

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（2021）

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn

项目组成员：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年06月17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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 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 [2021]跟踪 0723 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

二零二一年六月十七日

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”的债项信用等级为 **AA+**；跟踪期内，公司发电量和上网电量同比继续增长，盈利能力进一步提升，财务杠杆持续下降，并继续保持了畅通的融资渠道。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）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	272.07	279.32	348.13	371.93
所有者权益合计（亿元）	132.21	145.56	186.09	196.50
总负债（亿元）	139.86	133.76	162.04	175.44
总债务（亿元）	118.36	116.40	120.81	146.43
营业总收入（亿元）	93.54	99.45	95.57	28.38
净利润（亿元）	10.82	13.20	15.96	6.51
EBIT（亿元）	17.59	21.39	23.46	--
EBITDA（亿元）	27.23	31.68	34.74	--
经营活动净现金流（亿元）	21.41	27.10	22.62	9.15
营业毛利率(%)	19.60	20.85	23.88	28.16
总资产收益率(%)	7.49	7.76	7.48	--
资产负债率(%)	51.41	47.89	46.55	47.17
总资本化比率(%)	47.24	44.43	39.37	42.70
总债务/EBITDA(X)	4.35	3.67	3.48	--
EBITDA 利息倍数(X)	5.99	5.84	6.22	--

注：中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告及 2021 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。**跟踪期内，受益于新能源装机规模的扩大及其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。

■ **盈利能力进一步提升。**受益于上网电量的增长、燃料成本的下降以及新增的福建宁德核电有限公司（以下简称“宁德核电”）收益贡献带动投资收益同比大幅上升，跟踪期内公司净利润保持增长。

同行业比较

2020 年末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	1,262.80	393.58	762.98	48.97	197.09	19.49
长源电力	380.46	145.50	96.88	54.66	57.22	11.96
福能股份	519.30	192.15	348.13	46.55	95.57	23.88

注：“申能股份”为“申能股份有限公司”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	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
福能转债	AA+	AA+	2020/06/18	28.30	26.28	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 2021 年 3 月 31 日，尚未转股的福能转债金额为 2,628,128,000 元，占发行总量的 92.8667%；2020 年 6 月 22 日起，转股价格调整为 8.12 元/股。

■ **杠杆水平持续下降。**2020 年，受益于利润的积累及发行股份购买资产事项的完成，资产负债率和总资本化比率同比继续优化且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 2020 年末，公司共获得多家金融机构授信总额 311.57 亿元，未使用授信额度 216.25 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。

■ **存在一定短期资本支出压力。**公司目前在建项目以海上风电项目为主，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，盈利能力大幅上升且具有可持续性。

■ **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，偿债能力明显弱化等。

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”）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 2020 年 12 月 31 日，已累计使用募集资金 17.30 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，募集资金运作规范。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心

CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或

将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

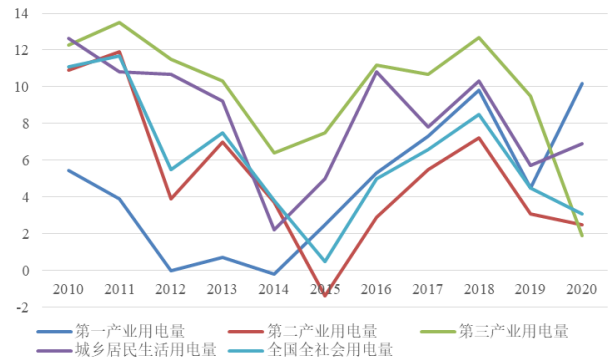
中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年初，新冠肺炎疫情对我国经济带来较大冲击，但随着复工、复产等的持续推进，我国经济稳步复苏，全国全社会用电量增速逐季回升，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时间内国内全社会用电量仍将保持低速增长

