



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪516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已发行的“福建福能股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司2019年跟踪评级主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持债项信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年六月十八日

福建福能股份有限公司 公开发行可转换公司债券跟踪评级报告（2019）

发行主体	福建福能股份有限公司		
发行规模	人民币 28.30 亿元		
债券代码	110048.SH		
债券简称	福能转债		
存续期限	2018/12/7~2024/12/7		
上次评级时间	2017/12/13		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

福能股份	2016	2017	2018	2019.3
所有者权益（亿元）	105.65	111.15	132.21	134.95
总资产（亿元）	179.49	197.65	272.07	272.25
总债务（亿元）	63.04	73.36	118.36	118.60
营业总收入（亿元）	63.62	67.99	93.54	18.04
营业毛利率（%）	28.15	20.63	19.60	14.73
EBITDA（亿元）	23.19	20.73	27.23	-
所有者权益收益率（%）	10.13	7.64	8.19	6.14
资产负债率（%）	41.14	43.77	51.41	50.43
总债务/EBITDA（X）	2.72	3.55	4.35	-
EBITDA 利息倍数（X）	7.59	7.44	5.99	-

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、2019 年一季度所有者权益收益率已经年化处理。

分析师

侯一甲 yjhou@ccxr.com.cn

邢杰 jxing@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 6 月 18 日

基本观点

2018 年，福建福能股份有限公司（以下简称“福能股份”或者“公司”）通过控股华润电力（六枝）有限公司（以下简称“六枝电厂”）实现电力装机容量大幅增长，发售电量相应快速增加，且持续优化电源结构，在建及储备清洁能源项目丰富，公司财务结构保持稳健，融资渠道通畅，偿债能力很强。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司资本支出压力增加、电煤价格波动以及纺织业务下滑等因素对其经营及整体信用状况的影响。

综上，中诚信证评维持福能股份主体信用等级为 AA⁺，评级展望稳定；维持“福建福能股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 AA⁺。

正面

- 装机容量和发电量大幅增长。2018 年公司主要通过控股六枝电厂实现了装机规模和发电量的增长，截至 2018 年末，公司控股装机容量和权益装机容量分别达 484.10 万千瓦和 378.78 万千瓦，同比分别增长 39.47%和 22.88%，发电量为 181.74 亿千瓦时，同比增加 71.10%，规模效益有望得到加强。
- 在建和储备项目丰富，为长期发展提供支持。截至 2018 年末，公司核准在建风电项目 107.10 万千瓦，在建电厂主要有 7 座风电场和 1 座热电厂，另储备风电项目 220.00 万千瓦，参股建设及储备核电项目约 1,600.00 万千瓦，权益装机规模约 380.00 万千瓦，公司装机容量有望进一步扩大。
- 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 2019 年 3 月末，公司获得各家银行授信额度共计 252.37 亿元人民币，未使用的银行授信额度为 159.00 亿元，备用流动性较为充足。

关 注

- 资本支出压力较大。2018 年末，公司在建项目总设计规模为 113.10 万千瓦，总投资约 211.95 亿元，已投资 15.45 亿元，未来仍需较多的资金投入，需关注资本支出压力对公司运营的影响。
- 煤炭价格波动影响盈利能力。公司 2018 年并入六枝电厂后，短期内火电装机占比提升较大，煤炭价格波动对火电业务经营成本及盈利能力具有较大影响。
- 纺织板块业务持续下滑。受行业周期性衰退、市场竞争加剧以及外部贸易环境发生不利改变等因素影响，2018 年纺织板块收入为 7.97 亿元，同比下降 16.89%，毛利率继续下滑至 6.60%，同比下降 0.31 个百分点，处于较低水平。若下降趋势不改，可能影响公司整体盈利能力。

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）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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

募集资金使用情况

福建福能股份有限公司公开发行可转换公司债券（债券简称“福能转债”、债券代码为“110048.SH”）于2018年12月7日完成发行，发行规模28.30亿元，期限6年。截至本评级报告出具日，本次债券募集资金的使用与募集说明书承诺的用途一致，募集资金运作规范。

行业关注

2018年全国用电增速同比提高，服务业用电量快速增长；全国发电装机结构进一步优化，新增非化石能源发电装机容量创历年新高，煤电装机增速放缓；发电量持续快速增长，弃风弃光问题明显改善，风电和光伏发电设备利用小时数同比提高

2018年以来，宏观经济总体延续稳中向好，工业行业供需关系明显改善，企业产能利用率持续回升，拉动工业用电回暖，高技术制造业、战略性新兴产业等用电高速增长，工业、交通、居民生活等领域推广的电能替代逐步推进，用电量较快增长。2018年全国全社会用电量6.84万亿千瓦时，同比增长8.5%，较上年提高1.9个百分点，为2012年以来最高增速；各季度同比分别增长9.8%、9.0%、8.0%和7.3%，增速逐季回落，但总体处于较高水平。全国人均用电量4,956千瓦时，人均生活用电量701千瓦时。

从电力消费结构来看，全国电力消费结构持续优化，2018年我国一、二、三产业及城乡居民生活用电量占全社会用电量的比重分别为1.06%、69.01%、15.78%和14.15%¹；其中，与上年相比，第三产业和居民生活用电量比重分别提高1.78和0.35个百分点，受四大高耗能行业用电占比下拉的影响，第二产业比重同比降低1.39个百分点。

细分来看，2018年我国第二产业及制造业用电量增长较快，高技术及装备制造业用电领涨。2018年，第二产业用电量4.72万亿千瓦时、同比增长7.2%，增速为2012年以来新高，同比提高1.7个百

分点，拉动全社会用电量增长5.0个百分点。从几大类行业来看，高技术及装备制造业用电量同比增长9.5%，与同期技术进步、转型升级的相关产业和产品较快增长态势基本一致；四大高载能行业用电量增长6.1%，增速同比提高1.2个百分点；消费品制造业用电量增长5.5%，与社会消费品零售总额增速放缓趋势相吻合。第三产业用电量继续快速增长，2018年全年第三产业用电量1.08万亿千瓦时，同比增长12.7%，增速较上年提高2.1个百分点；信息传输、软件和信息技术服务业用电量增长23.5%，继续延续近年来的快速增长势头，其中互联网和相关服务业、软件和信息技术服务业用电量增速均超过60%；批发和零售业用电量增长12.8%，其中充换电服务业用电量增长70.8%；受电气化铁路、城市公共交通运输、港口岸电、装卸搬运和仓储业等用电持续快速增长拉动，交通运输、仓储和邮政业用电量增长11.7%。随着城镇化率和城乡居民电气化水平的持续提高，城乡居民生活用电快速增长，2018年全年用电量9,685亿千瓦时，同比增长10.3%，增速同比提高2.6个百分点。

