

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（2020）

项目负责人：刘翌晨 yqliu@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020年06月18日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0826 号

福建福能股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵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⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十八日

评级观点：中诚信国际维持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+**，评级展望为稳定；维持“福能转债”的信用等级为 **AA+**；跟踪期内，公司发电量和上网电量同比继续增长，盈利能力及获现能力持续上升，财务杠杆有所下降，并继续保持畅通的融资渠道。同时，中诚信国际将持续关注煤炭价格波动和未来资本支出压力等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

福能股份（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	197.65	272.07	279.32	275.71
所有者权益合计（亿元）	111.15	132.21	145.56	147.37
总负债（亿元）	86.50	139.86	133.76	128.34
总债务（亿元）	73.66	118.36	116.40	114.35
营业总收入（亿元）	67.99	93.54	99.45	16.29
净利润（亿元）	8.49	10.82	13.20	0.83
EBIT（亿元）	13.22	17.59	21.39	--
EBITDA（亿元）	20.73	27.23	31.68	--
经营活动净现金流（亿元）	17.00	21.41	27.10	1.70
营业毛利率(%)	20.63	19.60	20.85	12.32
总资产收益率(%)	7.01	7.49	7.76	--
资产负债率(%)	43.77	51.41	47.89	46.55
总资本化比率(%)	39.86	47.24	44.43	43.69
总债务/EBITDA(X)	3.55	4.35	3.67	--
EBITDA 利息倍数(X)	7.44	5.99	5.84	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **发电量和上网电量同比继续增长。**2019 年以来，受益于新装机的投运及机组利用效率的提升，公司发电量和上网电量同比继续增长。
- **盈利及获现能力持续提升。**受益于上网电量的增长及燃煤价格下降，公司 2019 年营业总收入、净利润和经营活动净现金流均

继续保持增长态势。

- **杠杆水平持续下降。**2019 年以来，受益于利润的积累及债务规模的下降，公司资产负债率和总资本化比率同比均有所下降且继续处于同行业较低水平。

- **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。同时，公司间接融资渠道亦较为通畅，截至 2019 年末，公司共获得多家金融机构授信总额 260.54 亿元，未使用授信额度 134.14 亿元，备用流动性充裕。

关注

- **煤炭价格波动。**公司发电装机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和盈利能力有较大影响。
- **存在一定资本支出压力。**公司目前在建项目以风电项目为主，后续仍有较大投资规模，使得公司面临一定的资本支出压力。

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。

- **可能触发评级上调因素。**在建项目顺利投产，控股股东继续注入优质资产，盈利能力大幅上升。
- **可能触发评级下调因素。**公司机组利用小时数大幅下滑，资本支出大幅超出预期，公司盈利及获现能力明显下降，财务杠杆大幅度上升。

同行业比较

2019 年部分可比企业主要指标对比表

公司名称	可控装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)
申能股份	1,145.83	370.50	679.44	44.27	388.41	8.38
粤电力	2,100.50	752.83	754.72	54.70	293.60	16.62
长源电力	375.51	188.61	97.44	54.65	73.66	16.15
福能股份	497.70	190.69	279.32	47.89	99.45	20.85

注：“申能股份”为“申能股份有限公司”简称；“粤电力”为“广东发展股份有限公司”简称；“长源电力”为“国电长源电力股份有限公司”简称。
资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
福能转债	AA+	AA+	28.30	28.30	2018/12/07-2024/12/07

注：截至 2020 年 3 月 31 日，尚未转股的福能转债金额为 2,829,821,000 元，占发行总量的 99.9972%，2020 年 6 月 8 日起，转股价格调整为 8.23 元/股。

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

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2019年12月31日，已累计使用募集资金10.08亿元，期末募集资金余额13.38亿元（含银行存款利息收入），本期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。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较上年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的

内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺

激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年以来，火电装机增速有所回升，机组利用效率受用电需求增速下滑及清洁能源消纳比重上升等因素影响有所下降；但煤炭价格的回落使得煤电企业经营压力有所缓解

近年来，国家持续推进节能减排和煤电去产能政策，导致 2015 年以来的火电装机增速持续放缓。2019 年，由于电力供需转为平衡、特高压线路外送和应急储备调峰的需求等因素，年末全口径火电新增装机 4,647 万千瓦，增速较上年同期增长 1.1 个百分点。预计未来用电负荷较高区域的火电装机将迎来小幅增长，但增速仍将保持较低水平。

机组利用效率方面，得益于用电需求增长和火电投资放缓等因素，2016 年以来全国火电平均利用小时数稳步回升。2019 年，受全社会用电量增速同比明显回落以及清洁能源消纳比重上升等因素影响，全国 6,000 千瓦及以上火电设备平均利用小时同比下降 85 小时。2020 年一季度，受新冠疫情影响，全国用电增速为负，未来较大的经济下行压力

和放缓的全社会用电增速或将继续对全国火电整体利用水平造成一定拖累。

上网电价方面，随着电力体制改革的推进，供过于求的供需形势导致部分开放程度较高地区形成恶性竞价，对火电企业盈利能力形成较大影响。随着行业内企业市场化竞价回归理性，加之 2017 年政策性附加基金的下调，2017 年以来火电平均上网电价整体呈上升态势。2020 年 1 月 1 日起火电上网电价改为“基准价+上下浮动”的市场化机制，市场化程度进一步加深。短期来看，全国煤电平均上网电价受电价机制调整影响将面临一定下行压力。

煤炭价格方面，2016 年以来，随着煤炭行业限产政策的出台和落实，供需关系趋紧，港口动力煤价格持续回升，对煤电企业的盈利能力形成了很大影响。针对煤价的过快上涨，国家发改委等部门通过释放部分安全产能以及牵头组织煤炭中长期合同签订等措施调节供需，稳定煤价，2019 年煤炭价格呈现震荡小幅下行态势。未来受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间有限，且随着先进产能不断释放和运输条件的提高，我国煤炭整体供应将趋于宽松，煤炭价格将面临继续下行的压力，但较为稳定的年度长协价格对煤价形成较好支撑，未来我国煤炭价格大幅下降的空间不大。

中诚信国际认为，未来火电装机仍将保持低速增长。受用电增速放缓、清洁能源替代以及煤电上网电价的市场化等因素影响，火电机组利用效率和平均上网电价仍将面临一定下行压力，但目前下降的煤炭价格煤电企业经营压力有所缓解。

2019 年以来，受益于风电项目的投产，公司装机容量小幅提升，发电能力进一步增强，同时各类电源机组利用效率均有所提升，发展势头良好

2019 年，受益于南安洋坪风电场、永春外山风电场及莆田顶岩山风电场实现全部投产以及平海湾海上风电 F 区、石城海上风电、莆田潘宅风电场的部分投产，截至 2019 年末公司装机规模增长至

497.70 万千瓦，同比增长 2.81%，其中清洁能源发电装机占比为 48.64%。

表 1：公司近年来主要电力业务指标

指标	2017	2018	2019
发电量（亿千瓦时）	106.22	181.74	190.69
其中：煤电	64.36	136.41	141.97
天然气发电	22.84	26.23	26.54
风电	18.84	18.64	21.67
光伏发电	0.18	0.46	0.50
上网电量（亿千瓦时）	101.93	172.66	180.82
其中：煤电	60.98	128.29	133.14
天然气发电	22.32	25.66	25.96
风电	18.45	18.26	21.23
光伏发电	0.18	0.45	0.49
机组利用小时数（小时）			
其中：热电联产	5,206	5,844	5,939
天然气	1,495	1,717	1,738
风电	2,837	2,692	2,739
燃煤纯凝电厂	--	4,862	5,194
含税平均上网电价（元/千瓦时）			
其中：煤电	0.3838	0.3678	0.3722
天然气发电	0.5430	0.5961	0.5911
陆上风电	0.6051	0.5989	0.5989
海上风电	--	--	0.8497
光伏发电	0.7610	0.7044	0.6609

资料来源：公司提供

燃煤机组方面，公司热电联产机组继续执行以热定电发电原则，2019 年公司实现供热量 651.95 万吨，同比增加 22.78%，带动热电联产机组利用小时继续增长。同时，公司位于贵州的六枝电厂当年机组利用效率和上网电量也有所提升。此外，当年鸿山热电市场化交易电量不变，但占比有所下降，使得公司煤电上网电价同比小幅上升。

天然气发电机组方面，根据《关于 2019 年 LNG 发电指标转让替代工作有关事项的通知》，晋江气电 2019 年继续获得替代电量指标，替代上网电量和上网结算电价同比均变化较小。

表 2：近年来公司天然气发电机组运行情况

		2017	2018	2019
自发电	上网电价（元/千瓦时）	0.5430	0.5961	0.5911
	采购气价（元/立方米）	2.86	2.88	3.179

替代电量	出让上网电量（亿千瓦时）	24.86	24.73	24.86
	转让替代电价（元/千瓦时）	0.29	0.33	0.31
	出让结算电价（元/千瓦时）	0.5434	0.5925	0.5906
	替代电量毛利（亿元）	5.38	5.60	6.17

资料来源：公司提供

新能源发电方面，受益于风电机组的投产，公司风电机组发电量同比增长 13.91%，同时利用小时同比增长 1.75%，保持了很高的利用效率。

燃料采购方面，公司天然气长协采购价格日本原油综合指数（JCC）挂钩，但受定价机制影响，公司采购价格与现货价格存在一定滞后性，使得公司 2019 年天然气采购价格同比有所增长。而公司煤炭采购价格出现整体呈现高位回落态势，带动公司火电业务盈利能力有所提升。

表 3：近年来公司电力业务燃料采购情况

指标	2017	2018	2019
天然气采购含税单价（元/立方米）	2.86	2.884	3.179
原煤采购量（万吨）	303.73	686.74	713.90
原煤耗用量（万吨）	308.46	656.70	713.26
标煤采购单价（含税，元/吨）	836.00	817.67	765.26

资料来源：公司提供

此外，公司向公司控股股东福建省能源集团有限责任公司（以下简称“福能集团”）发行股份购买宁德核电 10% 的股权暨关联交易事项已经获得中国证监会核准批复，标的资产已经完成过户，同时福能集团拟向公司转让其持有的神华福能发电有限责任公司 49% 股权，**中诚信国际认为**，上述事项的完成将可继续增加公司的权益装机规模，提高公司的竞争实力。

2019 年以来，公司继续推进纺织业务的转型升级，营收同比有所下降，转型完成后未来将以非织造布产品为发展重点

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“南纺卫生材料”）负责，主要产品包括机织布、针刺非织造布和水刺非织造布等，

2019年以来,受行业进入衰退期,下游需求减少影响,公司机织布产销量继续下滑,同时随着南纺新材料产业园区一期项目的投产,公司水刺生产线增加为5条,水刺产品产销量继续保持同比增长态势,未来公司纺织业务将以非织造布产品为发展重点,加快医疗、卫生、车用、环保过滤等产业用纺织品的研发和技术工艺创新,进一步提高细分市场占有率,并逐步退出高耗能、低附加值的传统纺纱、机织布等产业。

此外,目前公司纺织板块在建项目主要为南纺新材料产业园二期项目,项目总投资2.66亿元,截至2019年末已投资663万元,二期项目将新增2条水刺产品生产线,项目预计于2020年底前投产。

中诚信国际认为,公司纺织业务规模较小,对公司整体影响不大,受宏观经济增速放缓及处于转型升级期影响,公司纺织制品产销量持续下滑,不过新冠肺炎疫情结束后,公众卫生习惯及消费习惯的养成或将使得公司水刺卫材产品的需求有所提升。

表 4: 近年来公司纺织制品产销量情况

产品名称	2017		2018		2019	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
机织布(万米)	12,455.71	12,246.93	6,707.36	6,984.01	4,549.05	5,360.14
针刺非织造布(万米)	1,479.68	1,512.50	1,070.55	1,059.00	870.86	889.86
水刺非织造布(吨)	9,695.45	9,565.47	15,820.44	15,820.44	17,164.74	17,078.89
针织布(吨)	4,187.70	3,872.36	5,615.35	5,364.89	5,370.00	5,791.27

资料来源:公司提供

公司在建风电项目 2020 年将进入密集投运期,若进展顺利,预计 2020 年末公司装机规模将明显提升

在建项目方面,公司目前主要在建项目为风电项目,且以海上风电为主,预计投产时间集中于2020年,中诚信国际关注到,根据2019年5月24

日国家发改委公布的《关于完善风电上网电价政策的通知》¹,为保证核准时的电价,公司目前风电在建项目均需要于2021年前并网投产,同时海上风电项目投资支出较大,公司短期将面临一定的资本支出压力,同时投产后公司装机规模将明显提升,将显著提升公司的竞争实力。

表 5: 截至 2019 年末公司主要在建项目情况

项目名称	持股比例 (%)	项目总投资 (万元)	已投资 (万元)	设计规模 (万千瓦)	电源类型	预计投产日期
潘宅风电场	100	70,836	38,794	8.60	陆上风电	2019年部分完工投运,2020年全部投运
莆田石城海上风电场	51	362,998	23,286	20.00	海上风电	2019年部分完工投运,2021年全部投运
莆田平海湾海上风电场 F 区	51	376,337	62,908	20.00	海上风电	2019年部分完工投运,2021年全部投运
长乐外海海上风电场 C 区项目	51	1,043,778	3,488	49.80	海上风电	2021年全部投运
晋南热电联产项目	75	105,899	70,897	6.00	热电联产	2020年投运
合计	-	1,959,848	199,373	104.40	-	-

资料来源:公司提供

¹《通知》称,将陆上、海上风电标杆上网电价均改为指导价,规定新核准的集中式陆上风电项目及海上风电项目全部通过竞争方式确定上网电价,不得高于项目所在资源区指导价。2018年底前核准的陆上风电项目,2020年底前仍未完成并网的,国家不再补贴;2019年1月1日至2020年底前核准的陆上风电项目,2021年底前仍未完成并网的,

国家不再补贴。对2018年底前已核准的海上风电项目,如在2021年底前全部机组完成并网的,执行核准时的上网电价;2022年及以后全部机组完成并网的,执行并网年份的指导价

财务分析

以下分析基于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 2017~2019 年度财务报告以及公司披露的未经审计的 2020 年一季度财务报告，公司财务报表均依照新会计准则编制。财务数据均为财务报告期末数。

2019 年以来，受益于上网电量的增加以及下游客户供热需求增加等因素，公司收入规模和盈利能力稳步提升

2019 年，电力及配套供热业务为公司的主要收入来源，受益于风电新机组的投运及燃煤机组上网电量的增长，公司营业总收入也同比上升，同时，受益于燃煤采购价格的下降以及上网电量和供热量的增长，公司电力及供热业务毛利率均有所上升，此外，公司纺织业务处于转型升级期，产销量同比下降，导致纺织业务毛利率和收入同比均有所下降。

表 6：近年来公司收入结构及毛利率情况（亿元）

收入	2017	2018	2019
电力	51.64	76.16	80.92
供热	5.85	7.80	9.73
纺织	9.57	7.97	7.33
其他	0.93	1.61	1.47
合计	67.99	93.54	99.45
毛利率	2017	2018	2019
电力	22.28	19.78	21.47
供热	21.12	20.56	24.60
纺织	6.91	6.60	5.03
合计	20.63	19.60	20.85

资料来源：公司提供

利润方面，2019 年，受益于上网电量的增长，公司经营性利润继续同比增长，再加之公司参股的海峡发电有限责任公司和国电泉州热电有限公司贡献的投资收益有所增长，使得公司当年利润总额、净利润、EBITDA、EBIT 和总资产收益率均保持上升态势。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，下游电力及热力需求有所减少，同时上年同期公司参股公司华润电力（温州）有限公司宣告分红较多以及子公司南纺卫生材料取得土地处置收益，综合因素影响使得当期公司盈利同比明显下降。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1-3
期间费用合计	4.38	6.44	6.93	1.65
期间费用率	6.44	6.89	6.97	10.10
经营性业务利润	9.58	11.65	13.56	0.39
投资收益	0.97	2.22	2.49	0.44
资产减值损失	-0.10	-0.70	-1.04	-0.09
利润总额	10.44	13.23	16.39	0.77
净利润	8.49	10.82	13.20	0.83
EBIT	13.22	17.59	21.39	--
EBITDA	20.73	27.23	31.68	--
总资产收益率	7.01	7.49	7.76	--