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过 2008 年四万亿的投资拉动到达 2010 年高点后开始波动下行，并于 2015 年降至近年冰点。进入 2016 年以后，受实体经济增速波动、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速呈先扬后抑波动态势。其中，2020 年新冠肺炎疫情导致我国一季度及上半年的全社会用电量增速均为负值，但随着复工复产、复商复市的持续推进，全国经济稳步复苏，新冠肺炎疫情对用电需求的影响逐渐得到缓解，加之农网改造和脱贫攻坚等举措的持续推进，共同带动我国全年全社会用电量同比增长 3.1%。

图 1：近年来中国分产业电力消费增速（%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2020 年的 68.18%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电整体保持较快增长速度，所占比重持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

中诚信国际认为，2020年初，新冠肺炎疫情虽对我国经济以及全社会用电量带来较大冲击，但其随着复工复产等的持续推进已呈稳步复苏态势，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时间内国内全社会用电量仍将保持低速增长。

2020 年以来，火电装机增速继续保持较低水平，机组利用效率受新冠疫情及清洁能源消纳比重上升等因素影响持续下降，叠加目前高位的煤炭价格，未来短期内煤电企业将面临一定经营压力

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。未来在国家节能减排、控煤电¹等大背景下，火电投资主要集中于大型煤电一体化、特高压外送以及淘汰落后产能后的同规模置换项目，预计未来短期内火电装机增速仍将保持较低水平。

机组利用效率方面，2019 年以来，受用电需求

角度来看，全国大部分区域仍为红色或橙色预警区。

¹ 国家十三五规划要求火电装机容量控制在 11 亿千瓦以内；同时根据 2023 年煤电规划建设风险预警，从资源约束和项目建设经济性

增速下滑、清洁能源挤压、新冠疫情冲击以及水电由于来水偏丰而引起的持续出力等因素影响，全国火电设备平均利用小时数持续下降。其中，水资源丰富的西南地区的火电运营形势严峻，在煤炭价格回落的情况下，较低的利用小时数仍使得该区域火电持续亏损。未来短期内仍有较大规模清洁能源集中投产，在用电需求低速增长的情况下，全国火电设备平均利用小时仍面临较大的下行压力。

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及电改等因素影响仍将面临一定下行压力。

煤炭价格方面，2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，使得 1~6 月我国煤炭价格整体呈下行态势。但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。

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，加之目前高位的煤炭价格，未来短期内煤电企业将面临一定经营压力。

2020 年，福建省经济保持了一定规模的增长，用电供给保持相对宽松

2020 年，受年初疫情及随后复工复产影响，福建省 GDP 增速呈先抑后扬态势，全省全年 GDP 同比增加 4.31%，增速同比下降 3.29 个百分点，但仍

高于全国平均水平，为公司业务发展奠定了良好基础。

电力市场供需方面，2020 年福建省全社会用电量同比增加 3.4%，增速同比变化不大，整体来看福建省用电供给相对宽松。同时，福建省作为首批纳入电力直接交易试点的 6 个省份之一，不断推进电力体制改革，市场化电量占比不断提高，市场化电量的合同电价主要为政府指导价格。

2020 年以来，用电需求减弱使得公司煤电机组当期运营指标有所下降；但不断提升的装机容量推动公司风电机组跟踪期内经营指标不断增强；此外，优质电力资产的陆续划转显著提升了公司的竞争实力

2020 年，受益于晋南热电及在建风电项目陆续投产运营，截至 2020 年末公司装机规模增长至 519.30 万千瓦，其中清洁能源发电装机占比进一步升至 49.62%。从区域布局来看，公司新增装机均位于福建省内。

表 1：公司近年来控股机组装机规模情况（万千瓦）

	2018	2019	2020
热电联产机组	123.61	123.61	129.61
燃煤纯凝发电机组	132.00	132.00	132.00
天然气发电机组	152.80	152.80	152.80
风力发电机组	71.40	85.00	100.60
光伏发电机组	4.29	4.29	4.29
合计	484.10	497.70	519.30

