260.93	2,878,684.39
利息支出	70,073.91	76,926.97	65,627.37	--
营业总收入	1,215,591.47	1,431,787.25	1,469,491.88	308,781.40
经营性业务利润	129,041.34	241,600.48	244,768.80	48,717.45
投资收益	59,906.67	130,146.02	124,027.95	25,950.71
净利润	165,312.15	328,397.14	319,696.73	66,525.60
EBIT	237,078.08	427,125.10	433,479.18	--
EBITDA	367,007.15	587,514.63	622,752.09	--
经营活动产生的现金流量净额	238,268.64	327,715.54	462,545.53	87,664.43
投资活动产生的现金流量净额	-860,603.33	-162,132.79	-157,437.32	-35,576.25
筹资活动产生的现金流量净额	703,784.95	-60,157.89	-119,371.40	-23,370.51
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/1~3
营业毛利率(%)	17.64	23.93	23.84	23.60
期间费用率(%)	7.00	7.12	7.17	7.76
EBIT 利润率(%)	19.50	29.82	29.50	--
总资产收益率(%)	6.01	9.22	8.74	--
流动比率(X)	1.16	1.14	1.55	1.70
速动比率(X)	1.08	1.06	1.47	1.62
存货周转率(X)	20.56	17.79	16.46	15.58*
应收账款周转率(X)	4.23	3.78	3.13	2.47*
资产负债率(%)	50.81	49.46	44.86	43.79
总资本化比率(%)	46.82	44.61	41.57	40.53
短期债务/总债务(%)	15.62	22.60	24.78	23.65
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.09	0.14	0.20	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.60	0.60	0.81	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	3.40	4.26	7.05	--
总债务/EBITDA(X)	5.21	3.36	3.19	--
EBITDA/短期债务(X)	1.23	1.32	1.26	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.24	7.64	9.49	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.38	5.55	6.61	--
FFO/总债务(%)	11.88	19.27	19.86	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他流动负债和长期应付款中的有息负债；3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn