



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]G538号

## 福建福能股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“福建福能股份有限公司2017年公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年十二月十三日

## 福建福能股份有限公司 2017年公开发行可转换公司债券信用评级报告

<b>债券级别</b>	AA <sup>+</sup>
<b>主体级别</b>	AA <sup>+</sup>
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	福建福能股份有限公司
<b>发行规模</b>	不超过人民币 28.30 亿元（含 28.30 亿元）
<b>债券期限</b>	自发行之日起 6 年
<b>债券利率</b>	本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，将提请股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
<b>偿还方式</b>	每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一利息。

### 概况数据

福能股份	2014	2015	2016	2017.9
所有者权益（亿元）	61.21	70.08	105.65	107.47
总资产（亿元）	143.54	148.22	179.49	193.29
总债务（亿元）	72.18	66.36	63.04	70.49
营业总收入（亿元）	63.89	71.58	63.62	46.39
营业毛利率（%）	25.80	27.50	28.15	18.07
EBITDA（亿元）	20.91	24.47	23.19	-
所有者权益收益率（%）	13.05	16.04	10.13	6.06
资产负债率（%）	57.36	52.72	41.14	44.40
总债务/EBITDA（X）	3.45	2.71	2.72	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.57	6.21	7.59	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2017 年前三季度所有者权益收益率指标经年化处理。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“福建福能股份有限公司 2017 年公开发行可转换公司债券”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，该级别反映了本次债券的信用质量很高，信用风险很低。

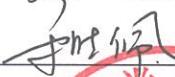
中诚信证评评定福建福能股份有限公司（以下简称“福能股份”或“公司”）主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，该级别反映了公司偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了福建省优良的地理区位优势、公司拥有强有力的股东支持、技术领先的发电机组以及畅通的融资渠道等正面因素对公司信用水平的支持。同时，中诚信证评也关注到社会用电需求增速放缓、煤炭价格波动以及电价政策调整等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

### 正面

- 较优的地理区位优势。福建省作为我国第二批自由贸易试验区试点，未来将保持较高的经济增长速度和社会用电需求。公司全部机组均位于福建省内，电力消化较有保障。同时，台湾海峡独特的“狭管效应”赋予了福建地区优越的风力资源，2016 年福建省风电平均利用小时数达 2,503 小时，居全国第一，为公司的相关业务创造了良好的外部条件。
- 强有力的股东支持。公司作为控股股东福建省能源集团有限责任公司电力业务的运营主体，在项目开发、投资和建设等方面优先获得股东方及地方政府支持。
- 机组技术水平领先。近年来公司通过新建和收购实现了装机规模的增长，截至 2017 年 9 月末，公司权益装机容量达 305.63 万千瓦，在福建省有很强的区域竞争实力。尤其鸿山热电厂有两台国内目前单机容量最大、最先进的 60 万千瓦的超临界抽凝供热发电机组，综合热效率高，经济技术指标先进，环保效益突出，具

## 分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn



夏敏 mxia@ccxr.com.cn



王璐 lwang@ccxr.com.cn



Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年12月13日

有较强的成本优势。

- 融资渠道畅通。公司作为 A 股上市公司，具有很强的直接融资能力。此外，公司与各家银行均保持良好的合作关系，截至 2017 年 9 月末，公司获得各家银行授信额度共计 144.42 亿元人民币，未使用的银行授信额度为 80.35 亿元。

## 关注

- 用电需求增速放缓。受经济增长方式转变和经济结构调整影响，我国用电需求增速放缓，对公司机组基础电量计划的获取及机组利用水平带来一定影响。
- 煤炭价格波动以及电价政策面临深入调整。公司发电资产中燃煤发电机组占比较高，煤炭价格波动对公司火电业务经营成本具有较大影响；另外，国家电改政策继续深入推进，火电价格存在进一步下调的风险，将对公司未来经营业绩产生一定影响。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 概 况

### 发债主体概况

公司前身为福建南纺股份有限公司（以下简称“福建南纺”），经福建省体改委《关于同意设立福建南纺股份有限公司的批复》（闽体改[1994]006号）的批准，在对原福建省南平纺织厂整体改制基础上，以定向募集方式设立的股份有限公司。2004年5月31日，福建南纺首次公开发行的股票在上海证券交易所上市交易，股票简称为“福建南纺”，股票代码为“600483”。2014年7月，经福建省国资委及中国证监会核准，福建南纺向福建省能源集团有限责任公司（以下简称“福能集团”）发行969,863,611股股份购买其持有的福建省鸿山热电有限责任公司（以下简称“鸿山热电”）100%股权、福建省福能新能源有限责任公司（以下简称“新能源公司”）100%股权和福建晋江天然气发电有限公司（以下简称“晋江气电”）75%股权。本次交易完成后，福建南纺的总股本为125,834.73万股，福能集团成为福建南纺的控股股东，持有福建南纺96,986.36万股，占公司股本总额的77.07%；福建南纺持有鸿山热电100%的股权、新能源公司100%的股权和晋江气电75%的股权，公司主要从事电力和纺织相关业务。2014年9月，福建南纺更名为福建福能股份有限公司，证券简称变更为“福能股份”，证券代码不变。截至2017年9月末，公司总股本为155,182.56万股，福能集团持股62.50%，是公司第一大控股股东，故公司实际控制人为福建省国有资产监督管理委员会。

公司主要从事发电、供热、电力行业相关技术研发、培训技术咨询服务以及纺织品、PU革等的生产和销售。截至2017年9月末，公司自有及控股在运机组装机容量共345.93万千瓦。

截至2016年末，公司资产总额179.49亿元，所有者权益105.65亿元，资产负债率41.14%；2016年公司实现营业总收入63.62亿元，净利润10.70亿元，经营活动净现金流17.62亿元。

截至2017年9月末，公司资产总额193.29亿元，所有者权益107.47亿元，资产负债率为44.40%；2017年1~9月，公司实现营业总收入46.39亿元，

净利润4.88亿元，经营活动净现金流9.18亿元。

### 本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券品种	可转换公司债券
发行主体	福建福能股份有限公司
债券名称	福建福能股份有限公司2017年公开发行可转换公司债券
发行规模	不超过人民币28.30亿元（含28.30亿元）
债券期限	自发行之日起6年
偿付方式	每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。
转股期限	自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。
初始换股价格确定	本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
赎回条款	1、到期赎回条款：在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。2、有条件赎回条款：转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：（1）在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；（2）当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时。若在上述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。
回售条款	1、有条件回售条款：在本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转债持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可

按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。2、附加回售条款：若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售。本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

本次募集资金扣除发行费用后拟用于永春外山风电场项目、南安洋坪风电场项目、莆田潘宅风电场项目和莆田平海湾海上风电场 F 区项目。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 电力行业

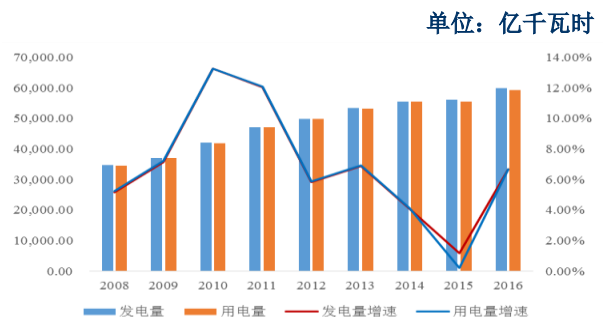
电力生产行业是关系国计民生的公用事业行业，其发展与宏观经济走势密切相关。2013 年以前，随着我国经济高速增长，国内电力需求保持较快的增长速度，其中 2000~2007 年全国全社会用电量年复合增长率达 13.63%，2008 年受金融危机影响，用电量增速明显下滑，2009~2012 年，受宏观经济增速波动等因素影响，全社会用电量增速亦有所波动，2013 年我国宏观经济企稳，且受夏季持续高温天气、冬季气温偏暖等影响，2013 年前三季度用电增速逐季回升，第四季度增速有所回落，2013 年全年全国全社会用电量 53,203 亿千瓦时，同比增长 6.91%。2014 年，全国全社会用电量 55,384 亿千瓦时，同比增长 4.10%，比上年回落 2.82 个百分点，其中第一产业、第二产业、第三产业及城乡居民生活用电量占比分别为 1.80%、73.60%、12.06% 和 12.54%。2015 年宏观经济增速延续持续放缓的态势，全国电力供需形势总体宽松。当年全国全社会用电量 55,500 亿千瓦时，同比增长 0.21%，增速同比回落 3.89 个百分点，电力需求增速创 1998 年以来新低。分产业看，第一产业用电量 1,020 亿千瓦时，同比增长 2.5%；第二产业用电量 40,046 亿千瓦时，同比下降 1.4%；第三产业用电量 7,158 亿千

瓦时，同比增长 7.5%；城乡居民生活用电量 7,276 亿千瓦时，同比增长 5.0%。2016 年，随着中国经济增速的企稳，加之夏季持续高温天气的影响，全国全社会用电量 59,198 亿千瓦时，同比增长 6.66%，增幅创近三年新高。分产业看，第一产业用电量 1,075 亿千瓦时，同比增长 5.4%；第二产业用电量 42,108 亿千瓦时，同比增长 5.1%；第三产业用电量 7,961 亿千瓦时，同比增长 11.2%；城乡居民生活用电量 8,054 亿千瓦时，同比增长 10.7%，当前拉动用电增长的主要动力继续从传统高耗能行业继续向服务业和生活用电转换。

电力装机容量方面，虽然近几年用电需求增速放缓，但我国发电设备装机容量仍保持较快增速。截至 2016 年末，全国发电设备装机容量 16.46 亿千瓦，同比增长 8.2%，增速较 2015 年下降 2.4 个百分点，但仍高于全社会用电量增速，电力供应能力总体充足。具体来看，水电装机容量 3.32 亿千瓦，占全部装机容量的 20.18%；火电 10.54 亿千瓦，占全部装机容量的 64.04%；核电 0.34 亿千瓦，并网风电 1.49 亿千瓦，并网太阳能发电 0.77 亿千瓦。

电源结构方面，最近几年来，中国通过提高环保标准，鼓励可再生能源、清洁能源和节能性能优良的先进机组加快建设、优先安排发电计划和优先上网销售等方式，逐步改善中国电源结构，降低高污染、高耗能发电机组在中国电力供应中的比例，各类型发电机组装机容量和发电量均有不同比例的上升；同时，火力发电项目的装机容量占全部发电项目装机容量的比重有所下降，但火力发电机组的发电量占电力行业全口径发电量的比重均保持在 71% 以上；水电、风电等清洁能源的比重有所上升。

图 1：2008~2016 年全国电力生产及消费情况



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

我国发电机组利用小时数的周期性变化与宏观经济及电源投资建设的周期性变化密不可分。2013年以来,我国经济增速和用电需求增速放缓,受此影响,2014~2016年全年6,000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数分别为4,318小时、3,988小时和3,785小时,整体呈下降态势;同期火电设备平均利用小时数分别为4,739小时、4,364小时和4,165小时,水电设备平均利用小时数分别为3,669小时、3,590小时和3,621小时,并网风电设

备平均利用小时数分别为1,900小时、1,724小时和1,742小时,核电设备平均利用小时数分别为7,787小时、7,403小时和7,042小时,各类型发电机组平均利用小时数具体见表2。整体来看,由于自然条件的变化,风电、水电等发电机组类型在发电利用小时上出现一定程度的波动;火电发电机组由于受整体电力需求增速放缓、环保和节能减排压力,新能源装机比重不断增加等因素综合影响,平均利用小时呈下降趋势。

**表 2: 2014~2016 年中国各类型机组年末装机容量、年度发电量和发电小时数**

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	数量	比例 (%)	数量	比例 (%)	数量	比例 (%)
<b>装机容量 (万千瓦)</b>						
火电	92,363	67.41	100,554	65.93	105,388	64.04
水电	30,486	22.25	31,954	20.95	33,211	20.18
风电	9,657	7.05	13,075	8.57	14,864	9.03
核电	2,008	1.47	2,717	1.78	3,364	2.04
太阳能	2,486	1.81	4,218	2.77	7,742	4.70
其他	19	0.01	9	0.01	6	0.00
<b>总计</b>	<b>137,018</b>	<b>100.00</b>	<b>152,527</b>	<b>100.00</b>	<b>164,565</b>	<b>100.00</b>
<b>发电量 (亿千瓦时)</b>						
火电	43,030	75.76	42,307	73.71	42,886	71.60
水电	10,601	18.66	11,127	19.39	11,807	19.71
风电	1,598	2.81	1,856	3.23	2,410	4.02
核电	1,332	2.35	1,714	2.99	2,132	3.56
太阳能	235	0.41	395	0.69	662	1.11
其他	5	0.01	1	0.00	0	0.00
<b>总计</b>	<b>56,801</b>	<b>100.00</b>	<b>57,399</b>	<b>100.00</b>	<b>59,897</b>	<b>100.00</b>
<b>发电小时 (小时)</b>						
火电	4,739	-5.61	4,364	-8.66	4,165	-4.56
水电	3,669	9.22	3,590	-2.15	3,621	0.86
风电	1,900	-6.15	1,724	-9.26	1,742	1.04
核电	7,787	-1.10	7,403	-4.93	7,042	-4.88
太阳能	1,235	-7.96	1,225	0.85	-	-
<b>平均</b>	<b>4,318</b>	<b>-4.51</b>	<b>3,988</b>	<b>-8.28</b>	<b>3,785</b>	<b>-5.09</b>

注: 上述水电数据包含抽水蓄能的水电站  
数据来源: 公开资料, 中诚信证评整理

2016年11月,国家正式发布《电力发展十三五规划(2016~2020年)》,指出按照非化石能源消费比重达到15%的要求,到2020年,非化石能源发电装机容量达到7.7亿千瓦左右,比2015年增加2.5亿千瓦左右,占比约39%,提高4个百分点,发电量占比提高到31%;气电装机容量增加0.5亿千瓦,达到1.1亿千瓦以上,占比超过5%;煤电装

机容量力争控制在11亿千瓦以内,占比降至约55%,未来电源结构将得到进一步优化。

表 3: 电力装机中长期发展目标

单位: 亿千瓦

类别	2015 年	2020 年预期
煤电	9	<11
气电	0.66	1.10
常规水电	2.97	3.40
抽水储能	0.23	0.40
风电	1.31	2.10
太阳能	0.42	1.10
核电	0.27	0.58

资料来源:《电力发展十三五规划(2016~2020年)》,中诚信证评整理

总体来看,2016年受中国经济增速企稳以及夏季持续高温天气的影响,全社会用电量增速有所回升,全国电力供应能力总体充足,非化石能源发电装机及发电量保持较快增长,但火力发电利用小时数仍呈下降趋势。中诚信证评认为,未来全国用电需求整体上仍将保持增长态势,短期来看,火力发电在电力供应中的主导地位并不会发生改变;但长期来看,在环保和节能减排的压力下,新能源装机比重正在不断增加,我国电源结构更加丰富,可持续发展能力将进一步增强,但火电产能过剩的局面将进一步显现,未来火力发电小时数可能进一步减少。

## 热力行业

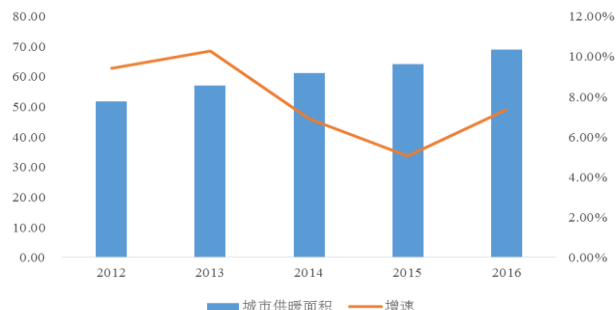
热力作为居民取暖和工业生产必不可少的一种能源形式,其需求保持稳定增长。以供热方式分类,主要包括热电联产、区域锅炉、分散锅炉、热泵技术等。据相关统计,我国供热产业热源总热量中,热电联产占 62.90%、区域锅炉房占 35.75%、其它占 1.35%。以热力需求的类型来看,工业部门占比超过 70%,工业领域热需求在化工、冶金、造纸、印染、食品、医药等行业,应用较为广泛,而居民采暖需求则增速较高,其占比将不断提高。

城市供热方面,目前我国秦岭淮河以北区域为传统的供暖区域,15个省、直辖市、自治区等采暖地区 132 个地级以上的城市都有城市集中供热设施。近年来,受益于房地产市场发展及旧城改造推进,原有大中城市供热面积快速增长,同时,城镇化的提速带动新型城镇供热市场的逐步开启,我国城市供热市场容量持续扩张,根据公开数据,截至

2016 年末,我国城市供热行业供热面积达到 68.93 亿平方米,同比增长 7.37%。

图 2: 近年我国城市供暖面积情况

单位: 亿平方米



数据来源: 公开资料, 中诚信证评整理

与城市供暖市场明显的季节性不同,工业供热需求为连续需求,且蒸汽参数要求较高,蒸汽量较大。以装机规模来看,主要分为集中供暖的热电联产机组(以发电为主的大型热电联产机组、以供热为主的小型背压热电联产机组为主)和专门供热的供热锅炉(包括企业自备和公用两类)。工业锅炉仍是工业热力的主要设备。截至 2016 年底,工业锅炉总量达到 58.5 万台,其中在用锅炉中,燃煤锅炉的容量占比 80% 以上,这部分工业锅炉年煤炭消耗量达到 6.5 亿吨。工业锅炉单台容量较小,热效率较低、环保装置缺乏导致污染物排放严重超标。

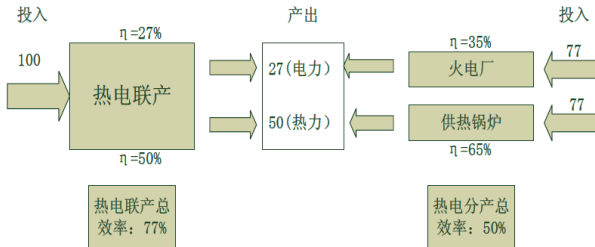
为解决针对工业锅炉热效率低、污染严重的现状,各地政府纷纷出台相应政策推动工业锅炉的升级改造。以《广东省工业锅炉污染整治工作方案》为例,该方案提出通过新置燃用天然气、液化石油气、电等对环境污染小或无污染的清洁能源进行更新替代,或通过集中供热的方式替代。以天然气替代煤炭,即所谓的工业“煤改气”和集中供热替代分散供热两种途径将成为工业锅炉改造的主流方式。

伴随国家加快产业升级、提升节能减排标准,工业园区化趋势愈加明显。在钢铁、有色、化工、轻工等行业工业园区开展热电联产,实现资源梯级利用的需求日益强烈。可以看到诸如长三角、珠三角等区域各级政府在工业园区规划、改造中,均采取集中供热、热电联产的技术方案进行招标,小型热电联产行业的市场需求正在逐步释放。城市供暖和工业供热需求越来越趋向于集中化,也给予热电联产行业巨大的发展空间。热电联产机组将发完电



的低压蒸汽用于工业或民用客户，充分利用此部分低品质热能。凭借低能耗（供电煤耗远低于 300 克/千瓦时）、高效率（能源综合利用率超过 45%-90%）等优势，热电联产技术在十一五、十二五期间均入选节能减排十大重点工程。

图 3：热电联产与传统热电分产热效率比较



数据来源：公开资料，中诚信证评整理

近些年来，小型热电机组环保要求日益提高，特别是粉尘、脱硫脱硝等方面，面临与大型火电相似的排放标准，而部分小热电机组难以达标，生存境况日益艰难。同时小型热电机组以热定产，热负荷的分布和增长情况决定热电机组的生存状况。伴随城市工业发展，原有供热规划以难以满足新增需求，因而供热区域的整合是行业发展的必然趋势。而小型热电联产行业的现状是总体规模大、集中度低、单机容量偏小、机组盈利能力迥异，是应淘汰的对象。

总体来看，热电联产具备节能高效的特点，属于优选的供热方式。城市热网将推进“拆炉并网”、小型供热企业由于环保达标、自身运营水平等原因将被行业淘汰，大规模的兼并重组势在必行。随着城市热网的整合、蒸汽价格机制理顺，大型热电联产供热成为主流趋势。热电龙头企业有望充分受益。

## 纺织行业

我国纺织行业拥有全球最大的产能规模基础和加工能力，并具备较为完整的纺织服装工业体系，从纺织原料生产开始，到纺纱、织造、印染，再到服装及其他纺织品加工，形成了上下游的衔接和配套生产。纺织行业依据原材料的不同可分为棉纺织、化纤、麻纺织、毛纺织、丝绸、纺织品针织行业、印染业等，国内以棉纺织业为主。纺织品的原料主要有棉花、羊绒、羊毛、蚕茧丝、化学纤维、羽毛羽绒等，纺织业的下游产业主要有服装业、家

用纺织品、产业用纺织品等。

从产能分布情况来看，我国纺织企业和产能大部分集中在东南沿海区域，以江苏、浙江、山东、广东、福建为主。江浙地区主要为纺织原材料、家纺布艺制品、羊毛衫、羽绒服、休闲男装和鞋类等；山东主要为棉纺织和家纺；广东为休闲服、鞋、面料、羊毛衫、女装和内衣聚集地；福建晋江为运动用品和男装产业聚集地。近年来随着中西部经济的发展，纺织产业开始逐渐向中西部地区梯度转移，不过整体来看产业集中于上述五省份的特征仍较为突出。

纺织行业是典型的劳动密集型产业，由于生产过程中资本支出相对较少，导致行业整体进入门槛较低；行业集中度的提升越发明显，市场份额正向优秀企业集中，订单等逐步向行业内优秀企业靠拢。我国纺织行业企业数量较多，根据中国棉纺织行业协会统计，截至 2016 年末，我国纺织企业数量约为 2.02 万家，大部分为中小民营企业，由于技术创新不足导致产品差异化程度低，行业竞争十分激烈。

纺织业主要原料是棉花，原料棉价格是影响纺织业盈利能力的重要因素。中国是棉花产量和消费量最大的国家，棉花产量与实际消费量存在较大的供需缺口。2016 年，全国棉花播种面积 3,376.1 千公顷，同比下降 11.1%；全国棉花总产量 534.3 万吨，同比下降 4.6%。为保护棉农利益以及平抑棉价的大幅波动，2011 年，国家发布临时收储政策，受此影响国内棉价比国际棉价每吨高出 4,000~5,000 元左右，即出现国内外棉价“倒挂”的现象。2014 年 1 月，中共中央、国务院印发了《关于全面深化改革加快推进农业现代化的若干意见》，指出在 2014 年启动新疆棉花目标价格补贴试点，确定 2014 年新疆棉花目标价格水平为 19,800 元/吨，标志着棉花临时收储制度退出。2015 年 4 月，国家发展改革委公布 2015 年新疆棉花目标价格水平为 19,100 元/吨，比 2014 年每吨降低 700 元；2016 年 3 月，国家发展改革委公布 2016 年新疆棉花目标价格继续下降至 18,600 元/吨。国家取消棉花临时收储政策长期来看有助于国内棉花价格的下降，减轻纺织

企业的用棉成本压力。但短期来看，高库存的国家储备棉仍然存在消化压力，棉价易受国内储备棉轮出政策影响大幅波动，此外，棉花价格下降也会导致简单加工的产品价格下跌，给部分产品附加值较低的纺织企业带来负面冲击。

纺织行业为劳动密集型行业，人工成本一般占制造成本的 10%~15%。我国纺织行业起步于劳动力优势，然而近年来我国劳动力成本不断上升，使得纺织企业面临一定的成本控制压力。劳动力成本增加导致我国纺织品价格优势弱化，全球纺织及服装订单也逐步向越南、柬埔寨等成本更低的东南亚国家转移。此外，自 2015 年 1 月 1 日起，中国被排除欧盟受惠国行列，这意味着我国纺织及服装企业对欧盟出口将增加 6% 左右的运营成本，价格优势进一步削弱。

总体来看，我国纺织行业竞争激烈，市场需求增长动力依然偏弱；同时，受国内人工成本持续上升、中国被排除欧盟受惠国行列等一系列因素影响，短期内纺织企业仍面临一定的经营压力。2014 年以来，由于国家取消棉花临时收储政策，国内棉花价格不断下降；未来随着国内外棉花价格差距进一步缩减，纺织企业盈利能力有望得到提升。

## 竞争优势

### 股东支持力度大

福能集团是福建省唯一的大型省级国有能源企业集团，公司作为福能集团电力业务的运营主体，得到股东及政府的支持力度较大。

2014 年 7 月 9 日，经中国证券监督管理委员会以《关于核准福建南纺股份有限公司向福建省能源集团有限责任公司发行股份购买资产的批复》（证监许可[2014]686 号），核准公司向福能集团发行 969,863,611 股股份购买相关资产。2014 年 7 月 17 日，福能集团将持有的鸿山热电 100% 股权、新能源公司 100% 股权和晋江气电 75% 股权过户至公司名下，成功实现了优质电力资产注入。

电力生产及销售业务为公司的核心业务，近年来受益于福建省政府对省属国有能源企业的支持力度不断加强，公司在传统电力机组建设审批方面

获得支持力度较大，且在清洁能源电力机组建设方面也将获得较强的扶持。

### 公司电力资产优质，发电业务区域竞争优势显著

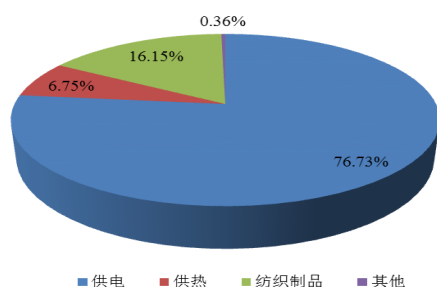
公司目前在运发电机组均为近年新建投产，资产质量优良。鸿山热电现有两台国内目前单机容量最大、最先进的 60 万千瓦超临界抽凝供热发电机组，机组综合热效率高，经济技术指标先进，环保效益突出，具有较强的成本优势。晋江气电现有 4 台 35 万千瓦等级 9FA 燃气—蒸汽联合循环机组，采用通用电气公司先进的燃机技术和 MARK6 控制系统，机组联合循环效率高达 57%，较同容量超临界燃煤发电机组效率提高 15% 以上。新能源公司运营风机采用业内较为先进的维斯塔 V80、湘电风能 XE72、湘电风能 XE82、歌美飒 G87 风机机组，机型质量可靠、运行稳定、故障率低，2016 年度可用率达 99.00%，达到行业先进水平。

截至 2016 年末，公司控股运营总装机规模 337.20 万千瓦，占福建省 2016 年末发电总装机规模的 6.47%。其中：运营风电装机规模 64.40 万千瓦，占福建省风电装机规模的 30.07%；运营热电联产、天然气发电机组 272.80 万千瓦，占福建省火电装机规模的 9.40%。2016 年公司总发电量 104.35 亿千瓦时，占福建省 2016 年总发电量 5.21%。其中：风电发电量约 15.45 亿千瓦时，占福建省 2016 年风电发电量的 30.75%；热电联产、天然气发电量 88.90 亿千瓦时，占福建省 2016 年火电发电量的 9.71%。公司发电业务具有较强的区域竞争优势。

## 业务运营

公司主要从事电力及纺织相关业务，电力业务为公司核心业务，包括热电联产、天然气发电和风力发电。2014~2016 年，公司分别实现营业收入 63.89 亿元、71.58 亿元和 63.62 亿元。从收入结构来看，2016 年供电业务、供热业务以及纺织制品业务分别实现收入 48.40 亿元、4.26 亿元和 10.19 亿元，占主营业务收入比重分别为 76.73%、6.75% 和 16.15%，电力销售是公司的核心业务。2017 年 1~9 月，公司营业总收入为 46.39 亿元。

图 4：2016 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

## 电力热能业务

### 电力资产

近年来，公司通过新建及收购实现了电力装机

表 4：截至 2017 年 9 月末公司已投运控股电厂情况

单位：万千瓦

机组类型	电厂名称	总装机容量	公司权益	权益装机容量	是否热电联产	是否属报表合并范围	地区
燃煤发电	福建省鸿山热电有限责任公司	120.00	100%	120.00	是	是	泉州
燃煤发电	福建省福能龙安热电有限公司	3.61	65%	2.35	是	是	宁德
天然气发电	福建晋江天然气发电有限公司	152.80	75%	114.60	否	是	泉州
风力发电	福建省福能新能源有限责任公司	63.20	100%	63.20	否	是	莆田、漳州
风力发电	福建省晋江风电开发有限公司	3.20	75%	2.40	否	是	泉州
光伏发电	福建省福能新能源有限责任公司	3.00	100%	3.00	否	是	保山
光伏发电	南平市配电售电有限责任公司	0.12	65%	0.08	否	是	南平
合计	-	345.93	-	305.63	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从电源结构上看，公司以火电机组为主，截至 2017 年 9 月末，公司火电机组权益装机规模为 236.95 万千瓦，占公司总权益装机容量的 77.53%，为公司主力发电机组。公司高参数、低耗能的高效发电机组占比较高，发电资产优良。

从电力机组分布上看，公司现役和在建热电联产、天然气发电机组位于福建石狮、晋江、宁德等地区，石狮和晋江位于福建省重要工业区和电力负荷中心的泉州市，用电量居福建前列，工业园区服装印染、造纸等企业集中，用热需求旺盛；公司现役和在建风力发电机组位于风资源质量较优的莆田和漳州地区，具有良好的陆上和海上风力资源，2016 年公司风力发电机组平均利用小时数 2,631 小时，较全国风电平均利用小时数高 889 小时。

经营模式上，火力发电方面，鸿山热电运营 2 台 60 万千瓦燃煤热电联产机组，向市场采购煤炭，电力产品全额销售至国网福建省公司，热力产品销

规模的快速增长。2014 年 7 月，福能集团将持有的鸿山热电 100% 股权、新能源公司 100% 股权以及晋江气电 75% 股权以 96,986.36 万元的价格转让给公司。2016 年，公司新投产 12.15 万千瓦的风力发电机组；2017 年 7 月，公司新投产 3.12 万千瓦的光伏发电机组及 3.61 万千瓦的燃煤发电机组。截至 2017 年 9 月末，公司自有及控股在运机组装机容量共 345.93 万千瓦，全部位于福建省内，其中：火电机组 276.41 万千瓦（热电联产 123.61 万千瓦和天然气发电 152.80 万千瓦）；风力发电机组 66.40 万千瓦；光伏发电机组 3.12 万千瓦。

售至泉州石狮沿海三镇工业区内服装印染、造纸等用热企业。天然气发电方面，晋江气电运营 4 台 35 万千瓦等级天然气发电机组，参考福建省物价局指导价向中海福建天然气有限责任公司采购天然气用于发电，电力产品全额销售至国网福建省公司。风力发电方面，新能源公司、晋江气电运营的风力发电机组全部位于福建省内，电力产品全额销售至国网福建省公司。

总体来看，随着公司近几年资产收购的完成和在建项目的投产，公司实现了装机规模的大幅增长，且大多为大容量机组。此外，公司控股的大部分电厂均为较为优质的发电资产，受益于良好的区位优势，机组利用效率高于福建区域电厂的平均水平。同时，目前公司的燃煤机组占电源资产比重较高，对电煤价格的波动较为敏感，中诚信证评将持续关注煤炭价格波动对公司整体盈利能力的影响。

### 发电机组运营与上网

从发电机组运行水平来看，2014~2016 年公司燃煤发电机组利用小时数分别为 5,464.00 小时、5,252.00 小时和 5,123.00 小时，呈逐年下降的态势，主要是由于 2015 年以来受宏观经济增速放缓影响，福建区域电力市场增速缓慢，区域电力市场供大于求，加之风电及光伏发电量大幅增长对火电市场形成一定挤压。2014~2016 年，公司燃煤发电机组发电量分别为 65.56 亿千瓦时、63.02 亿千瓦时和 61.47 亿千瓦时；同期，公司燃煤火电上网电量分别为 61.92 亿千瓦时、59.52 亿千瓦时和 57.91 亿千瓦时。2014~2016 年，公司天然气发电机组利用小时数分别为 2,793.00 小时、1,758.00 小时和 1,795.00 小时，发电量分别为 42.68 亿千瓦时、26.86 亿千瓦时和 27.43 亿千瓦时，上网电量分别为 41.80 亿千瓦时、26.29 亿千瓦时和 26.82 亿千瓦时，其中 2015 年天然气发电机组利用小时数、发电量及上网电量均大幅下跌，主要是由于受当年北美及欧洲寒潮影响，全社会对天然气的需求量骤增，天然气价格大幅上涨，导致公司天然气发电成本大幅增加；同时，受到国家电改政策影响，天然气发电上网电价上涨幅度有限，导致公司天然气发电业务面临亏损，因此公司于近年大幅减少了天然气发电业务。2014~2016 年，公司风力发电机组利用小时数分别为 2,793.00 小时、2,763.00 小时和 2,631.00 小时，发电量分别为 11.62 亿千瓦时、13.59 亿千瓦时和 15.45 亿千瓦时，上网电量分别为 11.38 亿千瓦时、13.30 亿千瓦时和 15.10 亿千瓦时，公司风力发电业务呈稳步增长态势。2017 年 1~9 月，公司燃煤火电机组利用小时数、发电量及上网电量分别为 3,749.00 小时、45.22 亿千瓦时和 42.85 亿千瓦时，天然气发电机组利用小时数、发电量及上网电量分别为 1,131.00 小时、17.29 亿千瓦时和 16.89 亿千瓦时，风力发电机组利用小时数、发电量及上网电量分别为 1,790.00 小时、11.53 亿千瓦时和 11.26 亿千瓦时，光伏发电机组利用小时数、发电量及上网电量分别为 272.00 小时、0.08 亿千瓦时和 0.08 亿千瓦时。

上网电价方面，2013 年以来，国家发改委四次

下调全国范围内煤电上网电价；其中，2016 年 1 月 1 日起，公司收到《福建省物价局关于贯彻国家发改委电价调整有关问题的通知》（闽价商[2016]2 号），通知称“根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格[2015]3105 号）要求，福建省燃煤机组（含热电联产机组）上网电价每千瓦时降低 3.38 分钱（含税），调整后福建省燃煤机组标杆上网电价为每千瓦时 0.3737 元（含脱硫、脱硝、除尘电价）。受上述因素影响，2014~2016 年公司燃煤机组含税平均上网电价分别为 0.4378 元/千瓦时、0.4152 元/千瓦时和 0.3747 元/千瓦时。2017 年 1~9 月，公司燃煤机组含税平均上网电价为 0.3835 元/千瓦时。2014~2016 年以及 2017 年 1~9 月，公司天然气发电机组含税平均上网电价分别为 0.5187 元/千瓦时、0.5447 元/千瓦时、0.5506 元/千瓦时和 0.5423 元/千瓦时；同期，公司风力发电机组平均上网电价分别为 0.6081 元/千瓦时、0.5970 元/千瓦时、0.5983 元/千瓦时和 0.6051 元/千瓦时。2017 年 1~9 月，公司光伏发电机组含税平均上网电价为 0.7363 元/千瓦时。

表 5：2014~2017.9 公司发电机组主要运营指标

	2014	2015	2016	2017.1-9
发电量（亿千瓦时）	119.86	103.47	104.35	74.12
其中：煤电	65.56	63.02	61.47	45.22
天然气发电	42.68	26.86	27.43	17.29
风电	11.62	13.59	15.45	11.53
光伏发电	-	-	-	0.08
上网电量（亿千瓦时）	115.10	99.11	99.83	71.08
其中：煤电	61.92	59.52	57.91	42.85
天然气发电	41.80	26.29	26.82	16.89
风电	11.38	13.30	15.10	11.26
光伏发电	-	-	-	0.08
机组利用小时数（小时）				
其中：煤电	5,464.00	5,252.00	5,123.00	3,749.00
天然气	2,793.00	1,758.00	1,795.00	1,131.00
风电	2,793.00	2,763.00	2,631.00	1,790.00
光伏发电	-	-	-	272.00
含税平均上网电价（元/千瓦时）				
其中：煤电	0.4378	0.4152	0.3747	0.3835
天然气发电	0.5187	0.5447	0.5506	0.5423
风电	0.6081	0.5970	0.5983	0.6051
光伏发电	-	-	-	0.7363

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

供电耗煤方面，2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司热电联产供电标准煤耗分别为 264.83 克/千瓦时、261.36 克/千瓦时、261.24 克/千瓦时和 263.57 克/千瓦时。

**表 6：2014~2017.9 公司发电机组供电煤耗情况**

	2014	2015	2016	2017.1~9
热电联产发电标准煤耗 (克/千瓦时)	264.83	261.36	261.24	263.57
热电联产供热标准煤耗 (千克/吨)	110.48	110.65	110.67	111.49
天然气发电综合发电气耗 (立方/千瓦时)	0.19	0.19	0.19	0.19

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

供热方面，公司热力产品销售至泉州石狮沿海三镇工业区内服装印染、造纸等用热企业。公司与供热客户的销售款项每月结算，销售收入回笼较快。2014~2016 年，公司供热量分别为 365.13 万吨、412.18 万吨和 435.71 万吨，呈逐年增长趋势。2017 年 1~9 月，供热量为 268.06 万吨。价格方面，公司按照政府指导价以及煤价综合定价，2014~2016 年以及 2017 年 1~9 月，公司平均含税销售气价分别为 118.38 元/吨、115.69 元/吨、110.49 元/吨和 159.55 元/吨，其中 2017 年 1~9 月公司销售气价涨幅较大主要系煤价上涨所致。

**表 7：2014~2017.9 公司供热情况**

	2014	2015	2016	2017.1~9
供热量 (万吨)	365.13	412.18	435.71	268.06
供热标准煤耗 (千克/吨)	110.48	110.65	110.67	111.49
综合平均含税销售气价 (元/吨)	118.38	115.69	110.49	159.55