表 2：公司近年来主要电力业务指标

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
发电量（亿千瓦时）	181.74	190.69	192.15	44.13
其中：煤电	136.41	141.97	134.79	28.42
天然气发电	26.23	26.54	28.10	7.44
风电	18.64	21.67	28.75	8.10
光伏发电	0.46	0.50	0.50	0.13
上网电量（亿千瓦时）	172.66	180.82	182.35	41.81
其中：煤电	128.29	133.14	126.17	26.43
天然气发电	25.66	25.96	27.50	7.30
风电	18.26	21.23	28.19	7.94
光伏发电	0.45	0.49	0.50	0.13
机组利用小时数（小时）	3,754	3,831	3,765	837
其中：热电联产	5,844	5,939	5,951	909

天然气	1,717	1,738	1,839	487
风电	2,692	2,739	2,975	789
燃煤纯凝电厂	4,862	5,194	4,526	1,260
含税平均上网电价（元/千瓦时）	0.427	0.432	0.435	0.430
其中：煤电	0.3678	0.3722	0.3592	0.3410
天然气发电	0.5961	0.5911	0.5794	0.5249
陆上风电	0.5989	0.5989	0.5893	0.5894
海上风电	--	0.8497	0.8457	0.8434
光伏发电	0.7044	0.6609	0.9505	0.8779
供电标准煤耗（克/千瓦时）	291.15	290.49	292.75	293.72

资料来源：公司提供

机组运行方面，由于机组质量较高且福建省无弃风限电现象，公司风电和煤电平均机组利用小时数均高于行业平均水平。但2020年，受机组检修停产影响，公司煤电机组利用效率有所下降，但下游供热需求及调峰调度需求使得公司热电联产及天然气机组利用效率仍有所提升。风电机组方面，2020年，受益于装机规模的扩大及来风情况偏好，公司风电机组各项指标继续优化。2021年1~3月，受益于用电需求的快速回升及装机规模的扩大，公司当期发电量及上网电量同比均提升。

市场化交易方面，2020年公司市场化交易电量占比基本维持稳定，但受市场交易电价下降影响，公司主要电源品种上网电价均有所下降。此外，截至2020年末，公司尚有13.61亿元新能源补贴款未到位，中诚信国际将对此保持关注。

天然气发电机组方面，福建省经信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个城市燃气公司转作民用天然气，同时由于气量置换而未完成的发电指标则转让给燃煤电厂，并会对每年天然气采购价和转让价、上网电价以及转让电量的替代电价等作详细规定。2020年，按省物价局批复，公司当期大幅降低出让上网电量。

表3：近年来公司天然气发电机组运行情况

		2018	2019	2020	2021.1~3
自发电	上网电价（元/千瓦时）	0.5961	0.5911	0.5776	0.5230
	采购气价（元/立方米）	2.88	3.18	2.87	2.22
替代电量	出让上网电量（亿千瓦时）	24.73	24.86	9.28	12.92
	转让替代电价（元/千瓦时）	0.33	0.31	0.28	0.28
	出让结算电价（元/千瓦时）	0.5925	0.5906	0.5683	0.5683
	替代电量毛利（亿元）	5.60	6.17	2.37	3.30

资料来源：公司提供

天然气采购方面，公司与中海油签订长期采购协议，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，2020年，受国际天然气价格下跌影响，公司天然气采购单价有所下降。此外，2021年3月，公司公告称将进一步下调天然气气价，中诚信国际将对公司天然气价格波动情况保持关注。煤炭采购方面，公司煤炭采购以长协煤为主，2020年煤炭采购价格呈下降态势，带动公司火电业务盈利能力有所提升。但2020年四季度以来煤炭价格快速回升，中诚信国际将持续关注燃料采购价格对公司火电机组盈利能力的影响。

表4：近年来公司电力业务燃料采购情况

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
天然气采购含税单价（元/立方米）	2.88	3.18	2.87	2.22
原煤采购量（万吨）	686.74	713.90	686.23	123.26
原煤耗用量（万吨）	656.70	713.26	678.19	150.70
标煤采购单价（含税，元/吨）	817.67	765.26	735.36	829.26

资料来源：公司提供

此外，跟踪期内，公司分别以现金收购及发行股份购买的方式完成了向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”）购买其持有的神华福能发电有限责任公司（以下简称“神华福能”）49%股权²和宁德核电10%股权³事项，交易