资料来源：公司财务报表

2019 年以来，公司在建工程持续推进，总资产有所增长，同时公司债务结构良好，受益于利润的积累，财务杠杆有所下降

2019 年，公司总资产同比小幅增长，细分来看，流动资产主要为货币资金和应收账款，资产流动性较好，截至 2019 年末，公司货币资金中 27.38 亿元存放于福建省能源集团财务有限公司，利率参照当期银行存款利率。非流动资产方面，主要由固定资产和在建工程组成，随在建项目的推进不断增长，此外，公司当年追加对海峡发电有限责任公司的投资，使得当期末长期股权投资同比有所增长。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	24.28	52.75	47.58	38.68
应收账款	12.15	16.14	16.96	17.01
存货	3.65	5.40	4.14	4.28
流动资产	46.22	81.60	74.26	65.63
固定资产	104.33	137.16	145.24	141.70
在建工程	10.24	16.86	17.45	17.86
无形资产	3.60	3.79	3.72	4.57
长期股权投资	13.39	16.94	21.81	23.15
非流动资产	151.43	190.47	205.07	210.07
总资产	197.65	272.07	279.32	275.71

资料来源：公司财务报表

2019 年以来，公司保持了稳健的财务政策，总债务小幅下降，短期债务占比较低，货币资金可完全覆盖短期债务。同时受益于利润的不断积累，公司所有者权益持续增长，带动杠杆水平持续下降。

表 9：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、X、%）

	2017	2018	2019	2020.3
--	------	------	------	--------

短期债务	15.22	15.88	17.90	14.00
长期债务	58.44	102.47	98.51	100.35
短期债务/长期债务	0.26	0.16	0.18	0.14
总债务	73.66	118.36	116.40	114.35
所有者权益	111.15	132.21	145.56	147.37
资产负债率	43.77	51.41	47.89	46.55
总资本化比率	39.86	47.24	44.43	43.69

资料来源：公司财务报告

公司经营获现能力良好，近年来可完全覆盖投资活动支出，但公司目前在建项目未来投资规模较大，后续或将面临一定的资本支出压力

2019年以来，公司投资活动现金支出有所增加，但公司获现能力稳步提升，依然可完全覆盖投资活动支出，而公司目前在建风电项目装机规模较大，2020年将面临一定的资本支出压力。

从偿债能力指标来看，2019年公司经营活动净现金流和EBITDA均有所上升，同时公司债务规模小幅下降，使得公司大部分偿债指标均有所优化，且继续处于较好水平。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

指标	2017	2018	2019	2020.1-3
经营活动净现金流	17.00	21.41	27.10	1.70
投资活动净现金流	-21.09	-16.10	-24.52	-8.47
筹资活动净现金流	4.90	22.97	-7.53	-2.12
经营活动净现金流/总债务	0.23	0.18	0.23	0.06*
经营活动净现金流/利息支出	6.10	4.71	5.00	--
经调整后的经营活动净现金流/总债务	14.79	11.25	16.46	2.33*
总债务/EBITDA	3.55	4.35	3.67	--
EBITDA 利息保障倍数	7.44	5.99	5.84	--

注：标“*”经年化处理；由于缺乏相关数据，2020年1~3月公司部分财务指标无法计算。

资料来源：公司财务报表

公司无重大未决诉讼及对外担保形成的或有事项，充足的外部授信和畅通的融资渠道为偿债能力提供有力保障

截至2019年末，公司对子公司担保余额10.06亿元，无对外部提供担保形成的或有事项。不存在影响公司经营的重大未决诉讼，无所有权或使用权受到限制的资产。

公司融资渠道多元化，整体融资能力很强。作为A股上市公司，公司直接融资渠道畅通，可以通过增发、配售股票等方式进行股权融资。同时公司长期与金融机构保持着良好的合作关系。截至2019年末，公司共获得多家金融机构授信总额260.54亿元，未使用授信额度134.14亿元。很强的直接和间接融资能力为公司资金需求及债务偿还提供保障。