图1：2011年以来我国电力消费与发电装机增长情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

近年我国发电设备装机容量仍保持较快增速，发电装机结构清洁化趋势明显。截至2018年末，全国全口径发电装机容量19.0亿千瓦，同比增长6.5%。其中，非化石能源发电装机容量7.7亿千瓦，占总装机容量的比重为40.8%，占比较上年提高2.0个百分点。全国新增发电装机容量1.2亿千瓦，较上年减少605万千瓦，其中，新增非化石能源发电装机占新增总装机的73.0%。2018年全国新增煤电2,903万千瓦，较上年少投产601万千瓦，为2004年以来的最低水平。根据国家发展改革委、国家能源局发布的

¹ 数据参考中国电力企业联合会发布的《2018年全国电力工业统计快报一览表》。

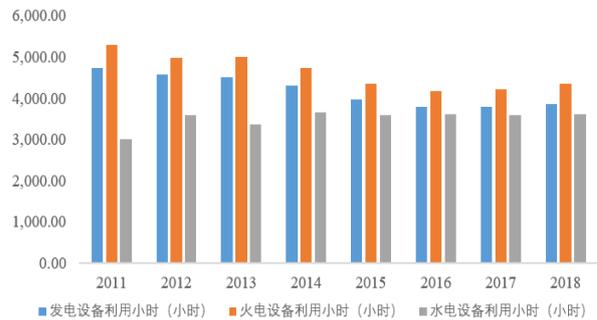
《电力发展“十三五”规划（2016~2020年）》，我国将加快煤电转型升级，积极发展非化石能源消费，按照非化石能源消费比重达到15%的要求，“十三五”期间力争淘汰火电落后产能2,000万千瓦以上，取消和推迟煤电建设项目1.5亿千瓦以上，到2020年全国煤电装机规模将力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%。

从发电量来看，全国全口径发电量 6.99 万亿千瓦时，同比增长 8.4%。其中，非化石能源发电量 2.16 万亿千瓦时，同比增长 11.1%，占总发电量的比重为 30.9%，较上年提高 0.6 个百分点。水电发电量 1.23 万亿千瓦时，同比增长 3.2%；火电发电量 4.92 万亿千瓦时，同比增长 7.3%。全国并网太阳能发电、风电、核电发电量分别为 1,775、3,660、2,944 亿千瓦时，同比分别增长 50.8%、20.2%、18.6%。新能源发电已成为内蒙古、新疆、河北、山东、宁夏、山西、江苏、黑龙江、安徽、吉林等 14 个省份第二大发电类型。

从发电设备利用小时数看，2018 年，全国发电设备平均利用小时为 3,862 小时，较上年提高 73 小时。其中，水电 3,613 小时，较上年提高 16 小时；火电 4,361 小时，较上年提高 143 小时；核电 7,184 小时，较上年提高 95 小时；并网风电 2,095 小时，为 2013 年以来新高，较上年提高 146 小时；并网太阳能发电 1,212 小时，较上年提高 7 小时。

2018 年，各级政府和电力企业等多方共同努力，多措并举推进清洁能源消纳。全国弃风电量 277 亿千瓦时，平均弃风率 7%，同比下降 5 个百分点；全国弃光电量 54.9 亿千瓦时，平均弃光率 3%，同比下降 2.8 个百分点。华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别比上年提高 102 小时、215 小时和 236 小时，西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高 66 和 65 小时。

图 2：2011~2018 年全国 6,000 千瓦及以上电力设备利用小时数



资料来源：中电联，中诚信证评整理

总体来看，2018 年用电增速回升，电网峰谷差加大，全国电力供需从整体宽松转为总体平衡。以煤炭为主的能源结构决定了燃煤发电机组在我国电源结构中的主导地位，但在国家节能减排战略的推进下，未来非化石能源占比将持续提升，火电企业将持续承压，其设备利用小时数也将保持较低水平；随着国家一系列促进新能源消纳政策发挥效力，弃风、弃光现象得到一定缓解，风电及太阳能发电利用效率有所提升。

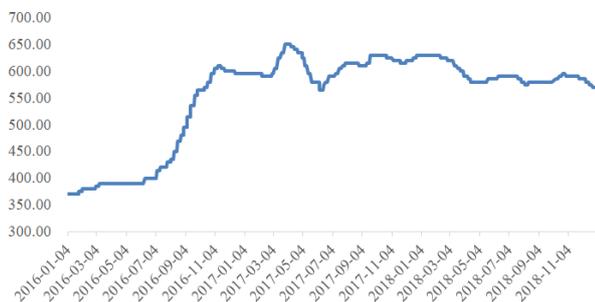
2018 年煤炭市场价格继续高位运行，煤电价格联动政策未得到有效执行，火电企业仍面临较大的经营压力；未来随着煤电联营的进一步整合，大型煤电一体化集团市场竞争力将更为凸显

煤炭为火电行业的主要原料，占火电企业生产成本 50%~80%左右，近年来上涨的煤炭价格不断侵蚀火电企业的盈利能力。2018 年全年煤炭价格维持高位震荡，截至 2018 年末，秦皇岛动力煤 5,500 大卡平仓价为 570 元/吨，同比下降 9.5%，仍维持在较高水平。此外，随着我国火电技术水平提升，高参数、大容量、高效机组比例不断提高，供电煤耗持续下降。2018 年，全国 6,000 千瓦及以上火电机组供电标准煤耗由 2017 年的 309 克/千瓦时下降至 308 克/千瓦时。

图 3：2016 年 1 月~2018 年 12 月秦皇岛动力煤 Q5,500

市场价走势图

单位：元/吨



市场价:动力煤(Q5500,山西产):秦皇岛

数据来源：Wind 数据，中诚信证评整理

煤电价格方面，2015 年 4 月国家发改委发布《国家发改委关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》（发改价格【2015】3169 号），对煤电价格实行区间联动，以中国电煤价格指数 2014 年各省平均价格为基准煤价（444 元/吨），当周期内电煤价格（每期电煤价格为上一次 11 月至当年 10 月电煤平均数）与基准煤价相比超过每吨 30 元的，对超出部分实行分档累退联动，上网电价调整水平不足 0.2 分/千瓦时的，当年不实施联动，调整金额并入下一周期。2018 年 3 月，为进一步优化营商环境，国家发改委发布了特急文件《关于降低一般工商业电价有关事项的通知》，通知中称，决定分两批实施降价措施，落实一般工商业电价平均下降 10% 的目标要求，第一批降价措施全部用于降低一般工商业电价，自 2018 年 4 月 1 日起执行，具体措施包括全面落实已出台的电网清费政策；推进区域电网和跨省跨区专项工程输电价格改革；进一步规范和降低电网环节收费及临时性降低输配电价。虽然根据此前出台的煤电联动公式，2018 年应上调火电标杆上网电价，但为降低工商业电价，煤电联动没有得到有效执行，一定程度上加剧了火电企业的经营压力。