²工商变更时间为2020年12月28日。

³工商变更时间为2020年5月26日。

对价分别为 19.88 亿元和 17.32 亿元。上述事项的完成进一步提高了公司的权益装机规模及投资收益水平。

2020 年以来，公司继续推进纺织业务的转型升级，非织造布产品销量的上升推动纺织板块营业收入同比有所上升

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“南纺卫材”）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。2020 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；同时随着下游需求提升及南纺卫材二期水刺生产线全部投产，公司水刺非织造布产品产销量继续保持同比增长态势，推动当期该板块收入同比上升。未来公司纺织业务将以非织造布产品为发展重点，逐步退出高耗能、低附加值的传统纺纱、机织布等产业。

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，但非织造布产品的不断发展未来或将为公司收入规模的扩大做出一定贡献。

表 5：近年来公司纺织制品产销量情况

产品名称	2018		2019		2020	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
机织布（万米）	6,707.36	6,984.01	4,549.05	5,360.14	2,831.57	2,932.07
针刺非织造布（万米）	1,070.55	1,059.00	870.86	889.86	709.34	694.77
水刺非织造布（吨）	15,820.44	15,820.44	17,164.74	17,078.89	29,274.05	28,356.84
针织布（吨）	5,615.35	5,364.89	5,370.00	5,791.27	5,519.87	5,119.65

资料来源：公司提供

公司目前主要在建项目均为海上风电项目，且投资支出较大，公司短期将面临一定的资本支出压力，中诚信国际将对公司海上风电项目的建设进度、资金安排及投产后的运营情况保持关注

在建项目方面，公司目前主要在建项目均为海上风电项目，预计投产时间集中于 2021 年，剩余投资规模较大。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》⁴，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，竞争实力将得到进一步增强。中诚信国际将对公司海上风电项目的建设进度、资金安排及投产后的运营情况保持关注。

表 6：截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况

项目名称	项目总投资（亿元）	已投资（亿元）	2021 年 4-12 月计划投资（亿元）	资金来源
莆田石城海上风电场	36.30	16.14	20.16	自有资金 30%，对外融资 70%
莆田平海湾 F 区海上风电场	37.63	18.84	18.79	自有资金及可转债资金 30%，其他对外融资 70%
长乐外海 C 区海上风电场	104.38	12.56	91.82	自有资金 30%，对外融资 70%
晋南热电联产项目	10.59	9.24	0.96	自有资金 30%，对外融资 70%
合计	188.90	56.78	131.73	--

⁴《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

注：晋南热电联产项目已于 2020 年末完成项目建设，目前仅剩部分尾款需支付。

资料来源：公司提供

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 2018~2020 年度财务报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报告。财务数据均为财务报告期末数。为计算有息债务，中诚信国际分析时将“长期应付款”中的融资租赁款调至长期债务。

跟踪期内，电力板块经营情况的持续好转带动公司盈利能力不断增强；同时，优质的参股资产为公司提供了可观的投资收益

2020 年，电力及配套供热业务仍为公司的主要收入来源，受主要机组上网电价下降影响，公司电力板块收入小幅下降；同期煤炭价格回落及盈利能力较强的新能源机组上网电量占比提升使得该板块毛利率有所增加。受益于供热量上升以及燃料成本下降，公司供热板块收入及毛利率均小幅上升；同时，受附加值较高的非织造布销量上升影响，公司纺织板块收入及毛利率同比亦小幅增加。上述因素共同使得公司 2020 年营业总收入同比小幅下降而毛利率有所上升。2021 年 1~3 月，上网电量的进一步上升带动公司当期电力板块及营业总收入同比均大幅上升；同期，随着天然气采购价格的下降，公司电力板块毛利率亦有所上升。