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

环保改造方面，公司电力业务完全符合国家产业政策和环保要求。其中：新能源公司风能发电属于清洁可再生能源发电，无污染物排放，2016 年节约标煤 45.30 万吨，减排二氧化碳约 122.30 万吨。鸿山热电热电联产项目环保、节能优势明显，系福建省第一批循环经济示范企业，鸿山热电集中供热取代工业园区分散供热，每年可节约标煤 50 万吨，减排二氧化硫 8,887.26 吨和氮氧化物 2,214.06 吨。晋江气电天然气发电机组采用天然气燃料，无硫化物和灰渣、粉尘排放，较燃煤机组每年可节约标煤 190 万吨，减排二氧化硫 2,170 吨、烟尘 672 吨、氮氧化物 2,241 吨。公司在建的龙安热电项目设计

发电标煤耗约 144.30 克/千瓦时，远低于行业平均水平，集中供热代替分散供热，节能、环保优势明显。

总体来看，公司大部分电厂发电利用效率有保障，机组整体利用水平高于福建地区平均水平。但中诚信证评关注到，受 2015 年以来宏观经济增速放缓影响，福建区域电力市场增速缓慢，公司火电机组利用水平降低，上网电量有所波动，加之 2013 年以来煤电上网电价的四次下调，对公司的盈利水平产生一定影响。此外，由于公司火电机组占比较高，电煤、天然气价格波动和电价调整政策对公司影响较大，中诚信证评将对此保持关注。

## 原料采购

煤炭采购方面，目前公司主要从广东中煤进出口有限公司、福建省福能电力燃料有限公司等大型煤炭生产商处采购燃料。2014~2016 年公司原煤采购量分别为 300.58 万吨、293.84 万吨和 285.00 万吨。标煤采购单价方面，2014~2016 年公司含税标煤采购单价分别为 731.48 元/吨、593.28 元/吨和 629.27 元/吨。2015 年采购单价较低主要是受煤炭市场低迷影响，2016 年以来煤炭价格有所回升，2017 年 1~9 月公司原煤采购量为 218.29 万吨，含税标煤采购单价进一步上涨至 818.43 元/吨。

**表 8：2016 年公司主要煤炭供应商情况**

供应商名称	采购额 (万元)	采购占比 (%)
广东中煤进出口有限公司	81,870.21	71.54
福建省福能电力燃料有限公司	32,055.00	28.01
福建可门港物流有限责任公司	519.00	0.45
合计	114,444.21	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**表 9：2014~2017.9 公司原煤采购情况**

指标	2014	2015	2016	2017.1~9
原煤采购量 (万吨)	300.58	293.84	285.00	218.29
原煤耗用量 (万吨)	292.67	298.84	286.21	219.37
标煤采购单价 (含税, 元/吨)	731.48	593.28	629.27	818.43

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

天然气采购方面，公司天然气发电主要原材料为液化天然气，采购对象为中海福建天然气有限责任公司，采购合同为期 25 年。中海福建天然气有

限责任公司与印尼供气方签订采购合同，合同约定天然气的定价为四年一调整，液化天然气运输单价将根据液化天然气运输合同运输单价调整指数和调整办法作相应调整；气化管理单价由平均气化管理基准单价决定。公司的天然气采购按季度定价，若市场价较原定价涨幅超过 8%，则于第二季度重新定价。

表 10: 2014~2017.9 公司天然气采购情况

指标	2014	2015	2016	2017.1~9
天然气含税采购额 (万元)	146,430.62	148,146.73	112,470.65	93,566.81
原料占营业成本比重 (%)	76.87	55.53	54.69	58.24
采购含税单价 (元/立方米)	1.81	2.86	2.12	2.82

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

同时，近年来公司大力加快风电场的建设，截至 2017 年 9 月末，公司在建电厂主要有 8 座风电场、1 座光伏电站和 1 座热电厂，总设计规模为 76.91 万千瓦，总投资约 120.09 亿元，已投资 19.07 亿元，未来仍需较多的资金投入。

表 11: 截至 2017 年 9 月末公司在建电力项目情况

项目名称	持股比例 (%)	总投资 (万元)	已投资 (万元)	设计规模 (万千瓦)	电源类型	预计投产日期
坪洋风电场	100	30,053.00	27,989.49	3.00	风力发电	2018.1
顶岩山风电场	100	47,259.00	26,747.28	4.80	风力发电	2019.1
港尾风电场	100	40,071.00	25,162.44	4.00	风力发电	2018.1
外山风电场	100	19,229.00	6,655.16	2.00	风力发电	2018.7
洋坪风电场	100	18,490.00	4,801.85	2.00	风力发电	2018.7
潘宅风电场	100	77,774.00	4,409.79	8.50	风力发电	2019.1
石城海上风电场	51	362,998.00	4,160.07	20.00	风力发电	2020 年以后
平海湾海上风电场 F 区	51	389,312.00	11,284.19	20.00	风力发电	2020 年以后
管粮山光伏电站	100	32,317.00	21,667.93	3.00	光伏发电	2017.7 部分投产
福鼎热电厂项目	65	76,000.00	48,840.62	3.60	燃煤发电	2017 年 8 月, 1 号 2 号炉投产, 2018 年 7 月, 3 号炉投产
晋南热电项目	75	107,438.00	3,364.81	6.00	燃煤发电	2019 年 3 月一台, 2019 年 6 月一台
<b>合计</b>	-	<b>1,200,941.00</b>	<b>190,670.67</b>	<b>76.91</b>	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，近年来标煤采购单价上升、电价调整等因素对公司发电业务产生一定影响；但得益于公司供热量增加、机组运营稳定、天然气发电新政实施、风电装机容量同比增加等有利因素，公司经营业绩基本保持平稳。

## 纺织制品生产与销售

公司的纺织制品业务主要由福建南纺有限责任公司（以下简称“南纺公司”）负责运营。南纺公司根据市场需求，向市场采购纺织生产原料，生产销售机织基布和针刺、水刺非织造布等产业用纺织品。2014~2016 年，公司纺织制品分别实现业务收入 6.35 亿元、10.71 亿元和 10.19 亿元。2017 年 1~9 月，公司纺织制品业务收入为 7.63 亿元。

公司纺织业务主要是以销定产，涉及的产品主要包括机织布、针刺非织造布、水刺非织造布以及针织布等。截至 2016 年末，上述四项产能分别为 19,000 万米、1,800 万米、12,000 吨以及 4,500 吨；同期产能利用率分别为 65.50%、82.50%、73.15% 和 73.89%。

**表 12: 2014~2017.9 公司纺织制品产销量情况**

产品名称	2014		2015		2016		2017.1~9	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
机织布 (万米)	16,432.00	16,222.00	14,084.00	13,508.00	12,740.00	13,355.00	10,315.00	10,272.00
针刺非织造布 (万米)	1,522.00	1,504.00	1,472.00	1,464.00	1,468.00	1,498.00	1,031.00	1,034.00
水刺非织造布 (吨)	8,974.00	8,455.00	8,497.00	8,480.00	8,778.00	8,832.00	6,945.00	7,011.00
针织布 (吨)	3,703.00	3,857.00	3,261.00	3,363.00	3,325.00	3,295.00	2,918.00	2,768.00

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

采购方面, 南纺公司主要采购的原材料包括各种纤维原料、各种规格的坯布、燃料、染化料、助剂、设备以及配件耗材等, 根据生产经营计划进行原料采购, 合理选择采购定价方式, 规避市场风险, 降低成本。南纺公司通常采用的采购定价方式为比质比价采购 (特殊原料或指定原料除外) 与招标采购。结算方面, 南纺公司一般采用货到付款或货到 60 天内结清的方式, 部分特殊原料 (如棉花) 采用款到发货的方式。2014~2016 年, 公司纺织业务前

五大供应商采购占比分别为 35.36%、35.65% 和 36.23%, 采购集中度不高。

**表 13: 2014~2016 年公司纺织业务**

**前五大供应商采购情况**

指标	2014	2015	2016
采购金额 (万元)	32,598.17	29,388.78	28,782.77
采购占比 (%)	35.36	35.65	36.23

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

**表 14: 2014~2017.9 公司纺织业务主要原料采购情况**

单位: 万元

	2014		2015		2016		2017.1~9	
	采购金额	采购占比	采购金额	采购占比	采购金额	采购占比	采购金额	采购占比
棉花	2,353.91	3.07%	3,936.36	5.82%	3,303.62	5.60%	2,307.58	4.57%
涤纶	11,263.20	14.71%	8,180.19	12.09%	6,653.27	11.27%	5,591.88	11.07%
粘胶	4,502.90	5.88%	4,369.04	6.46%	6,884.43	11.67%	5,710.78	11.31%
外购坯布	50,050.55	65.36%	43,703.98	64.61%	35,467.22	60.10%	30,087.69	59.56%

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

销售方面, 公司主要是以销定产, 产品主要包括基布系列 (棉纱、绒布、针刺、水刺基材)、水刺卫材和过滤材料等。其中基布系列有直销和代销两种, 主要是通过销售人员直接销售给客户或通过贸易公司销售给终端客户, 主要销售区域为福建、浙江、江苏及广东等, 销售对象主要为 PU 革厂以及汽车零部件工厂等; 水刺卫材采用业务代表分片包销的模式, 分内贸 (福建、长三角片区、广西珠三角片区) 和外贸 (亚洲片区、亚洲以外片区) 等片区; 主要销售区域为福建、广东、广西、长三角、韩国、意大利及北美等; 过滤材料采取中间商销售模式和自行组织销售模式, 主要销售区域为福建、广东、山东、上海、江苏、安徽、浙江、江西及河北等, 销售对象主要为电力、水泥、垃圾焚烧及钢铁冶炼等行业。结算方面, 公司一般采用先发货,