煤炭价格高企，煤电价格联动政策未得到有效执行，加之电力市场化改革推进，火电企业经营压力凸显。为降低燃料成本波动对电力企业的影响，2018 年 1 月 5 日，国家发改委、国家能源局、国家环保部等 12 部委联合印发了《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》（以下简称“意

见”）。意见明确，支持有条件的煤炭企业之间实施兼并重组，支持发展煤电联营，支持煤炭与煤化工企业兼并重组，支持煤炭与其他关联产业企业兼并重组等，到 2020 年底，争取在全国形成若干具有较强国际竞争力的亿吨级特大型煤炭企业集团，发展和培育一批现代化煤炭企业集团。根据意见，促进煤电联营、煤炭和煤化工企业及其他关联企业的兼并重组，将成为未来发展趋势，大型煤电一体化集团竞争优势将更为凸显。

总体来看，2018 年实体经济稳中向好，全国用电需求增速回升，清洁能源装机占比进一步提高；弃风弃电问题有所改善，风电及光伏发电设备利用小时数同比提高。2018 年全年煤价高企一定程度上压缩了煤电企业的利润空间，同时，电力市场改革对电力企业盈利的影响值得关注。

业务运营

公司主要从事电力及纺织相关业务，其中电力业务为核心业务，包括热电联产、天然气发电、风力发电和光伏发电等。2018 年公司实现营业总收入 93.54 亿元，同比增加 37.57%，主要系新增并表子公司六枝电厂相关数据以及供电量、供热量同比增加等因素所致。从 2018 年收入构成来看，供电业务、供热业务以及纺织制品业务分别实现收入 76.16 亿元、7.80 亿元和 7.97 亿元，同比分别增长 47.49%、33.33% 和下降 16.69%，占主营业务收入比重分别为 82.49%、8.45% 和 8.64%。

2018 年公司并入六枝电厂，控股装机容量大幅增长，且不断投资优质资产，在建及储备项目丰富，风电的持续拓展亦可为公司长期发展提供支持

2018 年公司完成对六枝电厂的收购²并纳入合并报表，电力装机规模进一步增长。同时，随着坪洋风电场、港尾风电场、福能龙安热电厂等项目的陆续完工投运、顶岩山风电场部分完工投运使得公

² 2017 年 10 月 9 日公司与华润电力控股有限公司共同签署产权交易合同，以 45,972.14 万元受让六枝电厂 51% 股权，并于 2018 年 1 月 25 日完成工商变更登记，2018 年六枝电厂成为公司新增并表子公司。六枝电厂建有 2 台 66 万千瓦超临界燃煤发电机组。截至 2018 年末，六枝电厂总资产 39.53 亿元、净资产 12.09 亿元，2018 年实现利润 0.21 亿元。

公司在运机组装机总量继续增加。截至 2018 年末，公司控股在运机组装机容量 484.10 万千瓦，同比增长 39.47%，其中：风力发电 71.40 万千瓦，同比增长 7.53%；天然气发电 152.80 万千瓦、热电联产

123.61 万千瓦和光伏发电 4.29 万千瓦，均与上年持平；另外，燃煤纯凝电厂装机 132.00 万千瓦，为 2018 年并入的六枝电厂装机容量。

表 1：截至 2018 年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	华润电力（六枝）有限公司	132.00	51%	67.32	否	是	贵州
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	68.20	100%	68.20	否	是	莆田、漳州、泉州
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	0.1160	65%	0.0754	否	是	南平
光伏发电	漳州市配电售电有限责任公司	0.4250	51%	0.2168	否	是	莆田、漳州
光伏发电	福建福能东南热电有限责任公司	0.2730	65%	0.1775	否	是	福州
光伏发电	福建南纺有限责任公司	0.3600	100%	0.3600	否	是	南平
光伏发电	福建晋江天然气发电有限公司	0.1167	75%	0.0875	否	是	泉州
合计		484.10		378.78			

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

同时，公司不断推进福建省及周边能源类项目，特别是风电和核电等优质新能源项目的核准和建设。截至 2018 年末，公司核准在建风电项目 107.10 万千瓦，其中：海上风电 89.80 万千瓦，陆上风电 17.30 万千瓦，在建热电联产 6.00 万千瓦，装机规模合计为 113.10 万千瓦，总投资约 211.95 亿元，已投资 15.45 亿元，未来仍需较多的资金投入。另外，长乐外海海上风电 B 区（30.00 万千瓦）、莆田群力（3.50 万千瓦）、草山二期（2.60 万千瓦）等项目正在争取项目核准。公司储备风电 220.00 万千瓦，其中：海上风电 200.00 万千瓦，陆上风电 20.00 万千瓦。公司参股建设及储备核电项目约 1,600.00 万千瓦，权益装机规模约 380.00 万千瓦，

其中：中核霞浦建设的 60.00 万千瓦快中子反应堆核电项目按建设计划推进；宁德核电二期 5、6#机组和华能霞浦核电 1-4#机组积极推进项目核准，国核（福建）公司正推进项目初步可行性研究等前期工作。公司于 2018 年 12 月成功募集 28.30 亿元可转债，用于莆田平海湾 F 区海上风电和莆田潘宅等 3 个陆上风电项目，另外，公司与海峡发电有限责任公司共同投资设立的福建省福能海峡发电有限公司于 2018 年 11 月 13 日成立，该公司将推动开发建设和运营福建省福州市长乐外海海上风电场区 B、C 区（800MW）项目（公司持股比例 51%），预计公司风电装机容量有望进一步扩大。

表 2：截至 2018 年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
顶岩山风电场	100	47,259.00	30,328.00	4.80	风力发电	2019 年
外山风电场	100	18,903.00	14,862.00	2.00	风力发电	2019 年
洋坪风电场	100	18,123.00	11,790.00	2.00	风力发电	2019 年
潘宅风电场	100	70,836.00	9,876.00	8.50	风力发电	2019 年
石城海上风电场	51	362,998.00	15,979.00	20.00	海上风电	2019 年

平海湾海上风电场 F 区	51	376,337.00	40,461.00	20.00	海上风电	2019 年
长乐外海海上风电 C 区	51	1,119,167.00	-	49.80	海上风电	2020 年以后
晋南热电厂项目	75	105,899.00	31,175.00	6.00	燃煤发电	2019 年
合计	-	2,119,522.00	154,471.00	113.10	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2018 年公司并入六枝电厂，控股装机容量大幅增长；同时，借助福建省大力发展海上风电的契机，近年公司不断推进福建省及周边能源类项目，积极布局风电业务，项目储备丰富，为公司长期发展提供支持。