表 7：近年来公司收入结构及毛利率情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
电力	76.16	80.92	76.25	22.87
供热	7.80	9.73	10.01	2.88
纺织	7.97	7.33	7.67	2.09
其他	1.61	1.47	1.64	0.54
营业总收入	93.54	99.45	95.57	28.38
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
电力	19.78	21.47	24.32	30.45
供热	20.56	24.60	26.01	16.41
纺织	6.60	5.03	9.61	5.97
营业毛利率	19.60	20.85	23.88	28.16

⁵ 公司 2014 年向福能集团发行股份购买资产（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及福建省晋江天然气发电有限公司）的重大资产重组交易构成反向购买，形成商誉 461,753,553.69

资料来源：公司提供

公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，跟踪期内较为稳定，同比变化均不大，同时受营业总收入波动影响，公司期间费用率呈先扬后抑态势。

利润方面，2020 年，受益于燃料成本下降等因素影响，公司经营性利润同比增长。投资收益方面，跟踪期内公司参股的海峡发电有限责任公司及国电泉州热电有限公司继续保持了一定规模的投资收益，同时新增的宁德核电收益贡献带动公司投资收益同比上升，进而推动利润总额上升。此外，2020 年公司因反向购买事项⁵计提商誉减值 1.87 亿元，对当期利润总额形成侵蚀。2021 年一季度，受益于上网电量的增加、新能源机组利用效率的提升及天然气采购价格的下降，公司当期经营性业务利润同比大幅上升，叠加神华福能及宁德核电的投资收益贡献，共同推动公司利润总额大幅增加。

2020 年，受益于利润总额的增加，公司当期 EBIT 及 EBITDA 均有所上升，但受总资产规模上升较快影响，总资产收益率小幅下降。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
期间费用合计	6.44	6.93	6.92	1.79
期间费用率	6.89	6.97	7.24	6.30
经营性业务利润	11.65	13.56	15.81	6.14
投资收益	2.22	2.49	4.79	1.60
资产减值损失合计	-0.70	-1.04	-2.14	-0.06
利润总额	13.23	16.39	18.63	7.68
EBIT	17.59	21.39	23.46	--
EBITDA	27.23	31.68	34.74	--
总资产收益率	7.49	7.76	7.48	--

注：由于缺少数据，2021 年 1~3 月部分指标无法计算；资产减值含信用减值。

资料来源：公司财务报表

跟踪期内，较大规模的资本支出使得公司资产规模和债务规模均呈上升态势，但不断增强的资本实力

元。2020 年，根据评估报告，该反向购买事项形成商誉所在的资产组合的可收回金额低于资产组的账面价值和商誉的合计数，因此计提商誉减值准备 187,465,590.63 元。

推动财务杠杆水平整体处于较低水平

公司总资产主要为非流动资产，符合电力行业特征，跟踪期内公司资产规模快速上升。其中，货币资金方面，受在建项目及股权支付款保持较大规模资金投入影响，2020年末公司货币资金同比降幅较大，但无受限货币资金。2021年一季度，公司获现能力增强，同时大幅加大了外部融资力度，使得3月末货币资金规模有所回升。受新能源补贴款不断增加影响，跟踪期内公司应收账款保持上升态势。非流动资产方面，跟踪期内随着公司不断加大在建项目的投入力度和在建工程的完工转固，公司固定资产及在建工程合计规模不断上升。同期，公司受让了神华福能49%股份和宁德核电10%股份，使得长期股权投资规模大幅上升。此外，随着在建海上风电项目的不断推进，公司预付设备及工程款余额快速上升，推动跟踪期内其他非流动资产大幅增加。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	52.75	47.58	21.01	31.32
应收账款	16.14	16.96	27.47	27.17
流动资产	81.60	74.26	57.91	66.53
固定资产	137.16	145.24	159.54	165.25
在建工程	16.86	17.45	20.28	23.65
长期股权投资	16.94	21.81	69.86	72.20
其他非流动资产	3.89	5.65	25.82	30.01
非流动资产	190.47	205.07	290.22	305.40
总资产	272.07	279.32	348.13	371.93