30~90 天内回款的方式。2014~2016 年, 公司前五大客户销售占比分别为 19.45%、24.12% 和 25.58%, 销售集中度不高。

**表 15: 2014~2016 年公司纺织业务前五大客户销售情况**

指标	2014	2015	2016
销售金额 (万元)	23,571.04	25,912.77	26,122.91
销售占比 (%)	19.45	24.12	25.58

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

产品价格方面, 目前公司主要销售产品为机织布, 2014~2016 年, 公司机织布价格分别为 4.68 元/米、4.62 元/米和 4.50 元/米, 呈小幅下降态势, 2017 年 1~9 月, 该产品价格为 4.51 元/米。

表 16：2014~2017.9 公司纺织制品产销量情况

单价：万元

产品名称	2014		2015		2016		2017.1~9	
	单价	销售额	单价	销售额	单价	销售额	单价	销售额
机织布（元/米）	4.68	75,925.30	4.62	62,505.79	4.50	62,176.33	4.51	46,308.15
针刺非织造布（元/米）	5.96	8,961.06	5.15	7,547.22	4.69	7,024.36	4.48	4,631.75
水刺非织造布（万元/吨）	2.07	17,541.85	2.23	18,930.97	2.17	19,123.35	2.33	16,320.28
针织布（万元/吨）	1.93	7,451.97	2.24	7,549.12	2.18	7,198.76	1.83	5,069.17

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

同时，公司加快纺织板块转型升级，大力建设南纺高新材料产业园项目，该项目一期总投资预计 40,000 万元，截至 2017 年 9 月末，已投资 24,182.11 万元，一期项目计划于 2017 年 12 月投产，具体如下表 17 所述。

表 17：截至 2017 年 9 月末公司纺织业务在建工程情况

项目名称	持股比 例（%）	总投资 （万元）	已投资 （万元）	预计投 产日期
南纺高新材料产业园项目（一期）	100	40,000.00	24,182.11	2017/12
合计	-	40,000.00	24,182.11	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，受宏观经济增速放缓、市场需求低迷以及大宗原料成本总体上涨等因素的影响，纺织等传统行业面临深度调整，公司的纺织业务板块规模持续下滑。公司加快该板块转型升级，以建设南纺高新材料产业园项目为契机，大力发展非织造布产业，加快医疗、卫生、车用以及环保过滤等产业用纺织品的研发和工艺创新。

## 战略规划

公司定位于综合能源服务供应商，立足福建。布局全国，抓住中国（福建）自由贸易试验区、新一轮电力体制改革的有利基于，优化电力业务结构，整合提升纺织业务。

电力业务方面，公司按照“大力发展新型清洁能源发电，做强做大热电联产业务”的思路，以风能、太阳能清洁可再生能源发电和清洁高效的核能、热电联产项目为发展导向，适时介入水能、地热能等清洁能源发电项目，积极拓展上下游产业链，积极开展配售电业务。公司将加强电力业务的市场营销，稳定上网电量；巩固现有供热市场，拓展周边潜在供热市场，力求增加供热范围；加强电

煤市场的研究，努力降低燃料采购成本。

项目建设方面，公司加大力度推进内陆地区风电场选址等前期工作，争取核准并开工 1~2 个风电场；加快推进莆田潘宅、永春外山、南安洋坪、龙安热电以及福建南纺高新产业园等项目建设。公司将强化合资合作，充分发挥公司电力行业运营管理优势、资金资源优势，推动实施外延式扩张发展战略，优化资产结构和产业结构，加快企业发展。

内部管理方面，公司将加强预算管理，强化过程控制和执行分析，资金统筹计划管理，保证资金链通畅；提高资产资源配置效率，降低融资成本，优化负债结构；加强信息在经营管理中的应用，进一步提升企业生产经营管理信息化水平。同时，公司加强对经济政策、产业政策、金融政策的研究分析，充分发挥公司技术、经营以及资金优势，为公司快速发展提供有效支持；紧跟电改政策，探索增量配电和售电业务模式，积极推进配售电业务，形成新的利润增长点。

安全管理方面，公司将完善善安全责任体系，强化主体责任落实；强化高风险作业管理，遏制生产安全事故发生；坚持安全第一原则，强化生产现场安全管控；重视职工素质培养，强化宣传教育培训，提高安全风险管控水平。

纺织业务方面，公司加快促进纺织业务转型升级，专注非织造布产业细分市场，加快医用、卫材、车用以及环保滤材等工业纺织产品的研发和技术工艺创新。

2017 年，公司生产经营主要目标：发电量 104.35 亿千瓦时，上网电量 99.80 亿千瓦时，供热 387 万吨，机织布产销量 14,000 万米，针刺非织造布产销量 1,300 万米，水刺非织造布产销量约



8,363 吨，营业收入 63.92 亿元。

总体而言，公司的战略规划目标明确，在充分发挥现有业务优势的同时，适度拓展业务范围，积极探索多元化业务发展道路。公司战略规划的制定符合其长远发展目标，能够较好地促进公司综合实力的提升。

## 公司治理

### 治理结构

公司自成立以来，不断完善法人治理结构，规范公司运作。公司按照现代企业制度建立和健全了法人治理结构，根据公司章程，公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事长和副董事长由董事会全体董事过半数选举产生。董事由股东大会选举或更换，任期 3 年。董事任期届满，可连选连任。公司设总经理 1 名，副总经理 5 名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期 3 年，总经理连聘可以连任。公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书、总法律顾问为公司高级管理人员。公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，监事会设主席 1 人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

### 内部管理

公司根据产业布局和经营特点，制定了健全有效的内部控制体系，涵盖了生产经营、财务管理、对外担保、投资管理、信息披露、人力资源管理、质量技术管理等各方面。

公司下设综合办公室、人力资源部、审计室、财务部、企业管理部和证券法务部。其中综合办公室负责组织制定、实施公司行政管理制度与工作计划，安排监督检查、督办办公资产管理，协调公司公共事务，落实领导督办工作。审计室负责对公司内控制度运行的健全性、有效性以及执行情况进行评价；负责建立完善公司内部审计制度及实施。人力资源部负责制定公司人力资源管理政策和人力

资源战略规划；开发公司人力资源，建立、培养公司高素质员工队伍。财务部负责编制、审核、汇总、合并会计报表，并向公司管理层报告财务状况和经营成果；依法合理筹措和有效使用资金，集中管理，统一调度，加强资金管理。企业管理部负责组织拓展客户与服务客户，进行营销策划和品牌运作。证券法务部负责公司证券及投资者关系管理方面的计划、咨询、协调等专项工作，为公司的有关决策提供合理化建议。

目前，公司的内控制度包括三会运作的相关制度、对控股及参股子公司的管理制度、投资及经营管理制度、财务管理制度等，公司现有内部控制制度已基本建立健全并已得到有效执行，符合有关法律法规和证券监管部门对上市公司内控制度管理的规范要求。

在会计核算和财务管理方面，公司参照企业会计准则的要求，制定了较完整的内部控制制度，包括《全面预算管理制度》、《投资管理制度》等。近年来，公司会计核算和财务管理严格按照相关制度执行。

在风险控制控制方面，公司建立健全法人治理结构及内部控制相关制度。为提高风险管理水平，确保公司内部控制制度有效执行，制定了《期货套期保值业务内部控制制度》，对内部控制制度的落实进行定期和不定期检查。

在重大事项决策方面，公司建立健全法人治理结构，制定《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《股东大会议事规则》、《总经理工作细则》等制度，规范各部门工作内容、职责和权限，公司发生日常经营及财务预算外的重大事项，需要向相关职能部门报告，相关职能部门再向公司主要领导汇报，经主要领导批准后，再提交有权机构审议。

综合来看，公司法人治理结构较为完善，各项管理体系较为健全，内部控制体系基本建立，管理效率有所提升，较好地保障了各项业务的顺利运行。

## 财务分析

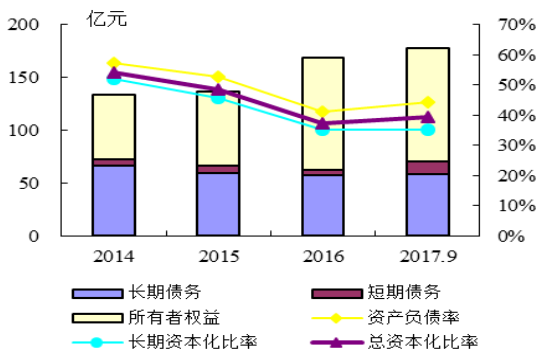
以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的

2014~2016 年审计报告及备考财务报表，以及未经审计的 2017 年前三季度备考财务报表。所有报表数据均为合并口径。

### 资本结构

近年来，随着公司重大资产重组的完成<sup>1</sup>，生产经营范围及合并范围扩大，同时，公司对旗下的电场的投资规模持续增加，使得公司资产规模快速增长，2014~2016 年末，公司资产总额分别为 143.54 亿元、148.22 亿元和 179.49 亿元，年均复合增长率为 11.82%。所有者权益方面，受益于公司自身良好的经营情况与 2016 年公司非公开发行股票 2.93 亿股，公司所有者权益保持快速增长，2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 61.21 亿元、70.08 亿元和 105.65 亿元，年复合增长率为 31.38%。负债方面，近年来公司积极偿还银行借款，负债规模呈下降趋势，2014~2016 年末，公司负债总额分别为 82.33 亿元、78.14 亿元和 73.84 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司总资产为 193.29 亿元，负债规模为 85.82 亿元，资产与负债规模均较年初有进一步增长，所有者权益 107.47 亿元。