2018 年煤电因并入六枝电厂，发电量和上网电量均大幅增加；气电关键运营指标均稳定增长，替代电量毛利同比小幅上升；风电装机容量同比增加，但机组运营效率有所下降

从发电机组运行水平来看，受全省社会用电量增速提高以及合并六枝电厂影响，2018 年公司燃煤火电机组利用小时数、发电量及上网电量均有不同程度提升，2018 年公司燃煤火电机组利用小时数 5,844 小时、发电量 136.41 亿千瓦时、上网电量 128.29 亿千瓦时，分别同比上升 12.26%、111.95% 和 110.38%；平均上网电价为 0.3678 元/千瓦时，同比下降 4.17%，主要是由于并入的六枝电厂上网电价较低为 0.3412 元/千瓦时，若扣除六枝电厂的影响，同口径比较，则上网电价有所上涨，为 0.3911 元/千瓦时。

天然气发电业务包括自发电和替代电量两部分。自发电业务方面，2018 年 6 月公司控股子公司福建晋江天然气发电有限公司（以下简称“晋江气电”）收到福建省物价局关于气价与上网电价调整的通知，气电上网电价由 2017 年的 0.5434 元/千瓦时上调至 0.5957 元/千瓦时，采购气价由 2.86 元/立方米下调至 2.803 元/立方米（后另发通知调整为 3.203 元/立方米）。替代电量方面，公司 2018 年 7 月收到《关于 2018 年度发电计划电量指标转让替代有关事项的通知》，规定 2018 年出让上网电量为 24.73 亿千瓦时，转让替代电价为 0.33 元/千瓦时（含税），出让方结算上网电价为 0.5957 元/千瓦时（含税）；2018 年，晋江气电电量替代外购电量 24.73 亿千瓦时，外购电含税单价 0.33 元/千瓦时，7 月 1 日至 8 月 19 日上网含税单价 0.5957 元/千瓦时，8

月 20 日至 12 月 31 日上网含税单价 0.5906 元/千瓦时，替代电量毛利为 5.60 亿元，同比上涨 4.09%。2018 年公司天然气发电机组利用小时数 1,717 小时、发电量 26.23 亿千瓦时、上网电量 25.66 亿千瓦时，分别同比上升 14.85%、14.84% 和 14.96%，在度电收益和上网电量同步提高下，2018 年公司天然气发电业务板块有较快增长。

表 3：2016-2018 年公司气电政策

	2016	2017	2018	
自发电	上网电量（亿千瓦时）	26.82	22.32	25.66
	上网电价（元/千瓦时）	0.5506	0.5430	0.5961
	采购气价（元/立方米）	2.12	2.86	2.884
替代电量	出让上网电量（亿千瓦时）	20.47	24.86	24.73
	转让替代电价（元/千瓦时）	0.29	0.29	0.33
	出让结算电价（元/千瓦时）	0.5434	0.5434	0.5925
	替代电量毛利（亿元）	4.43	5.38	5.60

注：表中相关价格为清算后的实际执行价格，与物价管理部门的指导价格或存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司当前在运以及在建的风电项目主要位于福建省以南风力资源较优的莆田、漳州、泉州地区，属于省内风资源最为优质的区域。2018 年公司风电全年利用小时数达到 2,692 小时，当年福建区域和全国分别为 2,587 和 2,095 小时，较福建地区和全国分别高出 105 小时和 597 小时。福建省连续多年实现全省风电场所发电量全部上网，无弃风现象。从公司自身同比来看，公司风电发电利用小时数比 2017 年减少 145 小时，同比下降 5.11%，但 2018 年风电装机规模同比有所上升，受上述因素综合影响，当年风力发电量和上网电量分别为 18.64 亿千瓦时和 18.26 亿千瓦时，同比分别下降 1.06% 和 1.03%，风电平均上网电价为 0.5989 元/千瓦时，同比微降 1.02%。

2018 年公司光伏发电机组发电量 0.46 亿千瓦时、上网电量 0.45 亿千瓦时，光伏平均上网电价为 0.7044 元/千瓦时，同比下降 7.44%。

表 4: 2016~2018 年公司发电机组主要运营指标

	2016	2017	2018
发电量 (亿千瓦时)	104.35	106.22	181.74
其中: 煤电	61.47	64.36	136.41
天然气发电	27.43	22.84	26.23
风电	15.45	18.84	18.64
光伏发电	-	0.18	0.46
上网电量 (亿千瓦时)	99.83	101.93	172.66
其中: 煤电	57.91	60.98	128.29
天然气发电	26.82	22.32	25.66
风电	15.10	18.45	18.26
光伏发电	-	0.18	0.45
机组利用小时数 (小时)			
其中: 热电联产	5,123	5,206	5,844
天然气	1,795	1,495	1,717
风电	2,631	2,837	2,692
燃煤纯凝电厂	-	-	4,862
含税平均上网电价 (元/千瓦时)			
其中: 煤电	0.3747	0.3838	0.3678
天然气发电	0.5506	0.5430	0.5961
风电	0.5893	0.6051	0.5989
光伏发电	-	0.7610	0.7044

注: 本表中发电量、上网电量均不含晋江气电新政配套电量替代补偿机制之外购电量和售电量

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

煤炭采购方面, 2018年公司原煤采购量、耗用量分别为686.74万吨和656.70万吨, 分别同比上升126.10%和112.90%。标煤采购单价方面, 受益于燃煤价格企稳下行, 2018年公司含税标煤采购单价为817.67元/吨, 同比下降2.19%。

表 5: 2016~2018 年公司原煤采购情况

指标	2016	2017	2018
原煤采购量 (万吨)	285.00	303.73	686.74
原煤耗用量 (万吨)	286.21	308.46	656.70
标煤采购单价 (含税, 元/吨)	629.27	836.00	817.67

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

天然气采购方面, 2018年公司天然气含税采购额为14.57亿元, 采购含税单价为2.884元/立方米, 分别同比上升15.81%和0.84%。

表 6: 2016~2018 年公司天然气采购情况

指标	2016	2017	2018
天然气含税采购额 (亿元)	11.25	12.58	14.57
原料占营业成本比重 (%)	54.69	54.02	55.20
采购含税单价 (元/立方米)	2.12	2.86	2.884

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

供热方面, 子公司鸿山热电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, 子公司龙安热电热力产品销售至宁德龙安工业园区内合成革等用热企业。公司与供热客户的销售款项每月结算, 销售收入回笼较快。2018年公司供热量为531.00万吨, 同比增加30.38%。价格方面, 公司按照政府指导价以及煤价综合定价, 2018年公司平均含税销售气价为162.35元/吨。