资料来源：公司财务报表

2020年以来，不断增加的资本支出使得公司扩大外部融资规模，总债务因此呈上升趋势，且短期债务增幅较大，但其占比仍属较低水平。此外，受神华福能股权支付款暂未完成支付影响，2020年末公司其他应付款同比大幅上升。同期，公司完成发行股份购买宁德核电10%股份事项⁶，实收资本因此有所上升，并由于股本溢价相应增加了资本公积，加之未分配利润的不断积累，共同带动公司跟踪期内所有者权益持续增长，进而推动财务杠杆水平整

⁶ 2020年6月18日，公司向股东福能集团发行208,540,956股股份以

体仍处于较低水平。但未来公司仍有较大规模的资本支出，债务及杠杆水平存在一定上行压力。

表 10：近年来债务结构及资本实力情况(亿元、X、%)

	2018	2019	2020	2021.3
短期债务	15.88	17.90	20.40	33.05
长期债务	102.47	98.51	100.41	113.38
短期债务/长期债务	0.16	0.18	0.20	0.29
其他应付款	5.73	4.67	23.33	9.22
总债务	118.36	116.40	120.81	146.43
实收资本	37.93	37.93	40.01	40.26
资本公积	32.05	32.05	47.45	49.38
未分配利润	37.26	45.28	55.35	60.93
少数股东权益	14.76	18.95	31.07	34.02
所有者权益	132.21	145.56	186.09	196.50
资产负债率	51.41	47.89	46.55	47.17
总资本化比率	47.24	44.43	39.37	42.70

资料来源：公司财务报告

公司经营获现能力良好，偿债指标整体保持较好水平，但公司目前在建项目未来投资规模较大，未来仍将保持一定投融资规模

2020年，公司保持了较强的获现能力，但不断增加的应收新能源补贴款使得当期经营活动净现金流同比有所下降。同期，较大规模的资本支出使得公司持续扩大对外融资规模，跟踪期内公司投资活动现金流净流出量及筹资活动现金流净流入量同比提升。2021年一季度，公司燃气发电机组电量替代业务现金流入同比增加使得获现能力同比大幅增强。未来，公司仍有较大规模资本支出，预计仍将保持一定投融资规模。

从偿债能力指标来看，2020年公司EBITDA有所上升，其对债务本息规模的保障能力有所增强；受经营活动净现金流有所下降影响，其对债务本息的保障能力有所弱化，但仍属较好水平。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

指标	2018	2019	2020	2021.1-3
经营活动净现金流	21.41	27.10	22.62	9.15
投资活动净现金流	-16.10	-24.52	-51.69	-26.71
筹资活动净现金流	22.97	-7.53	2.52	27.87
经营活动净现金流/总债务	0.18	0.23	0.19	0.25*

购买其持有的宁德核电10%股权。

经营活动净现金流/利息支出	4.71	5.00	4.05	--
经调整后的经营活动净现金流/总债务	11.25	16.46	11.54	22.13*
总债务/EBITDA	4.35	3.67	3.48	--
EBITDA 利息保障倍数	5.99	5.84	6.22	--

注：标“*”经年化处理；由于缺乏相关数据，2021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，同时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2020年末，公司无对外担保，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。同时公司长期与金融机构保持着良好的合作关系。截至2020年末，公司共获得多家金融机构授信总额311.57亿元，未使用授信额度216.25亿元，备用流动性充裕。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2021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2021年3月末，福能集团资产总额超过1,400亿元，综合实力雄厚。

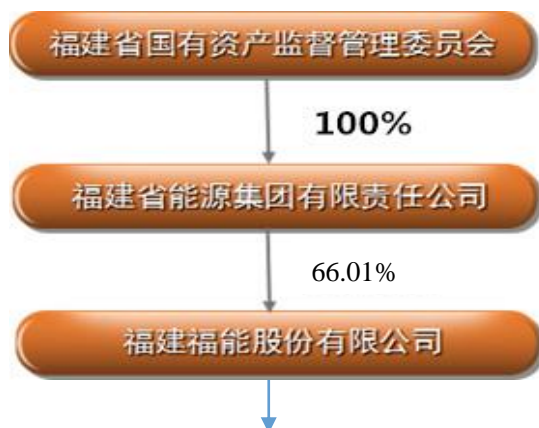
公司作为福能集团电力业务的核心子公司及主要上市公司平台，可得到股东的有力支持，2020