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，截至2020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。

外部支持

公司控股股东福建省能源集团有限责任公司为福建省大型国有综合性能源集团，资本实力雄厚，近年来逐步将其参股的电力资产注入公司，支持力度很强

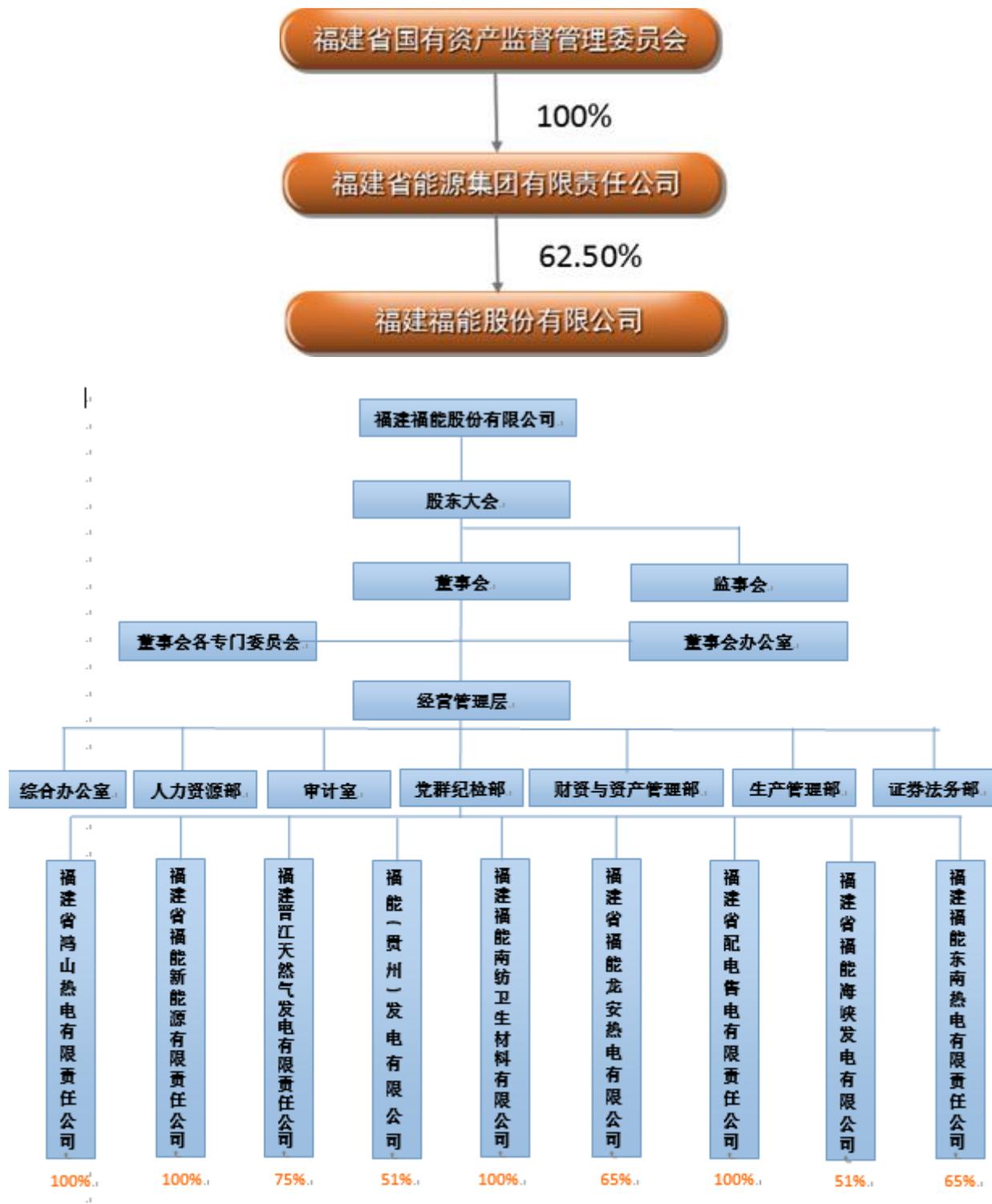
公司控股股东福能集团是福建省属综合性企业集团，主业包括能源、材料、医疗健康和金融，拥有多元化的业务结构，截至2019年末，福能集团资产总额超过1,300亿元，综合实力雄厚。