图 5：2014~2017.9 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产结构方面，基于公司的业务特点，非流动

资产是公司资产的主要构成，截至 2016 年末，公司非流动资产为 128.13 亿元，占总资产比重为 71.39%。具体来看，固定资产和在建工程是其主要组成部分，分别占非流动资产的 78.34%和 7.98%。其中，固定资产为 100.38 亿元，主要系电力机器设备和房屋及建筑物。在建工程为 10.22 亿元，主要系公司在建的福鼎热电厂新建工程项目、管粮山农业光伏电站项目、顶岩山风电场项目和坪洋风电场项目。流动资产方面，货币资金、应收账款和其他流动资产是其重要组成部分，分别占流动资产的 45.73%、18.54%和 19.73%。其中，应收账款为 9.52 亿元，主要系清洁能源电价补贴款 2.64 亿元、应收电价组合款 6.21 亿元和应收供热组合款 0.02 亿元。清洁能源电价补贴款受国家补贴政策影响，回收账期在半年至 1 年左右，应收电价组合款回收期一般在半个月至 1 个月左右，回收风险可控。其他流动资产为 10.13 亿元，主要系公司购买的理财产品，2016 年公司理财产品收益为 0.15 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司流动资产和非流动资产分别为 51.38 亿元和 141.90 亿元，占总资产的比重分别为 26.58%和 73.42%，其中非流动资产规模较年初上升 10.75%，主要系当期公司新增长期股权投资 9.90 亿元，投资标的主要为国电泉州热电有限公司 5.46 亿元、福建省能源集团财务有限公司 1.61 亿元、海峡发电有限责任公司 1.05 亿元以及福建省石狮热电有限责任公司 1.80 亿元。

负债结构方面，截至 2016 年末，公司非流动负债为 58.54 亿元，占负债总额的 79.28%。其中，长期借款占非流动负债的 98.35%，是非流动负债的重要组成部分。流动负债方面，应付账款和一年内到期的非流动负债是其重要组成部分，分别占流动负债的 48.74%和 35.69%。其中，应付账款为 7.46 亿元，主要是应付材料款和工程款；一年内到期的非流动负债为 5.46 亿元，主要系一年内到期的长期借款。截至 2017 年 9 月末，公司流动负债和非流动负债分别为 26.11 亿元和 59.71 亿元，分别占总负债的 30.42%和 69.58%。

财务杠杆比率方面，随着公司积极偿还外部融资以及资产规模的不断扩大，其财务杠杆水平逐年

<sup>1</sup> 2014 年 7 月本公司向福建省能源集团有限责任公司发行 969,863,611 股股份购买福建省鸿山热电有限责任公司 100% 股权、福建省福能新能源有限责任公司 100% 股权和福建晋江天然气发电有限公司 75% 股权，该项重大资产重组交易构成反向购买，本公司为法律上的母公司，但为会计上的被购买方。福建省鸿山热电有限责任公司、福建省福能新能源有限责任公司和福建晋江天然气发电有限公司为法律上的子公司，但为会计上的购买方。公司以持续经营为基础并假设上述重大资产重组于 2014 年 1 月 1 日已完成，按反向购买的相关规定编制备考财务报表。本文以下分析基于备考财务报表。

下降。2014~2016 年末，公司资产负债率分别为 57.36%、52.72%和 41.14%，总资本化比率分别为 54.11%、48.64%和 37.37%。截至 2017 年 9 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 44.40%和 39.61%。总体来看，目前公司杠杆比率处于合理水平。

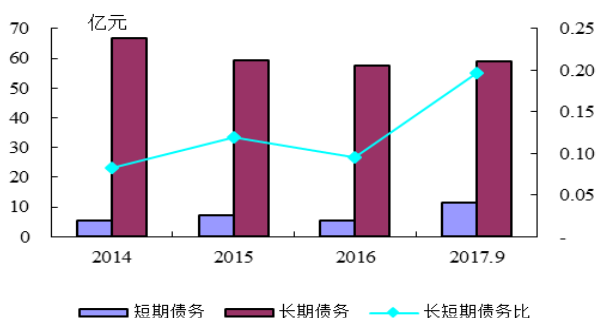
**表 18: 截至 2017 年 9 月末部分上市电力公司资本结构比较**

股票代码	公司名称	总资产(亿元)	资产负债率(%)
600483	福能股份	193.29	44.40
000875	吉电股份	320.01	72.93
600021	上海电力	588.17	72.83
000027	深圳能源	704.39	63.87
000600	建投能源	290.59	56.80

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

债务结构方面，2014~2016 年以及 2017 年 9 月末，公司总债务分别为 72.18 亿元、66.36 亿元、63.04 亿元和 70.49 亿元，长期债务分别为 66.65 亿元、59.31 亿元、57.58 亿元和 58.88 亿元；同期，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.08 倍、0.12 倍、0.09 倍和 0.20 倍。随着公司业务规模的扩张，需要大量中长期债务融资满足新增电项项目的资金需求，公司债务以长期债务为主较为合理。

**图 6: 2014~2017.9 公司债务结构分析**



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司总资产随着业务规模的扩大持续增加，得益于经营成果不断积累以及非公开发行股票，公司所有者权益亦逐年增加。公司刚性债务规模略有波动，刚性债务中绝大部分为长期债务，短期偿债压力较小。

## 盈利能力

2014~2016 年，公司营业总收入分别为 63.89 亿元、71.58 亿元和 63.62 亿元，呈现波动趋势。2015

年得益于供热量同比增加、气电新政兑现以及风电计算装机容量同比增加，公司营业收入同比增长 12.03%。进入 2016 年，受发电量和上网电量小幅下降、火电价格下调等因素影响，公司当年营业收入下降 11.12%。2017 年 1~9 月，公司营业总收入为 46.39 亿元，同比增加 1.99%。

**表 19: 2016 年部分上市电力公司营业收入情况**

股票代码	公司名称	营业收入(亿元)	营业毛利率(%)
600483	福能股份	63.62	28.15
000875	吉电股份	44.05	20.13
600021	上海电力	160.46	22.80
000027	深圳能源	113.18	28.93
000600	建投能源	93.87	31.40

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

毛利率方面，2014~2016 年以及 2017 年 1~9 月，公司主营业务毛利率分别为 25.93%、27.38%、27.82%和 21.36%，近三年毛利率水平略有上升，2017 年前三季度毛利率下滑主要是供电及供热业务毛利空间缩窄。分业务板块来看，2014~2016 年，供电业务毛利率分别为 30.90%、31.61%和 32.74%，同期，供热业务毛利率分别为 14.91%、15.65%和 18.06%，供电及供热业务毛利率均呈现上升趋势，2015 年公司供电及供热业务毛利率上升主要系得益于燃煤采购单价下降，发电和供热成本同比下降；2016 年受益于天然气价格下调使得燃气电毛利率上升带动供电业务毛利率上升，同期，供热方面由于当年设备维修费用同比下降带动供热成本下降，毛利率上升。2014~2016 年，公司纺织业务实现收入分别为 12.09 亿元、10.71 亿元和 10.19 亿元，毛利率分别为 8.72%、8.56%和 7.18%，纺织行业面临市场萎缩以及产能过剩带来的同质化竞争局面，收入及毛利率均呈现下降趋势。2017 年 1~9 月，公司供电及供热业务毛利率分别为 18.95%和 23.24%，供电业务毛利率下降主要是火电价格下调、燃煤价格同比上涨导致毛利空间缩窄所致，供热毛利率上升主要系当期平均含税销售气价大幅上升；公司纺织业务毛利率为 6.91%，进一步小幅下降。

表 20: 2014~2017.9 公司主营业务收入及毛利率情况

单位: 亿元、%

	2014		2015		2016		2017.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供电	47.62	30.90	55.98	31.61	48.40	32.74	34.30	18.95
供热	3.82	14.91	4.22	15.65	4.26	18.06	3.79	23.24
纺织制品	12.09	8.72	10.71	8.56	10.19	7.18	7.63	6.91
其他	0.21	88.44	0.23	90.82	0.23	90.77	0.18	95.11
合计	63.74	25.93	71.14	27.38	63.08	27.82	45.90	21.36

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

期间费用方面, 2014~2016 年, 公司三费合计金额分别为 6.00 亿元、4.93 亿元和 4.00 亿元, 三费占营业收入的比重分别为 9.39%、6.89% 和 6.28%。从三费结构看, 受公司规模较大的有息债务影响, 其财务费用占比最大, 销售费用和管理费用相对较少。近年来公司偿还外部融资使得财务费用逐年下降, 2014~2016 年财务费用分别为 4.34 亿元、3.37 亿元和 2.46 亿元, 得益于财务费用逐年降低, 公司期间费用呈现下降趋势。2017 年 1~9 月, 公司期间费用合计为 2.96 亿元, 三费收入占比为 6.37%。