年以来福能集团继续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及利润总额不断增长。2020年，公司净利润、营业总收入及经营活动净现金流分别占福能集团的130.18%、21.93%和63.50%，是福能集团净利润和经营活动净现金流的主要构成。

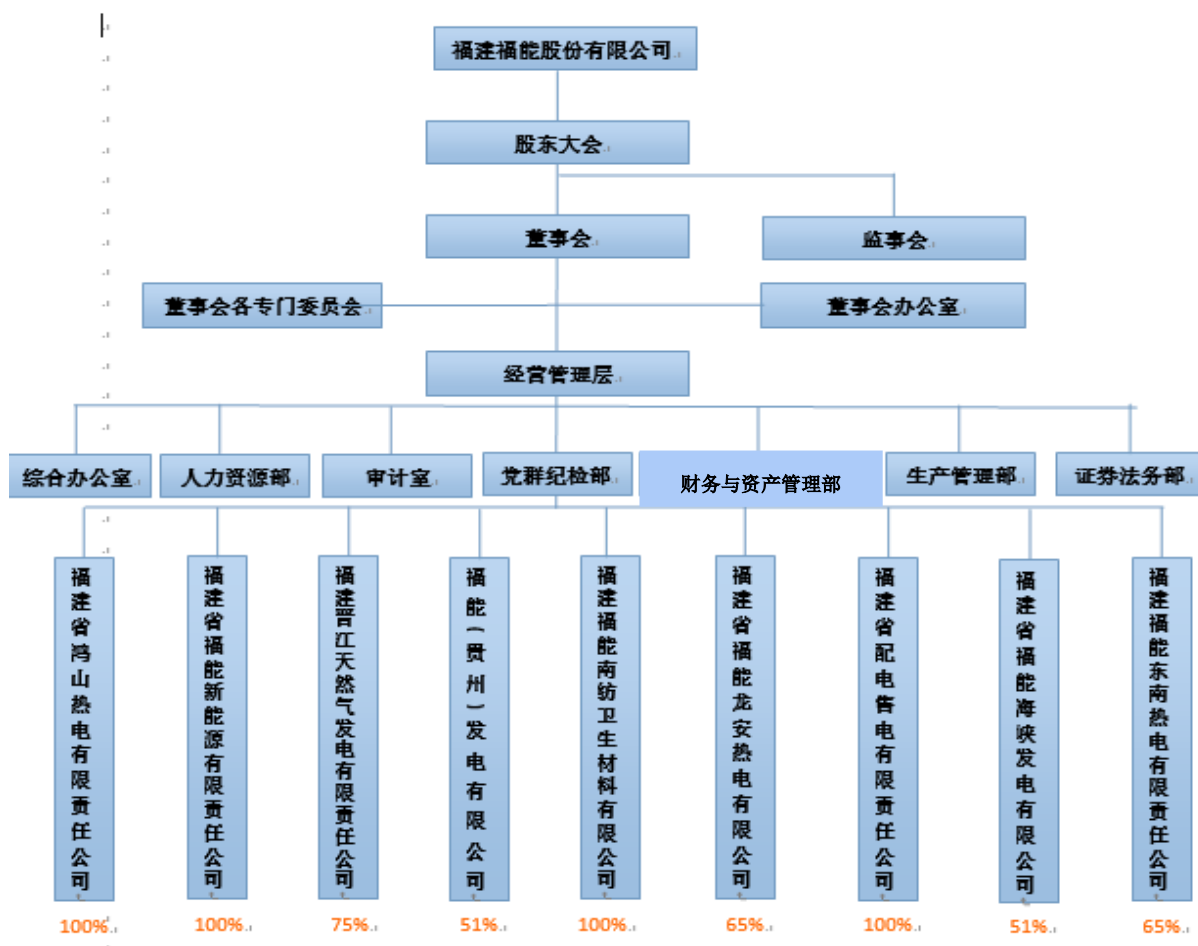
评级结论

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”的债项信用等级为**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 2021 年 3 月末）



