

福建福能股份有限公司 2025 年向 不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【1505】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

福建福能股份有限公司2025年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

| | |
|--------|------------|
| 主体信用等级 | AA+ |
| 评级展望 | 稳定 |
| 债券信用等级 | AA+ |
| 评级日期 | 2025-09-10 |

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到福建福能股份有限公司（以下简称“福能股份”或“公司”，股票代码：600483.SH）系福建省属大型独立发电企业，电源结构多元且清洁能源装机占比高，在福建省电力市场具有较强的竞争力，且福建省旺盛的用电需求为公司业务发展及机组运营效率提供强有力的支撑与保障。近年，公司盈利持续处于较好水平且经营获现能力强。同时，中证鹏元也关注到，公司储备能源项目较多，带来较大的资本开支压力；此外，电力市场化改革及煤炭等燃料价格波动背景下，公司盈利面临较大的外部压力。

债券概况

发行规模：不超过 38.02 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的本期债券本金并支付最后一年利息

发行目的：用于泉惠石化工业区 2×660MW 超超临界热电联产项目和福建省仙游木兰抽水蓄能电站项目

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2025.6 | 2024 | 2023 | 2022 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 535.26 | 518.73 | 506.90 | 485.31 |
| 归母所有者权益 | 258.00 | 252.77 | 219.22 | 199.85 |
| 总债务 | 180.68 | 177.21 | 198.85 | 197.52 |
| 营业收入 | 63.69 | 145.63 | 146.95 | 143.18 |
| 净利润 | 16.63 | 34.82 | 31.97 | 32.84 |
| 经营活动现金流净额 | 16.21 | 46.85 | 46.25 | 32.77 |
| 净债务/EBITDA | -- | 1.96 | 2.50 | 3.19 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 10.96 | 8.71 | 6.55 |
| 总债务/总资本 | 35.79% | 35.71% | 41.57% | 44.61% |
| FFO/净债务 | -- | 38.25% | 29.67% | 20.99% |
| EBITDA 利润率 | 42.71% | 43.01% | 38.96% | 35.17% |
| 总资产回报率 | -- | 8.99% | 8.63% | 9.28% |
| 速动比率 | 2.03 | 2.43 | 1.47 | 1.06 |
| 现金短期债务比 | 1.75 | 2.10 | 1.19 | 0.90 |
| 销售毛利率 | 28.31% | 26.55% | 23.84% | 23.93% |
| 资产负债率 | 39.44% | 38.50% | 44.86% | 49.46% |

联系方式

项目负责人：汪永乐
wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：张睿婕
zhangrj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

注：2022 年数据采用 2023 年审计报告期初数/上期数，全文同。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- 福建省作为我国经济大省，用电需求旺盛，为公司业务发展及机组运营效率提供强有力的支撑与保障。公司为福建省重要的电力企业，福建省持续的经济增长拉动用电需求快速上升，近年全省全社会用电量处于紧平衡状态，为公司电力业务发展提供支撑。
- 公司电源结构多元且清洁能源装机占比高，在福建省内具备规模和竞争优势。截至 2025 年 6 月末，公司控股运营总装机规模达 612.52 万千瓦，涵盖热电联产、燃煤纯凝发电、天然气发电、风力发电等，其中清洁能源装机容量占比为 56.55%，当前公司还积极参与海风竞配以及抽蓄、核电等领域投资布局。此外，公司在福建省内竞争优势较好，2024 年末风电、火电装机规模占福建省相应电力装机规模的比重分别为 22.53%、7.51%；同时，公司大容量火电机组和供热机组占比较高，机组整体质量较好，
- 公司盈利处于较好水平，且业务获现能力表现优异。公司盈利表现持续较好，且 2024 年受益于燃料价格下降，盈利能力进一步提升；同时，公司经营获现能力持续较强，经营活动现金持续大额净流入。

关注

- 公司火电机组占比较高，需持续关注电价下行压力和燃料价格波动对公司盈利的影响。在电力市场化交易程度加深、新能源装机快速增长等背景下，电价竞争程度预计或将加大，燃料价格受国家政策、市场竞争和供需关系影响较大。
- 在建和储备项目给公司带来较大的投资支出压力，同时需关注项目收益能力及公司获取优质项目的的能力。公司在建项目装机规模很大，项目投资规模较大，需持续关注项目建设进展、资金平衡以及投产后盈利性情况。电力市场改革不断推进，对公司获取优质项目开发指标的能力形成一定挑战。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司电力和热力业务在福建省将维持很强的区域竞争优势，随着在建项目的陆续投产，公司电力装机规模将进一步增长，经营实力进一步增强，业务风险和财务风险相对可控。

同业比较（单位：亿元）

| 指标 | 福能股份 600483.SH | 吉电股份 000875.SZ | 申能股份 600642.SH | 湖北能源 000883.SZ | 上海电力 600021.SH |
|-------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 可控装机容量（万千瓦） | 609.60 | 1,444.11 | 1,795.50 | 1,829.97 | 2,465.31 |
| 资产总额（亿元） | 518.73 | 829.64 | 1,016.66 | 982.81 | 1,893.78 |
| 资产负债率（%） | 38.50 | 69.99 | 54.83 | 58.63 | 71.90 |
| 营业总收入（亿元） | 145.63 | 137.40 | 296.19 | 200.31 | 427.34 |
| 净利润（亿元） | 34.82 | 16.87 | 47.85 | 22.19 | 41.63 |
| 销售毛利率（%） | 26.55 | 26.92 | 19.61 | 25.02 | 23.47 |

注：以上各指标均为 2024 年度/2024 年末数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称 | 版本号 |
|-----------------|--------------------|
| 电力生产企业信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2023V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型 | cspy_ffmx_2025V1.0 |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

| 评分要素 | 指标 | 评分等级 | 评分要素 | 指标 | 评分等级 |
|----------|-----------|------|----------|--------|------------|
| 业务状况 | 宏观环境 | 4/5 | 财务状况 | 初步财务状况 | 8/9 |
| | 行业&经营风险状况 | 6/7 | | 杠杆状况 | 7/9 |
| | 行业风险状况 | 4/5 | | 盈利状况 | 非常强 |
| | 经营状况 | 6/7 | | 流动性状况 | 7/7 |
| 业务状况评估结果 | | 6/7 | 财务状况评估结果 | | 8/9 |
| 调整因素 | ESG 因素 | | | | 0 |
| | 重大特殊事项 | | | | 0 |
| | 补充调整 | | | | 0 |
| 个体信用状况 | | | | | aa+ |
| 外部特殊支持 | | | | | 0 |
| 主体信用等级 | | | | | AA+ |

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 发行主体概况

公司前身为福建省南平纺织厂（以下简称“福建南纺”），1992年改制为股份有限公司，并于2004年在上海证券交易所上市。2014年7月福建南纺完成重大资产重组，向福建省能源集团有限责任公司（以下简称“福能集团”）发行股份收购了其持有的鸿山热电100%股权、新能源公司100%股权和晋江气电75%股权。2017年之后，公司陆续完成对国电泉州、石狮热电、华润温州、福能贵电、国能石狮和宁德核电的股权收购，电源结构不断丰富。

截至2025年7月29日，公司控股股东为福能集团，其直接持有公司55.36%股权；第二大股东为三峡资本控股有限责任公司，持有公司9.88%股权。其中，福能集团为福建省能源石化集团有限责任公司（以下简称“能化集团”）的全资子公司，而能化集团系福建省能源、石化支柱企业，福建省人民政府国有资产监督管理委员会持有能化集团100%股权，为公司实际控制人。

公司主要业务为电力、热力生产和销售，截至2025年6月末，公司电力板块涵盖风力发电、天然气发电、热电联产、燃煤纯凝发电和光伏发电等，可控装机容量达612.52万千瓦，其中，火电机组装机容量422.11万千瓦，新能源装机容量190.41万千瓦；清洁能源装机容量占比56.55%。

二、 本期债券概况及募集资金使用情况

债券名称：福建福能股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（本文简称“本期债券”）；

发行规模：不超过38.02亿元（含）；

债券期限和利率：6年，票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权公司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；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还所有未转换为公司A股股票的本期债券本金并支付最后一年的利息；

转股期限：本期债券转股期自债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至到期日止；

初始转股价格：本期债券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A股股票交易均价（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交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格

¹ 收购公司名称如下：鸿山热电是福建省鸿山热电有限责任公司的简称；新能源公司是福建省福能新能源有限责任公司的简称；晋江气电是福建晋江天然气发电有限公司的简称；国电泉州是国能（泉州）热电有限公司的简称；石狮热电是福建省石狮热电有限责任公司的简称；华润温州是华润电力（温州）有限公司的简称；福能贵电是福能（贵州）发电有限公司的简称；国能石狮是国能神福（石狮）发电有限公司的简称；宁德核电是福建宁德核电有限公司的简称。

提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价，且同时不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券赎回条款：在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的本期债券，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。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本期债券：1）在转股期内，如果公司股票在任意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）当本期债券未转股余额不足人民币3,000万元时；

债券回售条款：在本期债券最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价格在任何连续三十个交易日低于当期转股价的70%（不含70%）时，本期债券持有人有权将其持有的本期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。

最后两个计息年度，本期债券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本期债券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，本期债券持有人不能多次行使部分回售权。若本期债券募集资金运用的实施情况与公司在《募集说明书》中的承诺相比出现重大变化，且该变化被中国证监会、上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利，即本期债券持有人有权以债券面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的部分或全部本期债券。

向原股东配售的安排：本期债券向公司原A股股东实行优先配售权，原股东有权放弃优先配售权。向原股东优先配售的具体比例由公司股东大会授权董事会在本次发行前根据市场情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分将通过上海证券交易所系统网上发行的方式进行，或者通过网下对机构投资者发售和通过上海证券交易所交易系统网上发行相结合的方式，余额由承销商包销；

募集资金用途：本期债券募集资金总额不超过38.02亿元（含），扣除发行费用后，募集资金拟用于以下项目：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

| 项目名称 | 项目总投资 | 募集资金使用规模 | 占项目总投资比例 |
|----------------------------|------------|------------|----------|
| 泉惠石化工业区 2×660MW 超超临界热电联产项目 | 698,573.00 | 250,000.00 | 35.79% |

| | | | |
|-----------------|---------------------|-------------------|-----------|
| 福建省仙游木兰抽水蓄能电站项目 | 838,260.00 | 130,200.00 | 15.53% |
| 合计 | 1,536,833.00 | 380,200.00 | -- |

资料来源：《福建福能股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告（修订稿）》，中证鹏元整理

（一）泉惠石化工业区2×660MW超超临界热电联产项目

该项目实施主体为公司子公司福建省东桥热电有限责任公司（以下简称“东桥热电”），项目位于福建省泉州市惠安县泉惠石化工业区，拟建设2×660MW超超临界供热机组，同步建设脱硫、脱硝设施，配套建设1座5万吨级输煤码头，预留再扩建条件。该项目预计施工总工期27个月，项目建成后，预计年发电量62.04亿千瓦时，年供热量2,813.55万吉焦，以满足泉惠石化工业区未来日益增长的热负荷及泉州地区用电负荷需求。该项目总投资为698,573.00万元，拟使用募集资金投入250,000.00万元，内部收益率（所得税后）为9.20%，资本金内部收益率为12.55%，投资回收期为11.27年。

（二）福建省仙游木兰抽水蓄能电站项目

该项目实施主体为公司子公司福建省木兰抽水蓄能有限公司（以下简称“木兰抽蓄”），项目位于仙游县社硎乡境内，项目规划装机容量140万千瓦（4×35万千瓦），为日调节纯抽水蓄能电站。项目枢纽建筑物主要由上水库、下水库、输水系统、地下厂房系统和地面开关站等组成，预计施工总工期69个月，项目建成后在福建电力系统中主要承担系统调峰、填谷、调频、调相、储能及紧急事故备用等任务。该项目总投资为838,260.00万元，拟使用募集资金投入130,200.00万元，项目资本金财务内部收益率为6.5%。

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性

充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

行业环境

在稳增长政策推动下，2025年全国电力需求将保持平稳增长；福建省作为我国经济大省，用电需求增长较快，电力供需处于紧平衡状态，可为公司业务发展及机组运营效率提供强有力的支撑与保障

随着国民经济回稳向好，2025年全国电力需求保持平稳增长。2025年以来，我国电力消费延续较快增长势头，1-7月全国规上工业增加值同比增长6.3%，全社会用电量5.86万亿千瓦时，同比增长4.5%。

福建省经济实力不断增强，伴随产业转型升级加速，全省用电量持续较快增长，供需处于紧平衡状态。从电力行业运行情况来看，近年福建省电力装机规模稳步增长，装机结构以火电为主，新增装机以太阳能发电、核电等为主。近年福建省全社会用电量和发电量均保持较快增长。

表2 福建省经济及电力行业运行情况（单位：亿元、亿千瓦时、万千瓦）

| 项目 | 2024年 | | 2023年 | | 2022年 | |
|----------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| | 数值 | 增长率 | 数值 | 增长率 | 数值 | 增长率 |
| 地区生产总值 | 57,761.02 | 5.5% | 54,355.10 | 4.5% | 50,812.94 | 7.0% |
| 用电量 | 3,331.16 | 7.82% | 3,089.58 | 6.55% | 2,899.61 | 2.22% |
| 发电量 | 3,545.78 | 8.84% | 3,257.87 | 5.99% | 3,073.96 | 4.87% |
| 年末发电装机容量 | 8,864 | -- | 8,061 | -- | 7,531 | -- |

资料来源：福建省 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报、公司 2022-2024 年年度报告，中证鹏元整理

随着电力体制改革的不断深化以及电力市场化交易程度不断加深，电价竞争压力或将进一步加大。2024年全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量61,795.7亿千瓦时，同比增长9%，占全社会用电量比重为62.7%，占电网售电量比重为76%，同比增长1个百分点。2024年全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为46,535.9亿千瓦时，同比增长5.1%。2025年2月9日，国家发改委与国家能源局联合发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》（发改价格〔2025〕136号），主要包含三方面内容：一是推动新能源上网电价全面由市场形成，新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成；二是建立支持新能源可持续发展的价格结算机制；三是区分存量和增量项目分类施策，2025年6月1日以前投产的存量项目，通过开展差价结算，实现电价等与现行政策妥善衔接；2025年6月1日及以后投产的增量项目，纳入机制的电量规模根据国家明确的各地新能源发展目标完成情况等动态调整，机制电价由各地通过市场化竞价方式确定。

2023年以来煤炭价格中枢回落，同时容量电价重塑煤电盈利模式，火电企业成本和盈利趋于稳定可控

2023年11月10日国家发展改革委、国家能源局联合印发《关于建立煤电容量电价机制的通知》（发

改价格（2023）1501号），自2024年1月1日起实施煤电容量电价机制，将煤电单一制电价调整为“容量电价+电量电价”的两部制电价，容量电价主要回收机组固定成本，电量电价主要回收变动成本。用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦330元；容量电价回收的固定成本比例，综合考虑各地电力系统需要和煤电功能转型情况等因素确定。容量电价机制的施行，将部分保障煤电机组固定成本的收回、稳定煤电行业预期，在发挥煤电支撑调节价值的同时激励市场主体自主优化扩建技术方案。

2023年以来煤炭市场价格中枢持续下行，一定程度上改善了火电企业的盈利能力。2025年，“反内卷”等政策提振，叠加极端天气下煤炭需求增长影响，煤价有所回升，但后续走势仍需持续观察。

四、经营与竞争

公司主营电力业务，并经营热力生产及供应等业务。近年公司装机容量和上网电价保持稳定，电力收入规模亦相对稳定，得益于煤炭价格回落，2024年电力业务毛利率有所增长。供热方面，客户需求提升带动公司供热量持续增长，但基于供热价格与煤价联动机制，供热均价有所下滑，公司供热业务营收和毛利率均相对稳定。

此外，公司通过子公司福建福能南纺卫生材料有限公司（以下简称“福能南纺”）运营纺织业务。近年公司纺织产品销量有所波动，但持续处于亏损状态，盈利承压。综合来看，纺织业务体量较小，对公司整体影响不大。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2024年 | | | 2023年 | | | 2022年 | | |
|-----------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 电力 | 117.74 | 80.85 | 29.73 | 117.86 | 80.20 | 25.04 | 115.79 | 80.87 | 25.80 |
| 供热 | 20.04 | 13.76 | 19.63 | 20.18 | 13.73 | 24.11 | 19.64 | 13.71 | 19.02 |
| 纺织 | 6.45 | 4.43 | -1.60 | 7.04 | 4.79 | -2.03 | 6.00 | 4.19 | -4.59 |
| 其他 | 1.40 | 0.96 | -- | 1.87 | 1.27 | -- | 1.75 | 1.22 | -- |
| 合计 | 145.63 | 100.00 | 26.55 | 146.95 | 100.00 | 23.84 | 143.18 | 100.00 | 23.93 |

注：其他业务内容庞杂，毛利率参考价值有限，不做列示。

资料来源：公司2022-2024年年度报告，中证鹏元整理

公司控股装机容量相对稳定，电源清洁化程度及机组质量较高，且电力项目资源储备丰富，具有较好的规模和竞争优势，但需关注电价水平变化对公司机组盈利的影响

近年来公司控股装机容量稳中有增，已形成火电、风电、光伏为主的多元化能源结构，电源清洁化程度较高。截至2025年6月末，公司控股运营总装机规模612.52万千瓦，其中，火电装机占比达到69%，主要包括天然气发电、热电联产和燃煤纯凝发电等种类，风力发电和光伏发电占比分别为30%和2%。