公司作为福能集团电力业务的核心子公司及主要上市公司平台，可得到股东的有力支持，2019年以来福能集团不断将所持参股电力资产注入上市公司，推动公司权益装机容量不断增长。

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⁺。

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 2020 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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	242,755.39	527,457.55	475,764.10	386,829.70
应收账款净额	121,452.93	161,384.52	169,626.29	170,114.47
其他应收款	2,991.25	1,432.95	2,064.02	2,470.11
存货净额	36,456.50	54,020.47	41,443.57	42,802.61
长期投资	146,311.95	233,163.06	281,717.36	294,184.81
固定资产	1,043,303.34	1,371,625.14	1,452,374.86	1,417,029.42
在建工程	102,415.32	168,597.95	174,495.93	178,601.07
无形资产	36,024.59	37,882.90	37,208.11	45,694.25
总资产	1,976,498.18	2,720,694.05	2,793,245.89	2,757,055.10
其他应付款	11,540.99	57,337.66	48,006.90	33,125.89
短期债务	152,181.84	158,843.50	178,953.07	140,043.00
长期债务	584,394.51	1,024,719.02	985,050.56	1,003,468.57
总债务	736,576.35	1,183,562.52	1,164,003.63	1,143,511.57
净债务	493,820.96	656,104.97	688,239.54	756,681.87
总负债	865,016.09	1,398,626.44	1,337,610.31	1,283,391.47
费用化利息支出	27,850.75	43,626.98	49,967.69	--
资本化利息支出	2,448.13	1,834.18	4,229.73	--
所有者权益合计	1,111,482.10	1,322,067.61	1,455,635.58	1,473,663.64
营业总收入	679,949.45	935,392.00	994,540.81	162,941.22
经营性业务利润	95,813.42	116,478.11	135,643.26	3,935.28
投资收益	9,708.76	22,176.13	24,947.71	4,367.89
净利润	84,928.17	108,220.57	131,962.10	8,327.21
EBIT	132,215.70	175,907.28	213,903.59	--
EBITDA	207,293.22	272,329.73	316,762.10	--
经营活动产生现金净流量	169,972.24	214,063.17	271,001.37	16,976.85
投资活动产生现金净流量	-210,876.00	-161,019.05	-245,247.00	-84,693.73
筹资活动产生现金净流量	49,015.09	229,688.92	-75,346.53	-21,241.46
资本支出	126,272.45	150,568.72	241,308.17	76,104.28
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	20.63	19.60	20.85	12.32
期间费用率(%)	6.44	6.89	6.97	10.10
EBITDA 利润率(%)	30.49	29.11	31.85	--
总资产收益率(%)	7.01	7.49	7.76	--
净资产收益率(%)	7.83	8.89	9.50	2.27*
流动比率(X)	1.70	2.27	2.20	2.48
速动比率(X)	1.56	2.12	2.08	2.31
存货周转率(X)	15.58	16.63	16.49	13.57*
应收账款周转率(X)	6.28	6.61	6.01	3.84*
资产负债率(%)	43.77	51.41	47.89	46.55
总资本化比率(%)	39.86	47.24	44.43	43.69
短期债务/总债务(%)	20.66	13.42	15.37	12.25
经营活动净现金流/总债务(X)	0.23	0.18	0.23	0.06*
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.12	1.35	1.51	0.48*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.10	4.71	5.00	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	14.79	11.25	16.46	2.33*
总债务/EBITDA(X)	3.55	4.35	3.67	--
EBITDA/短期债务(X)	1.36	1.71	1.77	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.44	5.99	5.84	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.75	3.87	3.95	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、由于缺乏相关数据，2020年1-3月公司部分财务指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+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
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

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	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，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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。