重要子公司	持股比例
福建省鸿山热电有限责任公司	100.00%
福建晋江天然气发电有限公司	75.00%
福建省福能新能源有限责任公司	100.00%
福建省福能龙安热电有限公司	65.00%



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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	527,457.55	475,764.10	210,084.20	313,191.77
应收账款净额	161,384.52	169,626.29	274,726.82	271,650.98
其他应收款	1,432.95	1,942.41	2,501.40	1,530.57
存货净额	54,020.47	41,443.57	44,515.19	30,282.91
长期投资	233,163.06	281,717.36	760,186.46	784,469.02
固定资产	1,371,625.14	1,452,374.86	1,595,385.19	1,652,506.77
在建工程	168,597.95	174,495.93	202,806.95	236,549.08
无形资产	37,882.90	37,208.11	47,076.95	47,262.38
总资产	2,720,694.05	2,793,245.89	3,481,320.96	3,719,341.65
其他应付款	57,337.66	46,668.90	233,276.07	92,243.96
短期债务	158,843.50	178,953.07	204,045.74	330,536.02
长期债务	1,024,719.02	985,050.56	1,004,087.77	1,133,761.45
总债务	1,183,562.52	1,164,003.63	1,208,133.51	1,464,297.47
净债务	656,104.97	688,239.54	998,049.31	1,151,105.70
总负债	1,398,626.44	1,337,610.31	1,620,442.28	1,754,387.03
费用化利息支出	43,626.98	49,967.69	48,258.28	--
资本化利息支出	1,834.18	4,229.73	7,572.94	--
所有者权益合计	1,322,067.61	1,455,635.58	1,860,878.69	1,964,954.61
营业总收入	935,392.00	994,540.81	955,743.48	283,772.64
经营性业务利润	116,478.11	135,643.26	158,137.93	61,368.26
投资收益	22,176.13	24,947.71	47,883.09	16,003.25
净利润	108,220.57	131,962.10	159,558.51	65,121.53
EBIT	175,907.28	213,903.59	234,597.74	--
EBITDA	272,329.73	316,762.10	347,400.39	--
经营活动产生现金净流量	214,063.17	271,001.37	226,172.59	91,502.95
投资活动产生现金净流量	-161,019.05	-245,247.00	-516,893.37	-267,083.44
筹资活动产生现金净流量	229,688.92	-75,346.53	25,187.84	278,697.50
资本支出	150,568.72	241,308.17	477,924.78	116,213.38
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	19.60	20.85	23.88	28.16
期间费用率(%)	6.89	6.97	7.24	6.30
EBITDA 利润率(%)	29.11	31.85	36.35	--
总资产收益率(%)	7.49	7.76	7.48	--
净资产收益率(%)	8.89	9.50	9.62	13.62*
流动比率(X)	2.27	2.20	0.96	1.15
速动比率(X)	2.12	2.08	0.89	1.10
存货周转率(X)	16.63	16.49	16.93	21.80*
应收账款周转率(X)	6.61	6.01	4.30	4.15*
资产负债率(%)	51.41	47.89	46.55	47.17
总资本化比率(%)	47.24	44.43	39.37	42.70
短期债务/总债务(%)	13.42	15.37	16.89	22.57
经营活动净现金流/总债务(X)	0.18	0.23	0.19	0.25*
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.35	1.51	1.11	1.11*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.71	5.00	4.05	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	11.25	16.46	11.54	22.13*
总债务/EBITDA(X)	4.35	3.67	3.48	--
EBITDA/短期债务(X)	1.71	1.77	1.70	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.99	5.84	6.22	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.87	3.95	4.20	--

注：1、2021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，2021年1-3月公司部分财务指标无法计算；为计算有息债务，中诚信国际分析时将“长期应付款”中的融资租赁款调至长期债务

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
	经调整的经营活动净现金流（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。