表4 公司控股电力资产情况（单位：万千瓦）

| 指标 | 2025年6月 | 2024年 | 2023年 | 2022年 |
|----------|---------|--------|--------|--------|
| 可控装机容量 | 612.52 | 609.60 | 599.39 | 599.33 |
| 其中：火电 | 422.11 | 422.11 | 414.41 | 414.41 |
| 风电 | 180.90 | 180.90 | 180.90 | 180.90 |
| 光伏 | 9.51 | 6.59 | 4.08 | 4.02 |
| 清洁能源装机占比 | 56.55% | 56.35% | 56.35% | 56.35% |

资料来源：公司提供、公司 2025 年半年度报告，中证鹏元整理

公司在福建省内竞争优势较好。2024年末，公司78%的发电机组位于福建省内，另有部分机组位于贵州省和云南省。同期末，公司风电装机规模占福建省风电装机规模的22.53%；火电装机规模占福建省火电装机规模的7.51%，在福建省电力市场中具有较强的竞争力。

公司机组质量较高，发电量及上网电量稳中有增，机组利用效率保持较高水平。机组质量方面，截至2024年末，公司火电机组中，30万千瓦以上机组占比为96.66%，60万千瓦以上机组占比为59.70%，机组整体质量较高，近年来公司机组供电标准煤耗持续下行且处于行业较优水平²。受益于福建省用电需求增长，公司发电量及上网电量整体有所增长，且机组利用效率保持较高水平，2024年公司风电平均利用小时数较全国平均高1,196.65小时，子公司福建省鸿山热电有限责任公司（以下简称“鸿山热电”）的燃煤火电机组较福建省平均高869小时。

表5 公司电力业务主要运营指标

| 项目 | 2024年 | 2023年 | 2022年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 发电量（亿千瓦时） | 241.46 | 241.89 | 223.36 |
| 其中：煤电 | 141.42 | 147.29 | 138.66 |
| 天然气 | 39.35 | 39.16 | 26.94 |
| 风电 | 60.13 | 54.96 | 57.28 |
| 光伏 | 0.56 | 0.47 | 0.48 |
| 上网电量（亿千瓦时） | 229.70 | 229.90 | 212.37 |
| 发电机组利用小时数（小时） | | | |
| 其中：热电联产 | 5,932 | 6,014 | 6,050 |
| 天然气 | 2,562 | 2,563 | 1,763 |
| 风电 | 3,324 | 3,038 | 3,167 |
| 燃煤纯凝 | 4,744 | 5,254 | 4,564 |
| 平均上网电价（不含税）（元/千瓦时） | 0.4846 | 0.5441 | 0.5338 |
| 其中：煤电 | 0.3905 | 0.4485 | 0.4419 |
| 天然气 | 0.5574 | 0.6324 | 0.5872 |
| 陆上风电 | 0.5039 | 0.5696 | 0.5793 |
| 海上风电 | 0.7455 | 0.8367 | 0.8422 |

²2024年，鸿山热电综合供电标煤耗 269.52 克/千瓦时，低于同类型燃煤火电机组约 30 克/千瓦时；福建省福能龙安热电有限公司综合供电标煤耗 166.78 克/千瓦时；福建省福能晋南热电有限公司综合供电标煤耗 177.63 克/千瓦时；公司热电联产机组供热标煤耗均在 110 千克/吨左右，均达到经济运行一级评价指标。

| | | | |
|---------------|--------|--------|--------|
| 光伏 | 0.7396 | 0.8650 | 0.8579 |
| 供电标准煤耗（克/千瓦时） | 284.60 | 286.84 | 287.06 |

资料来源：公司提供、公司 2024 年度报告，中证鹏元整理

上网电价方面，随着煤炭价格回落以及电力市场化交易程度不断加深，2024年以来公司平均上网电价有所承压。2023年及2025年，福建省发展和改革委员会（以下简称“福建省发改委”）两次调升气电上网电价³，同年，公司气电发电规模提升，拉动公司平均上网电价上升。2024年以来，一方面，煤炭价格进一步下行，煤电价格联动机制下，煤电上网电价有所回落；另一方面，电力市场化交易的持续推进加大电价竞争压力，综合影响下，公司平均上网电价下行。考虑到2024年1月1日国家正式实施煤电容量电价机制，公司煤电机组盈利空间仍得以部分保障。

公司在建项目装机规模很大且项目储备充足，待未来投运后，公司经营实力将进一步增强，但同时也面临较大资本开支压力，还需关注项目收益情况及公司持续获取优质项目的能力

公司已储备较多的储能、火电、风电、光伏、核电等能源项目。截至2024年末，公司有多个抽水蓄能、热电联产等项目获得核准，并完成30个光伏项目（11.47万千瓦）前期行为许可或备案，9个光伏项目（4.06万千瓦）实施决策审批或备案。同时公司还在协同参股核电公司推进宁德核电二期2×121万千瓦项目建设，推进华能霞浦4×125万千瓦+1×60万千瓦核电项目和国核（福建）6×150万千瓦核电项目前期工作⁴。整体来看，公司在建及储备项目较多，虽然省市县各级国企提供了部分项目资本金，考虑到涉及投资规模较大，后续仍需对项目建设进展、资金平衡以及投产后盈利性情况保持关注。

表6 截至 2025 年 6 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 指标 | 计划总投资 | 已投资 | 预计投运时间 | 核准情况 | 公司持股比例 |
|------------------------------|---------------|--------------|--------|------|--------|
| 华安抽水蓄能电站 | 91.29 | 7.35 | 2026年 | 已核准 | 60% |
| 泉惠石化工业区 2×660MW 超超临界热电联产工程项目 | 69.86 | 7.87 | 2026年 | 已核准 | 51% |
| 长乐外海 J 区海上风电场项目 | 65.88 | 0.28 | 2027年 | 已核准 | 68.15% |
| 东桥热电 2×650MW 热电联产二期 | 55.90 | 0.10 | 2028年 | 已核准 | 51% |
| 仙游木兰抽水蓄能电站 | 83.83 | 12.72 | 2029年 | 已核准 | 60% |
| 福建南安抽水蓄能电站 | 80.19 | 1.66 | 2030年 | 已核准 | 60% |
| 合计 | 446.95 | 22.46 | -- | -- | -- |

注：（1）“华安抽水蓄能电站”由公司持股 60%，福建省国有资产管理有限公司（福建省属国企）持股 20%，华安县北溪投资发展有限公司（漳州市华安县属国企）和福建漳龙产业投资集团有限公司（漳州市属国企）分别持股 10%；（2）

³ 根据 2023 年 8 月 23 日公布的福建省发改委关于调整燃气电厂上网电价的函，自 2023 年 1 月 1 日起，公司下属晋江气电燃气机组上网电价调整为 0.6262 元/千瓦时；根据 2025 年 4 月 18 日公布的福建省发展和改革委员会关于调整燃气电厂上网电价的函，自 2025 年 1 月 1 日起，公司下属晋江气电燃气机组上网电价调整为 0.6450 元/千瓦时。

⁴ 公司持有“宁德核电二期 2×121 万千瓦项目”项目公司福建宁德核电有限公司 10% 股权，“华能霞浦 4×125 万千瓦+1×60 万千瓦核电项目”项目公司华能霞浦核电有限公司 10% 股权，“国核（福建）6×150 万千瓦核电项目”项目公司国核（福建）核电有限公司 35% 股权。

“仙游木兰抽水蓄能电站”由公司持股 60%，福建省水利投资开发有限公司（福建省属国企）持股 20%，福建省仙利能源投资有限公司（莆田市仙游县属国企）持股 15%，莆田市木兰数智科技服务有限公司（莆田市属国企）持股 5%；

（3）“福建南安抽水蓄能电站”由公司持股 60%，南安市能源工贸投资发展集团有限公司（泉州市南安市属国企）持股 20%，福建省水利投资开发集团有限公司（福建省属国企）持股 20%；（4）“泉惠石化工业区 2×660MW 超超临界热电联产工程项目”和“东桥热电 2×650MW 热电联产二期”由公司持股 51%，中化泉州园区发展有限公司持股 24%，泉州交通发展集团有限责任公司（泉州市属国企）持股 20%，惠安兴港公用工程管理有限公司（泉州市惠安县属国企）持股 5%；（5）“长乐外海 J 区海上风电场项目”由公司直接持股 51%，同时公司通过海峡发电有限责任公司间接持股 49%，公司持有海峡发电有限责任公司 35% 股权，剩余 65% 股权由长江三峡集团福建能源投资有限公司持有。

资料来源：公司提供、公司 2024 年年度报告、公司 2025 年半年度报告、工商资料，中证鹏元整理

2023年以来，煤炭采购价格同比回落，公司煤电业务边际收益改善，2025年政策阶段性提振煤炭价格，后续燃料价格走势仍有待持续观察

煤炭采购方面，公司发电用煤主要通过股东福能集团控股子公司福建省福能物流有限责任公司对外进行统一采购，多以签订长期供应协议方式来保障煤炭供应。2023年以来，国家原煤产量处于较高水平，海外煤炭供需趋于宽松及进口政策变动使得进口煤量形成有效补充，推动我国煤炭市场价格回落，公司标煤单价亦呈现下降趋势，火电业务边际收益改善。天然气采购方面，公司与中国海洋石油集团有限公司签订长期采购协议，采购价格由福建省发改委统筹制定；2021-2022年间，在工业复苏和地缘政治冲突等因素影响下，天然气价格暴涨，2023年后逐步回归至正常区间，但仍处于相对高位。整体来看，公司煤电及气电机组占比较高，未来燃料价格的走势对公司火电业务盈利的影响有待关注，2025年由于政策提振，叠加极端天气下煤炭需求增长影响，煤价有所回升，但后续走势仍需持续观察政策。

表7 近年来公司电力业务燃料情况

| 指标 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 原煤采购量（万吨） | 782.30 | 841.38 | 769.62 |
| 标煤采购单价（含税，元/吨） | 583.47 | 608.38 | 715.92 |
| 天然气采购含税单价（元/立方米） | 2.78 | 2.78 | 2.78 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司热电联产业务以集中供热取代工业园区分散供热，供热规模和供热能力居福建省前列。2023年以来，热用户增产扩产带动用热需求回升，公司供热量同比显著提升，但基于供热价格与煤价联动机制，公司综合含税供热均价同比有所下降。

表8 近年来公司供热业务情况

| 指标 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|---------------|----------|----------|----------|
| 供热产能（万吨/年） | 1,052.00 | 1,052.00 | 1,052.00 |
| 供热量（万吨） | 1,030.51 | 953.94 | 872.99 |
| 综合含税供热均价（元/吨） | 211.96 | 230.54 | 245.17 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

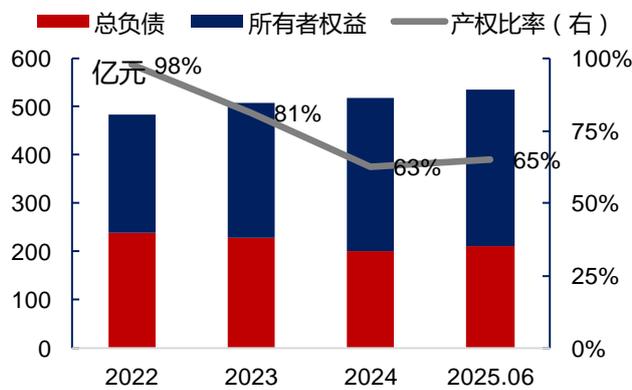
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-6月财务报表。因公司进行重要会计政策变更，2022年财务数据采用2023年审计报告期初/上期数据。