表 7: 2016~2018 年公司供热情况

	2016	2017	2018
供热量 (万吨)	435.71	407.26	531.00
综合平均含税销售气价 (元/吨)	110.49	162.34	162.35

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

发电耗能方面, 2018年公司热电联产供电标准煤耗269.28克/千瓦时, 热电联产供热标准煤耗110.43千克/吨, 天然气发电综合发电气耗0.1923立方/千瓦时, 各项能耗指标较上年均有所减少。

表 8: 2016~2018 年公司发电机组发电耗能情况

	2016	2017	2018
热电联产供电标准煤耗 (克/千瓦时)	261.24	277.82	269.28
热电联产供热标准煤耗 (千克/吨)	110.67	110.64	110.43
天然气发电综合发电气耗 (立方/千瓦时)	0.1928	0.1925	0.1923

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 六枝电厂的并入, 使公司装机规模、发电量和上网电量等均有显著增加, 且热电联产与气电板块业务运营效率有所提升, 未来随着风电项目的陆续建成投运, 整体运营指标有望进一步提升。

2018年受行业周期性衰退、市场竞争加剧以及外部贸易环境发生不利改变等因素影响, 公司纺织板块营收整体有所下滑, 盈利能力下降

2018年公司纺织制品业务实现收入7.97亿元,

同比下降 16.89%。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 2018 年末，上述产量分别为 6,707.36 万米、1,070.55 万米、15,820.44 吨以及 5,615.35 吨；同期产销率分别为 104.12%、98.92%、100% 和 95.54%。但近年来，不同产品的产销量波动较大。其中，机织布 2018 年产量和销量同比分别下降 46.15 和 42.97%，主要系受行业进入衰退期、区域市场竞争激烈、中美贸易战导致需求减少等多因素综合影响所致；针刺非织造布 2018 年产量和销量同比分别下降 27.65% 和 29.98%，主

要因上游合成革基布行业产能向亚非地区的发展中国家转移，对针刺非织造布的需求量相应减少所致；水刺非织造布方面，公司在 2017 年新投两条水刺非织造布生产线，其中一条生产线已于 2018 年完工投入生产，2018 年水刺非织造布产量和销量同比分别上升 63.17 和 65.39%；针织布方面，由于针织布盈利能力强，公司利用小型针织厂因环保压力关停的契机，积极进行流程梳理、污水深度处理改造，投入资金进行设备技术改造升级，2018 年产量和销量同比分别上升 34.09% 和 38.54%。

表 9：2016~2018 年公司纺织制品产销量情况

产品名称	2016		2017		2018	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
机织布（万米）	12,739.77	13,354.63	12,455.71	12,246.93	6,707.36	6,984.01
针刺非织造布（万米）	1,468.23	1,498.06	1,479.68	1,512.50	1,070.55	1,059.00
水刺非织造布（吨）	8,666.16	8,831.87	9,695.45	9,565.47	15,820.44	15,820.44
针织布（吨）	3,325.00	3,295.00	4,187.70	3,872.36	5,615.35	5,364.89

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和水刺非织造布，2018 年公司机织布价格为 4.35

元/米，水刺非织造布价格为 2.13 万元/吨，分别同比下降 3.12% 和 8.58%。

表 10：2016~2018 年公司纺织制品产销量情况

产品名称	2016		2017		2018	
	单价	销售额	单价	销售额	单价	销售额
机织布（元/米）	4.50	62,176.33	4.49	54,996.87	4.35	30,349.28
针刺非织造布（元/米）	4.69	7,024.36	4.45	6,730.75	4.83	5,116.57
水刺非织造布（万元/吨）	2.17	19,123.35	2.33	22,319.56	2.13	33,755.24
针织布（万元/吨）	2.18	7,198.76	1.78	6,875.48	1.45	7,792.80

单价：万元

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，该项目总投资预计 4.00 亿元，截至 2018 年末，已投资 3.75 亿元，一期项目（水刺全棉线）已于 2018 年投产，二期项目（高速线）计划在 2019 年下半年投产。

总体来看，受宏观经济增速放缓、市场需求低迷等因素的影响，公司的纺织业务板块规模持续下滑，对后续经营情况应予以关注。

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

2016~2018 年审计报告以及未经审计的 2019 年一季度财务报表。所有报表数据均为合并口径。

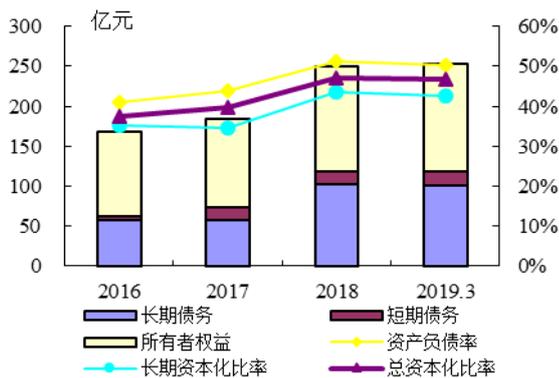
资本结构

2018 年，随着公司对旗下的电场项目的投资规模持续增加且将六枝电厂纳入合并范围，使得公司资产规模快速增长。截至 2018 年末，公司资产总额为 272.07 亿元，同比增长 37.65%。所有者权益方面，受益于公司自身良好的经营积累、可转换公司债券成功发行致其他权益工具增加、以及合并六枝电厂等影响，公司所有者权益保持较快增长；2018 年末，公司所有者权益为 132.21 亿元，同比

增长 18.95%。负债方面，截至 2018 年末，公司负债总额为 139.86 亿元，同比增长 61.69%，主要系合并六枝电厂以及可转换公司债券的成功发行所致。截至 2019 年 3 月末，公司总资产为 272.25 亿元，负债规模为 137.31 亿元，所有者权益 134.95 亿元，与年初基本持平。

财务杠杆比率方面，随着公司投资规模扩大导致融资规模增加以及收购六枝电厂并表的影响，其财务杠杆水平上升。截至 2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 51.41% 和 47.24%，分别同比增长 7.64 个百分点和 7.38 个百分点，但仍处于同行业较低水平。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 50.43% 和 46.78%。

图 4：2016~2019.3 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 2018 年末，公司非流动资产为 190.47 亿元，占总资产比重为 70.01%，同比增长 25.78%。具体来看，固定资产、长期股权投资以及在建工程是其主要组成部分，分别占非流动资产的 72.01%、8.89% 和 8.85%。其中，固定资产为 137.16 亿元，主要系电力机器设备和房屋及建筑物，同比增长 31.47%，主要因合并六枝电厂增加电力及其设备所致。长期股权投资为 16.94 亿元，同比增长 26.52%，主要系对联营企业海峡发电有限责任公司、福建宁德第二核电有限公司以及华能霞浦核电有限公司等追加投资所致。在建工程为 16.86 亿元，同比增长 64.62% 主要系公司在建的南纺新材料产业园项目（一期）、福能晋南热电