表 21: 2014~2017.9 公司期间费用分析

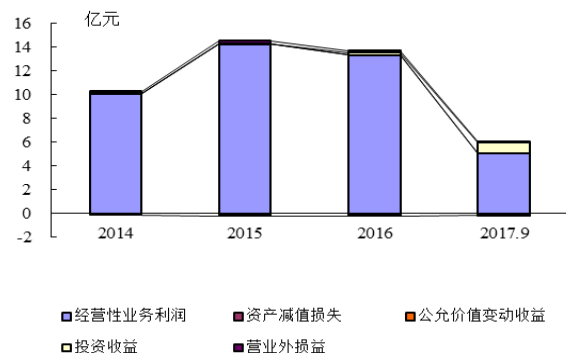
单位: 亿元、%

	2014	2015	2016	2017.9
销售费用	0.39	0.37	0.33	0.28
管理费用	1.27	1.19	1.20	0.89
财务费用	4.34	3.37	2.46	1.79
三费合计	6.00	4.93	4.00	2.96
营业总收入	63.89	71.58	63.62	46.39
三费收入占比	9.39	6.89	6.28	6.37

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

利润总额构成方面, 公司利润总额绝大部分来自经营性业务利润。近三年公司营业收入存在较大波动使得利润总额亦呈现波动趋势, 2014~2016 年公司利润总额分别为 10.19 亿元、14.34 亿元和 13.52 亿元。其中, 经营性业务利润分别为 10.10 亿元、14.25 亿元和 13.34 亿元, 近三年经营性业务利润占比达 98% 以上。2017 年 1~9 月, 公司利润总额为 6.11 亿元, 主要由经营性业务利润和投资收益构成, 其中投资收益 0.91 亿元, 主要系出售持有的上市公司太阳电缆股票获得投资收益。

图 7: 2014~2017.9 公司利润总额分析



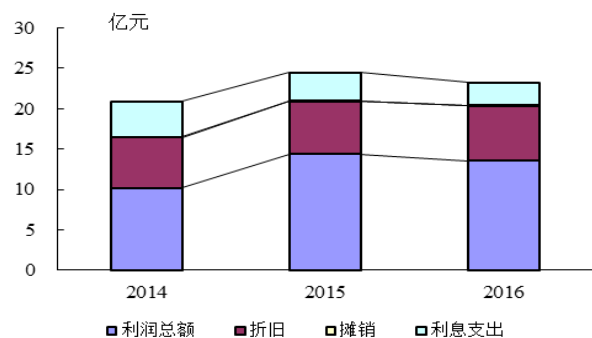
资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

整体来看, 近年来公司业务规模稳步扩张, 受火电电价下调、煤价上涨和发电小时数减少等多重因素综合影响, 公司近年营业收入有所波动, 但整体盈利能力较好, 利润总额主要由经营性业务利润贡献。

## 偿债能力

获现能力方面, 从 EBITDA 构成来看, 公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧和利息支出构成。2014~2016 年, 公司 EBITDA 分别为 20.91 亿元、24.47 亿元和 23.19 亿元, 受利润总额影响, EBITDA 呈现波动趋势。

图 8: 2014~2016 年公司 EBITDA 构成



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从偿债指标来看，2014~2016 年，经营性净现金流分别为 20.16 亿元、25.02 亿元和 17.62 亿元，呈波动趋势，主要系由于 2015 年公司产品销售收到的现金增多以及收到前期结欠清洁能源补贴电费，当期经营性净现金流大幅上升。同期，经营活动净现金/利息支出分别为 4.41 倍、6.34 倍和 5.77 倍，经营活动净现金/总债务分别为 0.28 倍、0.38 倍和 0.28 倍。2014~2016 年，EBITDA 利息倍数分别为 4.57 倍、6.21 倍和 7.59 倍，总债务/EBITDA 指标分别为 3.45 倍、2.71 倍和 2.72 倍，EBITDA 对债务本息的保障程度有所增强。

表 22：2014~2017.9 公司偿债能力分析

财务指标	2014	2015	2016	2017.9
总债务（亿元）	72.18	66.36	63.04	70.49
EBITDA（亿元）	20.91	24.47	23.19	-
资产负债率（%）	57.36	52.72	41.14	44.40
总资本化比率（%）	54.11	48.64	37.37	39.61
EBITDA 利息倍数（X）	4.57	6.21	7.59	-
总债务/EBITDA（X）	3.45	2.71	2.72	-
经营活动净现金/ 总债务（X）	0.28	0.38	0.28	0.17
经营活动净现金/ 利息支出（X）	4.41	6.34	5.77	-

注：2017 年前三季度的经营活动净现金/总债务已经过年化  
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2017 年 9 月末，公司共获得银行授信总额 144.42 亿元，未使用授信余额 80.35 亿元，备用流动性尚可。

或有负债方面，截至 2017 年 9 月末，公司无对外担保。未决诉讼方面，公司作为原告涉及的诉讼金额为 0.02 亿元，对公司财务状况及经营成果不会造成重大影响。

总体来看，近年来公司积极拓展电力业务，在建储备项目丰富，机组技术水平领先，在福建省具有一定的竞争优势。目前公司资本结构稳健，现金流表现良好，且利润总额主要来自经营性业务利润，盈利能力良好，整体偿债能力很强。

## 结 论

综上，中诚信证评评定福建福能股份有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；评定“福建福能股份有限公司 2017 年公开发行可转换公司债券”信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 关于福建福能股份有限公司 2017年公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

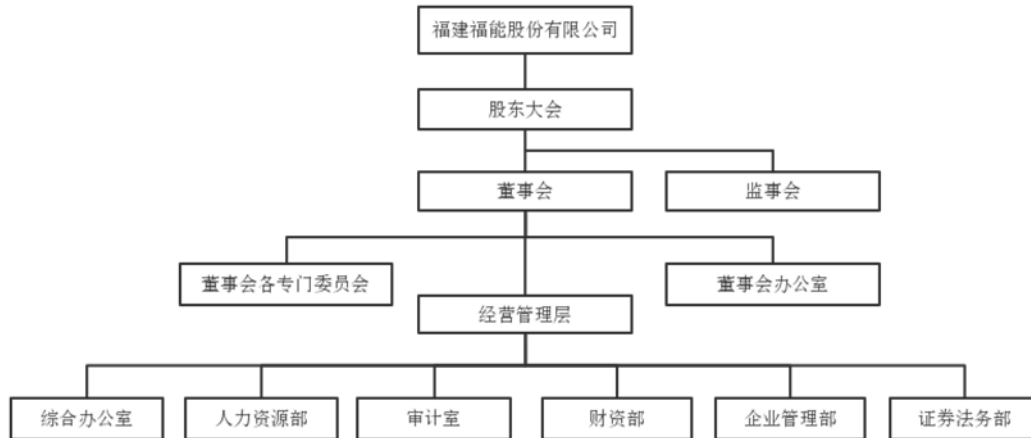
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：福建福能股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 9 月 30 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：福建福能股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 9 月 30 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理



**附三：福建福能股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.9
货币资金	124,208.39	127,010.76	234,840.44	253,845.97
应收账款净额	76,130.96	73,942.71	95,210.46	151,154.06
存货净额	35,326.09	32,441.53	32,836.76	32,859.18
流动资产	307,319.69	282,207.05	513,573.46	513,843.53
长期投资	16,397.42	23,920.32	38,658.77	134,719.43
固定资产合计	1,003,407.68	1,034,397.47	1,107,577.79	1,131,828.23
总资产	1,435,418.82	1,482,168.44	1,794,887.72	1,932,875.35
短期债务	55,358.84	70,508.84	54,614.86	116,110.84
长期债务	666,471.03	593,106.19	575,766.33	588,794.72
总债务（短期债务+长期债务）	721,829.87	663,615.03	630,381.19	704,905.56
总负债	823,324.14	781,413.50	738,422.63	858,214.45
所有者权益（含少数股东权益）	612,094.68	700,754.93	1,056,465.09	1,074,660.91
营业总收入	638,914.17	715,756.67	636,171.06	463,887.40
三费前利润	160,985.66	191,822.54	173,388.13	80,143.52
投资收益	590.34	616.07	2,187.71	9,123.56
净利润	79,873.81	112,376.48	106,974.18	48,815.17
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	209,125.36	244,711.29	231,850.73	-
经营活动产生现金净流量	201,629.85	250,153.01	176,157.00	91,806.37
投资活动产生现金净流量	-93,259.88	-135,006.00	-241,402.11	-98,078.88
筹资活动产生现金净流量	-85,701.12	-110,269.33	173,290.46	25,457.21
现金及现金等价物净增加额	22,657.66	4,949.37	108,093.68	19,162.53
财务指标	2014	2015	2016	2017.9
营业毛利率（%）	25.80	27.50	28.15	18.07
所有者权益收益率（%）	13.05	16.04	10.13	6.06
EBITDA/营业总收入（%）	32.73	34.19	36.44	-
速动比率（X）	1.83	1.39	3.14	1.84
经营活动净现金/总债务（X）	0.28	0.38	0.28	0.17
经营活动净现金/短期债务（X）	3.64	3.55	3.23	1.05
经营活动净现金/利息支出（X）	4.41	6.34	5.77	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.57	6.21	7.59	-
总债务/EBITDA（X）	3.45	2.71	2.72	-
资产负债率（%）	57.36	52.72	41.14	44.40
总资本化比率（%）	54.11	48.64	37.37	39.61
长期资本化比率（%）	52.13	45.84	35.27	35.40

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、2017 年前三季度所有者权益收益率、经营活动净现金/短期债务、经营活动净现金/总债务指标经年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

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 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评主体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
<b>AA</b>	受评主体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
<b>A</b>	受评主体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
<b>BBB</b>	受评主体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
<b>BB</b>	受评主体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>B</b>	受评主体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
<b>CCC</b>	受评主体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
<b>CC</b>	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
<b>C</b>	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

<b>正面</b>	表示评级有上升趋势
<b>负面</b>	表示评级有下降趋势
<b>稳定</b>	表示评级大致不会改变
<b>待决</b>	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。