资本实力与资产质量

利润积累拉动公司资产规模保持增长，资产以发电机组和生产设备等电力资产为主，符合电力行业企业特征，且资产基本未受限

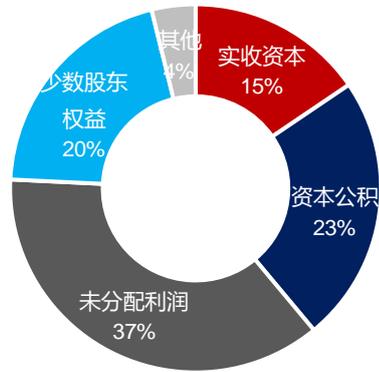
利润累积叠加“福能转债”转股，拉动公司所有者权益持续增长，同期公司债务规模波动下降，综合影响下，公司产权比率有所降低，所有者权益对负债的保障程度进一步提升。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 2 2025 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要由建成及自建的电力、供热、纺织等生产设备和房屋建筑物构成。应收账款中约8成为清洁能源电价补贴款，安全性较高，但需关注回款进度。除自营发电业务外，公司通过长期股权投资持有海峡发电有限责任公司、国能神福（石狮）发电有限公司、福建宁德核电有限公司等公司的股权，公司投资企业的运营情况普遍较好，2022-2025年6月末，公司累计确认投资收益40.51亿元，累计确认现金股利/利润22.21亿元。

公司账面资金充裕且基本未受限，公司资金基本归集至福建省能源石化集团财务有限公司（以下简称“财务公司”），公司持有财务公司10%股权，间接控股股东能化集团承诺不以任何方式限制公司及其子公司存放在财务公司的资金的自由使用。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2025 年 6 月 | | 2024 年 | | 2023 年 | | 2022 年 | |
|------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 56.66 | 10.59% | 56.45 | 10.88% | 58.31 | 11.50% | 39.72 | 8.19% |
| 应收账款 | 64.13 | 11.98% | 55.45 | 10.69% | 48.14 | 9.50% | 45.82 | 9.44% |

| | | | | | | | | |
|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| 流动资产合计 | 129.35 | 24.17% | 120.93 | 23.31% | 117.65 | 23.21% | 98.04 | 20.20% |
| 长期股权投资 | 102.23 | 19.10% | 98.20 | 18.93% | 93.43 | 18.43% | 87.71 | 18.07% |
| 固定资产 | 236.56 | 44.20% | 244.74 | 47.18% | 256.63 | 50.63% | 274.99 | 56.66% |
| 在建工程 | 36.26 | 6.77% | 26.32 | 5.07% | 15.43 | 3.04% | 3.51 | 0.72% |
| 非流动资产合计 | 405.91 | 75.83% | 397.81 | 76.69% | 389.24 | 76.79% | 387.27 | 79.80% |
| 资产总计 | 535.26 | 100.00% | 518.73 | 100.00% | 506.90 | 100.00% | 485.31 | 100.00% |

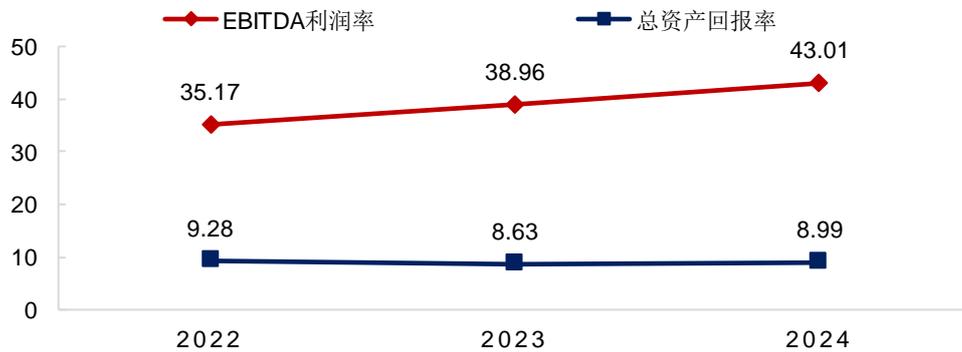
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司盈利保持在较好水平，但需持续关注上网电价以及燃料价格走势对电力业务盈利的影响

近年，公司生产经营保持平稳运行，随着煤价回落，公司盈利水平有所抬升，叠加参股的海峡发电、国能石狮等优质企业的投资收益贡献，公司盈利保持较好水平。公司盈利水平主要取决于上网电价和燃料成本，电力市场化改革不断加深，需持续关注上网电价及未来燃料价格的走势对公司电力业务盈利的影响。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司经营获现能力表现优异，融资渠道通畅，偿债能力较强

公司总负债主要为刚性债务，近年公司债务规模波动下行，且以长期债务为主。债务结构上，主要为银行借款，另有部分融资租赁款。

其他经营性负债方面，公司应付账款主要为应付工程款、设备款及货款；其他应付款主要为应付普通股股利。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2025年6月 | | 2024年 | | 2023年 | | 2022年 | |
|----|---------|----|-------|----|-------|----|-------|----|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |

| | | | | | | | | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 短期借款 | 5.10 | 2.42% | 7.11 | 3.56% | 16.11 | 7.08% | 21.74 | 9.06% |
| 应付账款 | 13.65 | 6.47% | 14.56 | 7.29% | 22.02 | 9.68% | 36.66 | 15.28% |
| 其他应付款 | 10.58 | 5.01% | 1.17 | 0.59% | 1.18 | 0.52% | 1.56 | 0.65% |
| 一年内到期的非流动负债 | 27.95 | 13.24% | 20.22 | 10.12% | 32.78 | 14.42% | 22.82 | 9.51% |
| 流动负债合计 | 60.85 | 28.82% | 47.41 | 23.74% | 75.73 | 33.31% | 85.84 | 35.76% |
| 长期借款 | 140.83 | 66.71% | 142.76 | 71.49% | 142.08 | 62.49% | 133.20 | 55.49% |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 12.10 | 5.04% |
| 长期应付款 | 6.63 | 3.14% | 6.78 | 3.40% | 7.48 | 3.29% | 7.56 | 3.15% |
| 非流动负债合计 | 150.26 | 71.18% | 152.28 | 76.26% | 151.64 | 66.69% | 154.20 | 64.24% |
| 负债合计 | 211.11 | 100.00% | 199.70 | 100.00% | 227.37 | 100.00% | 240.04 | 100.00% |
| 总债务 | 180.68 | 85.59% | 177.21 | 88.74% | 198.85 | 87.45% | 197.52 | 82.29% |
| 其中：短期债务 | 33.13 | 18.34% | 27.57 | 15.56% | 49.27 | 24.78% | 44.64 | 22.60% |
| 长期债务 | 147.55 | 81.66% | 149.64 | 84.44% | 149.58 | 75.22% | 152.88 | 77.40% |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司经营获现能力强，经营活动现金流持续净流入且流入规模保持增长，但近年公司规划项目较多，且债务规模较大，自由现金流对净债务的覆盖效果一般。