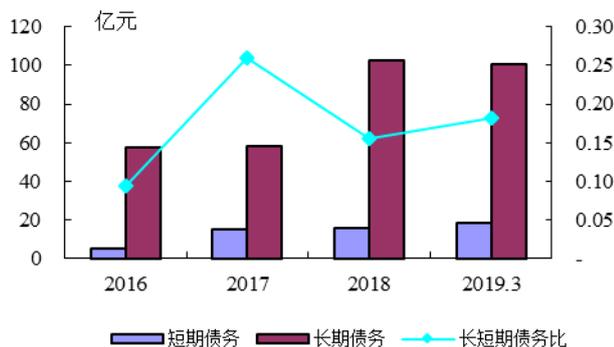
联产、平海湾 F 区海上风电项目、外山风电场、洋坪风电场、顶岩山风电场等项目增加投资所致。流动资产方面，截至 2018 年末，公司流动资产为 81.60 亿元，同比增长 76.57%，货币资金、应收票据及应收账款、存货和其他流动资产是其重要组成部分，分别占流动资产的 64.64%、22.67%、6.62% 和 4.02%，其中，货币资金为 52.75 亿元，同比增长 117.28%，主要系公司于 2018 年 12 月 7 日成功发行总额 28.30 亿元人民币可转换公司债券所致；应收票据 2.36 亿元，应收票据包括 2.33 亿元的银行承兑票据和 0.03 亿元的国际信用证，同比增长 25.19%，应收账款 16.14 亿元，同比增长 32.88%，主要系合并六枝电厂导致应收账款增加所致，主要包括清洁能源电价补贴款 6.98 亿元、应收电价组合款 8.30 亿元和应收供热组合款 0.25 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；存货为 5.40 亿元，同比增长 48.18%，主要是合并六枝电厂导致燃煤等原材料增加所致；其他流动资产为 3.28 亿元，同比增长 114.38%，主要为预计一年内抵扣的待抵扣进项税为 3.17 亿元，同比增长 137.08%，主要因合并六枝电厂所致。截至 2019 年 3 月末，公司流动资产和非流动资产分别为 79.12 亿元和 193.13 亿元，占总资产的比重分别为 29.06% 和 70.94%。

负债结构方面，截至 2018 年末，公司非流动负债为 103.88 亿元，同比增长 75.32%，占负债总额的 74.27%。其中，长期借款为 79.34 亿元，同比增长 35.76%，主要为信用借款同比增加 24.64 亿元所致；应付债券 23.13 亿元，全部为当年新增可转债融资。流动负债方面，截至 2018 年末流动负债为 35.98 亿元，同比上涨 32.04%，应付票据及应付账款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款是其重要组成部分，分别占流动负债的 34.53%、28.86%、15.60% 和 15.29%。其中，应付票据 0.69 亿元均为银行承兑汇票，应付账款为 11.73 亿元，同比增长 33.36%，主要合并六枝电厂使得应付材料款和工程款有所增加；一年内到期的非流动负债为 10.38 亿元，同比增长 50.10%，主要系一年

内到期的长期借款增加所致；其他应付款共 5.61 亿元，同比增长 386.27%，主要是因合并六枝电厂导致与供应商的往来款、工程保留金、质保金、保证金及押金等大幅增加；短期借款 5.50 亿元均为信用借款，同比下降 31.25%。截至 2019 年 3 月末，公司流动负债和非流动负债分别为 35.50 亿元和 101.81 亿元，分别占总负债的 25.85% 和 74.15%。

债务结构方面，截至 2018 年末，公司总债务为 118.36 亿元，长期债务为 102.47 亿元；同期，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.16，同比下降 0.10。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场项目的资金需求，公司债务以长期债务为主较为合理。截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 118.60 亿元，长期债务为 100.37 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.18 倍。

图 5：2016~2019.3 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

表 11：2016~2018 年公司各业务板块营业收入及毛利率情况

	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供电	48.40	32.74	51.64	22.28	76.16	19.78
供热	4.26	18.06	5.85	21.12	7.80	20.56
纺织制品	10.19	7.18	9.57	6.91	7.97	6.60
其他	0.23	90.77	0.23	124.66	0.39	78.18
合计	63.08	27.82	67.29	20.25	92.32	18.95

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2018 年，由于六枝电厂纳并表，使公司期间费用增加较为明显，期间费用合计为 6.44 亿元，同比增长 47.03%，期间费用占营业收入的比重分别为 6.89%，同比上升 0.45 个百分点。从期间费用结构看，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。2019 年 1~3 月，公司期间费用合计为 1.69 亿元，期间费用收入占比为 9.39%。

盈利能力

总体来看，2018 年，因合并六枝电厂以及可转换公司债券的成功发行，公司总资产及所有者权益均有显著增加；同时，公司债务规模亦增加较大，但以长期债务为主，短期偿债压力较小。

2018 年六枝电厂纳入合并范围，同时公司新投运部分装机规模，2018 年公司营业总收入为 93.54 亿元，同比增长 37.57%。2019 年 1~3 月，公司营业总收入为 18.04 亿元，同比增长 5.17%。

毛利率方面，2018 年公司主营业务毛利率为 18.95%，同比下降 1.30 个百分点。分业务板块来看，2018 年，供电业务毛利率为 19.78%，同比下降 2.5 个百分点，主要系新增并表子公司六枝电厂燃煤发电业务毛利率相对较低所致。同期，供热业务毛利率为 20.56%，同比下降 0.56 个百分点；公司纺织业务毛利率为 6.60%，同比下降 0.31 个百分点，纺织板块面临市场萎缩以及产能过剩带来的同质化竞争局面，毛利率呈下降趋势。

表 12: 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用分析

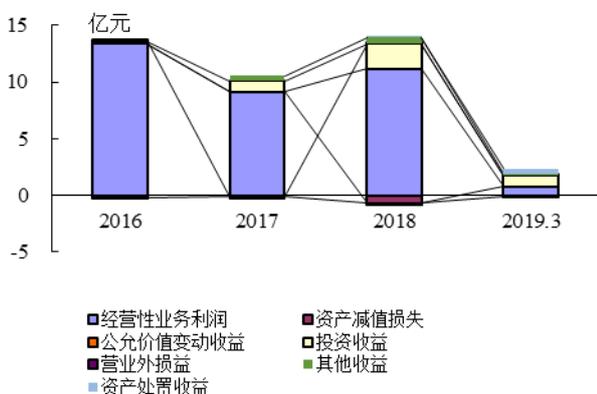
	单位: 亿元、%			
	2016	2017	2018	2019.1~3
销售费用	0.33	0.37	0.49	0.11
管理费用	1.20	1.47	1.89	0.43
财务费用	2.46	2.54	4.07	1.15
期间费用合计	4.00	4.38	6.44	1.69
营业总收入	63.62	67.99	93.54	18.04
期间费用收入占比	6.28	6.44	6.89	9.39

注: 管理费用已包括研发费用。

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, 公司利润总额主要来自经营性业务利润、投资收益和其他收益。2018 年公司利润总额为 13.23 亿元, 其中, 经营性业务利润为 11.14 亿元, 同比增长 22.11%, 主要受合并六枝电厂, 发电业务盈利增加影响, 其占利润总额比重为 84.18%; 2018 年投资收益为 2.22 亿元, 同比增长 128.41%, 主要由权益法核算的长期股权投资收益 0.98 亿元和持有到期可供出售金融资产取得的投资收益 1.24 亿元构成; 其他收益为 0.51 亿元, 其中增值税即征即退款 0.41 亿元, 占比 80.14%。此外, 2018 年公司资产减值损失、营业外损失和资产处置收益分别为 -0.70 亿元、0.03 亿元和 0.03 亿元, 占比较小。2019 年 1~3 月, 公司利润总额为 2.29 亿元, 主要由经营性业务利润 0.80 亿元、投资收益 0.95 亿元和资产处置收益 0.44 亿元构成。

图 6: 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司利润总额分析



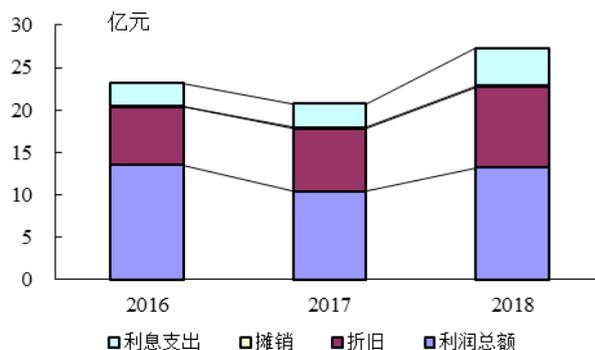
资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

整体来看, 公司业务规模加速扩张, 营收规模相应大幅增加, 毛利水平有所下降, 但整体盈利能力依然较好。

偿债能力

获现能力方面, 2018 年, 公司 EBITDA 为 27.23 亿元, 同比增长 31.37%, 其中, 利润总额、固定资产折旧和利息支出占比较大, 分别为 13.23 亿元、9.51 亿元和 4.36 亿元。

图 7: 2016~2018 年公司 EBITDA 构成



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

2018 年, 经营性净现金流为 21.41 亿元, 同比上升 25.94%, 主要系由于本期供电供热业务现金流入增加以及新增并表子公司六枝电厂所致。同期, 经营活动净现金/利息支出为 4.71 倍, 同比下降 0.90 倍, 经营活动净现金/总债务为 0.18 倍, 同比下降 0.05 倍, 经营活动净现金流对债务本息的保障水平有所降低, 但仍然较好; 2018 年, EBITDA 利息倍数分别为 5.99 倍, 同比下降 0.85 倍; 总债务/EBITDA 指标为 4.35 倍, 同比上升 0.80 倍, EBITDA 对债务本息的保障程度有所减弱, 但总体较强。

表 13: 2016~2019.3 公司偿债能力分析

财务指标	2016	2017	2018	2019.3
总债务 (亿元)	63.04	73.36	118.36	118.60
EBITDA (亿元)	23.19	20.73	27.23	-
资产负债率 (%)	41.14	43.77	51.41	50.43
总资本化比率 (%)	37.37	39.76	47.24	46.78
EBITDA 利息倍数 (X)	7.59	6.84	5.99	-
总债务/EBITDA (X)	2.72	3.55	4.35	-
经营活动净现金/总债务 (X)	0.28	0.23	0.18	0.11
经营活动净现金/利息支出 (X)	5.77	5.61	4.71	-

注: 2019 年一季度经营活动净现金/总债务已经过年化处理。

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 2019 年 3 月末, 公司共获得银行授信总额 252.37 亿元, 未使用授信余额 159.00 亿元, 备用流动性较为充足。

或有负债方面，截至 2018 年末，公司对子公司担保余额 9.74 亿元，无对外部提供担保形成的或有事项。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，2018 年公司通过合并六枝电厂拓展电力业务，装机规模、发电量和上网电量等大幅增加，总体运营能力进一步提高，随着清洁能源等在建储备项目不断推进，公司装机结构有望继续优化。目前公司资本结构较为稳健，财务杠杆较为合理，毛利虽有一定下降，但盈利能力总体良好，整体偿债能力依然很强。