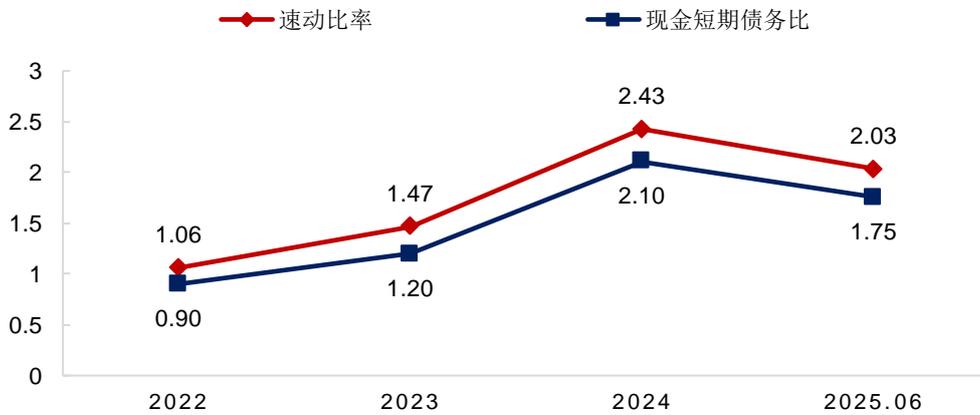
表11 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2025 年 6 月 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|---------------|------------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流净额（亿元） | 16.21 | 46.85 | 46.25 | 32.77 |
| FFO（亿元） | -- | 46.86 | 42.50 | 33.72 |
| 资产负债率 | 39.44% | 38.50% | 44.86% | 49.46% |
| 净债务/EBITDA | -- | 1.96 | 2.50 | 3.19 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 10.96 | 8.71 | 6.55 |
| 总债务/总资本 | 35.79% | 35.71% | 41.57% | 44.61% |
| FFO/净债务 | -- | 38.25% | 29.67% | 20.99% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 13.07% | 38.24% | 32.29% | 20.40% |
| 自由现金流/净债务 | 0.09% | 11.77% | 17.80% | 9.00% |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性指标来看，公司现金类资产对短期债务的覆盖水平较好。截至2025年3月末，公司授信总额达93.57亿元，其中未提用额度76.14亿元，备用流动性储备充裕；叠加资产受限比例低带来的融资弹性，以及福建省属国企和上市公司的身份，公司再融资能力较强。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至2025年7月31日，公司本部、子公司福建省福能新能源有限责任公司均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年8月29日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 外部特殊支持分析

公司是福能集团的重要子公司，截至2025年7月29日，福能集团直接持有公司55.36%股权。福能集团是福建省属综合性企业集团，聚焦清洁高效能源、金融服务、新材料与建材建工，拥有多元化的业务结构，截至2025年6月末，福能集团总资产和净资产分别为999.60亿元和423.76亿元，综合实力雄厚。

中证鹏元认为公司对福能集团的重要性为高度重要，在公司面临债务困难时，福能集团提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：（1）公司作为福能集团内电力业务的唯一核心运营子公司及主要上市公司平台，可在电站资源获取、项目建设等方面得到股东的有力支持；（2）公司是福能集团净利润和经营活动净现金流的主要构成；（3）公司违约会对福能集团的声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本造成重创。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

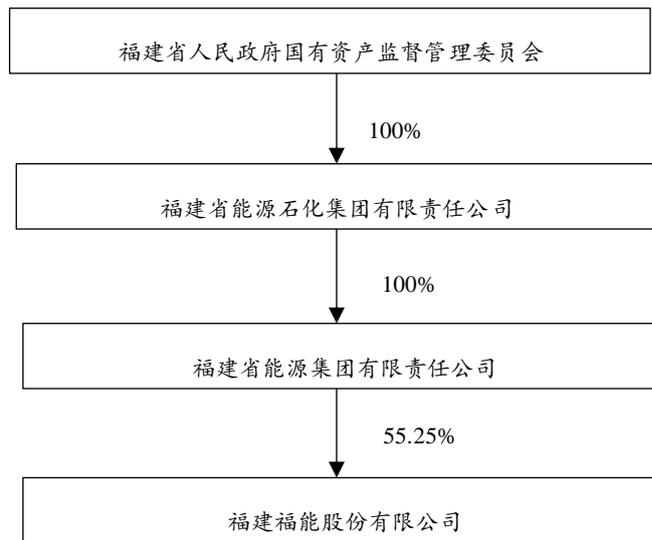
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2025年6月 | 2024年 | 2023年 | 2022年 |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 56.66 | 56.45 | 58.31 | 39.72 |
| 应收账款 | 64.13 | 55.45 | 48.14 | 45.82 |
| 流动资产合计 | 129.35 | 120.93 | 117.65 | 98.04 |
| 长期股权投资 | 102.23 | 98.20 | 93.43 | 87.71 |
| 固定资产 | 236.56 | 244.74 | 256.63 | 274.99 |
| 非流动资产合计 | 405.91 | 397.81 | 389.24 | 387.27 |
| 资产总计 | 535.26 | 518.73 | 506.90 | 485.31 |
| 短期借款 | 5.10 | 7.11 | 16.11 | 21.74 |
| 一年内到期的非流动负债 | 27.95 | 20.22 | 32.78 | 22.82 |
| 流动负债合计 | 60.85 | 47.41 | 75.73 | 85.84 |
| 长期借款 | 140.83 | 142.76 | 142.08 | 133.20 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 12.10 |
| 长期应付款 | 6.63 | 6.78 | 7.48 | 7.56 |
| 非流动负债合计 | 150.26 | 152.28 | 151.64 | 154.20 |
| 负债合计 | 211.11 | 199.70 | 227.37 | 240.04 |
| 总债务 | 180.68 | 177.21 | 198.85 | 197.52 |
| 其中：短期债务 | 33.13 | 27.57 | 49.27 | 44.64 |
| 长期债务 | 147.55 | 149.64 | 149.58 | 152.88 |
| 所有者权益 | 324.15 | 319.04 | 279.53 | 245.27 |
| 营业收入 | 63.69 | 145.63 | 146.95 | 143.18 |
| 营业利润 | 19.96 | 40.51 | 36.85 | 36.15 |
| 净利润 | 16.63 | 34.82 | 31.97 | 32.84 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 16.21 | 46.85 | 46.25 | 32.77 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -14.04 | -25.90 | -15.74 | -16.21 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -1.67 | -23.08 | -11.94 | -6.02 |
| 财务指标 | 2025年6月 | 2024年 | 2023年 | 2022年 |
| EBITDA（亿元） | 27.21 | 62.64 | 57.26 | 50.35 |
| FFO（亿元） | -- | 46.86 | 42.50 | 33.72 |
| 净债务（亿元） | 123.96 | 122.51 | 143.24 | 160.64 |
| 销售毛利率 | 28.31% | 26.55% | 23.84% | 23.93% |
| EBITDA 利润率 | 42.71% | 43.01% | 38.96% | 35.17% |
| 总资产回报率 | -- | 8.99% | 8.63% | 9.28% |
| 资产负债率 | 39.44% | 38.50% | 44.86% | 49.46% |
| 净债务/EBITDA | -- | 1.96 | 2.50 | 3.19 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 10.96 | 8.71 | 6.55 |
| 总债务/总资本 | 35.79% | 35.71% | 41.57% | 44.61% |

| | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| FFO/净债务 | -- | 38.25% | 29.67% | 20.99% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 13.07% | 38.24% | 32.29% | 20.40% |
| 速动比率 | 2.03 | 2.43 | 1.47 | 1.06 |
| 现金短期债务比 | 1.75 | 2.10 | 1.20 | 0.90 |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司 2025 年半年度报告，中证鹏元整理

附录三 2025年6月末纳入公司合并报表范围的一级子公司及主要参股公司情况

| 企业名称 | 持股比例 | 主营业务 |
|-----------------|-----------|-------------------------|
| 福建省鸿山热电有限责任公司 | 100% | 供热；供电；灰渣综合利用 |
| 福建省福能新能源有限责任公司 | 100% | 新能源行业的开发、投资、建设、运营、维护、经营 |
| 福建福能南纺卫生材料有限公司 | 100% | 纺织品，PU革的制造 |
| 福建省配售电有限责任公司 | 100% | 售电；供电；电力设施的承装、承试、承修 |
| 福建省福能海韵发电有限公司 | 80% | 风力发电；发电业务、输电、供（配）电业务 |
| 福建晋江天然气发电有限公司 | 75% | 天然气发电 |
| 福建省福能龙安热电有限公司 | 65% | 供热；供电；灰渣综合利用 |
| 福建省花山抽水蓄能有限公司 | 60% | 水力发电；发电业务、输电、供（配）电业务 |
| 福建省东田抽水蓄能有限公司 | 60% | 水力发电；发电业务、输电、供（配）电业务 |
| 福建省木兰抽水蓄能有限公司 | 60% | 水力发电；发电业务、输电、供（配）电业务 |
| 福能（贵州）发电有限公司 | 51% | 供电、供热、灰渣综合利用 |
| 福建省福能海峡发电有限公司 | 51% | 风力发电、太阳能发电等 |
| 福建省东桥热电有限责任公司 | 51% | 热力生产和供应 |
| 海峡发电有限责任公司 | 参股 35% | 风力发电 |
| 华能霞浦核电有限公司 | 参股 10% | 开发、建设、经营管理压水堆电站和高温气冷堆核电 |
| 中核霞浦核电有限公司 | 参股 20% | 核电站的建设、运营和管理 |
| 福建宁德核电有限公司 | 参股 10% | 核电站的建设、运营和管理 |
| 国能神福（石狮）发电有限公司 | 参股 49% | 火力发电 |
| 国核（福建）核电有限公司 | 参股 35% | 核能发电 |
| 福建宁德第二核电有限公司 | 参股 10% | 核能发电 |
| 福建省石狮热电有限责任公司 | 参股 46.67% | 供热、供电、煤渣综合利用 |
| 华润电力（温州）有限公司 | 参股 20% | 发电业务、输电业务、供（配）电业务 |
| 国能（泉州）热电有限公司 | 参股 35% | 供热、火力发电 |
| 福建省能源石化集团财务有限公司 | 参股 23% | 金融业 |

资料来源：公司 2024 年年度报告、2025 年半年度报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|---|
| 短期债务 | 短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项 |
| 长期债务 | 长期借款+应付债券+其他长期债务调整项 |
| 总债务 | 短期债务+长期债务 |
| 现金类资产 | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项 |
| 净债务 | 总债务-盈余现金 |
| 总资本 | 总债务+所有者权益 |
| EBITDA | 营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入 |
| EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出) |
| FFO | EBITDA-净利息支出-支付的各项税费 |
| 自由现金流 (FCF) | 经营活动产生的现金流 (OCF) - 资本支出 |
| 毛利率 | (营业收入-营业成本) / 营业收入×100 |
| EBITDA 利润率 | EBITDA / 营业收入×100 |
| 总资产回报率 | (利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100 |
| 产权比率 | 总负债/所有者权益合计*100 |
| 资产负债率 | 总负债/总资产*100 |
| 速动比率 | (流动资产-存货) / 流动负债 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债务安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债务无法得到偿还。 |

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，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 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 | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。 |
| B | 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 | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 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，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|--|
| aaa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| aa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| a | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| bbb | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| bb | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。 |
| b | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| ccc | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| cc | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

| 类型 | 定义 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。 |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号