结 论

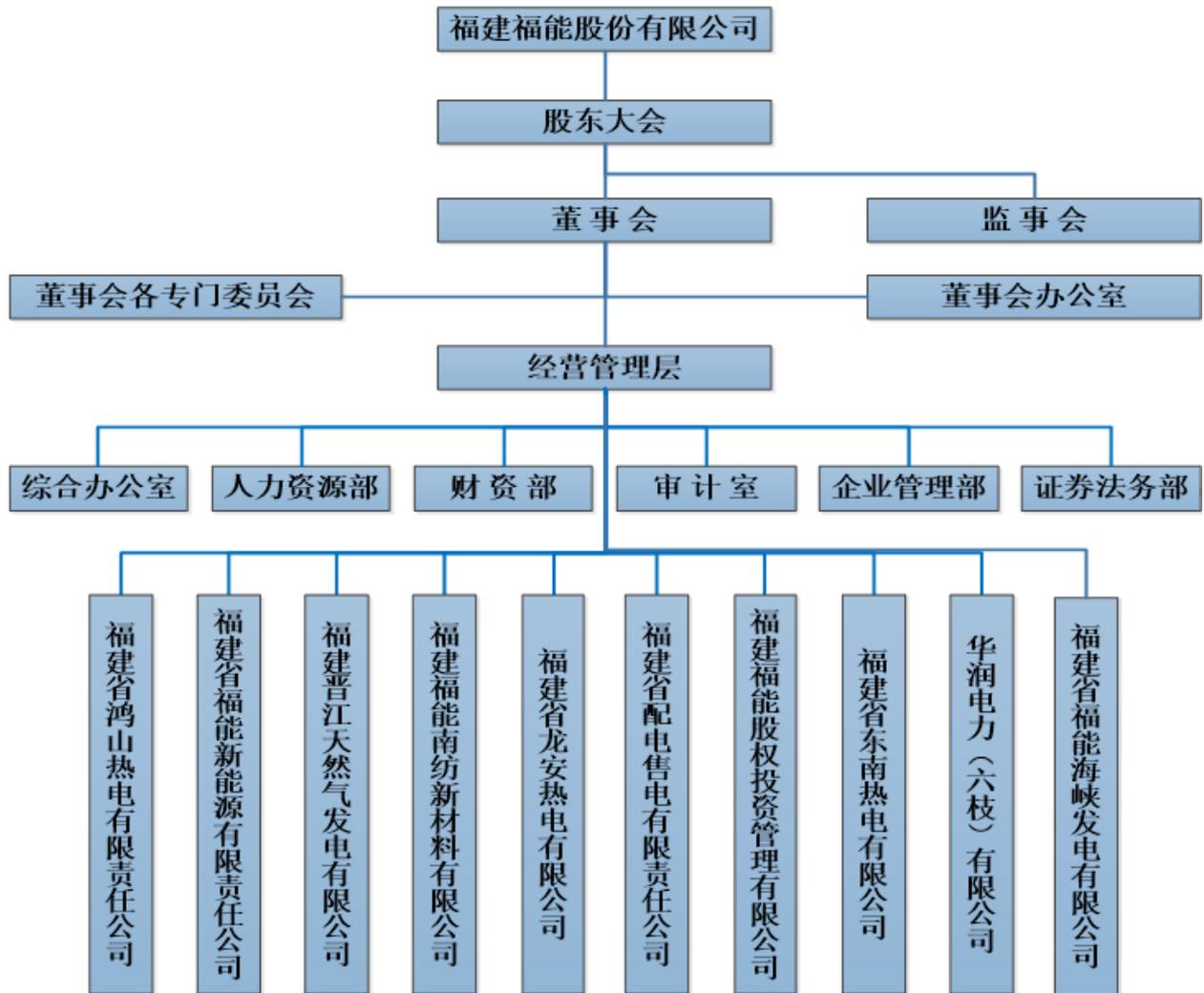
综上，中诚信证评维持福建福能股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望稳定；维持“福建福能股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 **AA⁺**。

附一：福建福能股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 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 2018 年 12 月 31 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）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	234,840.44	242,755.39	527,457.55	502,118.31
应收账款净额	95,210.46	121,452.93	161,384.52	166,516.19
存货净额	32,836.76	36,456.50	54,020.47	47,774.62
流动资产	513,573.46	462,159.04	816,019.07	791,225.59
长期投资	38,658.77	146,311.95	233,163.06	251,721.07
固定资产合计	1,107,577.79	1,146,855.22	1,540,675.12	1,533,646.46
总资产	1,794,887.72	1,976,498.18	2,720,694.05	2,722,516.54
短期债务	54,614.86	152,181.84	158,843.50	182,263.50
长期债务	575,766.33	584,394.51	1,024,719.02	1,003,737.40
总债务（短期债务+长期债务）	630,381.19	736,576.35	1,183,562.52	1,186,000.90
总负债	738,422.63	865,016.09	1,398,626.44	1,373,055.05
所有者权益（含少数股东权益）	1,056,465.09	1,111,482.10	1,322,067.61	1,349,461.49
营业总收入	636,171.06	679,949.45	935,392.00	180,437.08
三费前利润	173,388.13	134,983.21	175,788.26	24,989.04
投资收益	2,187.71	9,708.76	22,176.13	9,536.52
净利润	106,974.18	84,928.17	108,220.57	20,727.76
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	231,850.73	207,293.22	272,329.73	-
经营活动产生现金净流量	176,157.00	169,972.24	214,063.17	33,495.35
投资活动产生现金净流量	-241,402.11	-210,876.00	-161,019.05	-52,540.39
筹资活动产生现金净流量	173,290.46	49,015.09	229,688.92	-4,256.00
现金及现金等价物净增加额	108,093.68	8,071.95	282,702.16	-23,339.24
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	28.15	20.63	19.60	14.73
所有者权益收益率（%）	10.13	7.64	8.19	6.14
EBITDA/营业总收入（%）	36.44	30.49	29.11	-
速动比率（X）	3.14	1.56	2.12	2.09
经营活动净现金/总债务（X）	0.28	0.23	0.18	0.11
经营活动净现金/短期债务（X）	3.23	1.12	1.35	0.74
经营活动净现金/利息支出（X）	5.77	6.10	4.71	-
EBITDA 利息倍数（X）	7.59	7.44	5.99	-
总债务/EBITDA（X）	2.72	3.55	4.35	-
资产负债率（%）	41.14	43.77	51.41	50.43
总资本化比率（%）	37.37	39.86	47.24	46.78
长期资本化比率（%）	35.27	34.46	43.66	42.65

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、2019 年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式
$$\text{货币资金等价物} = \text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据}$$
$$\text{长期投资} = \text{可供出售金融资产} + \text{持有至到期投资} + \text{长期股权投资}$$
$$\text{固定资产合计} = \text{投资性房地产} + \text{固定资产} + \text{在建工程} + \text{工程物资} + \text{固定资产清理} + \text{生产性生物资产} + \text{油气资产}$$
$$\text{短期债务} = \text{短期借款} + \text{交易性金融负债} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债}$$
$$\text{长期债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款}$$
$$\text{总债务} = \text{长期债务} + \text{短期债务}$$
$$\text{净债务} = \text{总债务} - \text{货币资金}$$
$$\text{三费前利润} = \text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{利息支出} - \text{手续费及佣金收入} - \text{退保金} - \text{赔付支出净额} - \text{提取保险合同准备金净额} - \text{保单红利支出} - \text{分保费用} - \text{营业税金及附加}$$
$$\text{EBIT (息税前盈余)} = \text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$$
$$\text{EBITDA (息税折旧摊销前盈余)} = \text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$$
$$\text{资本支出} = \text{购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金} + \text{取得子公司及其他营业单位支付的现金净额}$$
$$\text{营业毛利率} = (\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入}$$
$$\text{EBIT 率} = \text{EBIT} / \text{营业总收入}$$
$$\text{三费收入比} = (\text{财务费用} + \text{管理费用} + \text{销售费用}) / \text{营业总收入}$$
$$\text{所有者权益收益率} = \text{净利润} / \text{所有者权益}$$
$$\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$$
$$\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$$
$$\text{存货周转率} = \text{主营业务成本 (营业成本)} / \text{存货平均余额}$$
$$\text{应收账款周转率} = \text{主营业务收入净额 (营业总收入净额)} / \text{应收账款平均余额}$$
$$\text{资产负债率} = \text{负债总额} / \text{资产总额}$$
$$\text{总资本化比率} = \text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$
$$\text{长期资本化比率} = \text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$
$$\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$$

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	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
AA	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
A	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
BBB	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
BB	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	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
CCC	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
CC	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
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。