

福建福能股份有限公司相关债券 2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【112】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相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
福能转债	AA+	AA+

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，2025年末其在建及参股的电力项目规模较大且电源结构多元，其在福建省内的竞争和规模优势得以维持，此外，福建省旺盛的用电需求持续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，2025年公司盈利和经营获现能力持续处于较好水平。同时，中证鹏元也关注到，公司储备能源项目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中枢上移，将导致公司盈利面临一定的外部压力。

评级日期

2026年6月10日

联系方式

项目负责人：焦玉如
jiaoyr@cspengyuan.com

项目组成员：张睿婕
zhangrj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	593.14	591.93	518.73	506.90
归母所有者权益	280.75	274.15	252.77	219.22
总债务	--	223.01	177.21	198.85
营业收入	29.36	137.51	145.63	146.95
净利润	8.70	36.49	34.82	31.97
经营活动现金流净额	8.16	51.09	46.85	46.25
净债务/EBITDA	--	1.79	1.96	2.50
EBITDA 利息保障倍数	--	13.74	10.96	8.71
总债务/总资本	--	39.30%	35.71%	41.57%
FFO/净债务	--	38.97%	38.25%	29.67%
EBITDA 利润率	--	46.30%	43.01%	38.96%
总资产回报率	--	8.75%	8.99%	8.63%
速动比率	3.15	3.01	2.43	1.47
现金短期债务比	--	3.27	2.10	1.20
销售毛利率	30.53%	28.74%	26.55%	23.84%
资产负债率	40.44%	41.82%	38.50%	44.86%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 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。
- 公司在福建省内维持规模和竞争优势。2025 年末，公司控股运营总装机规模小幅增长至 615.20 万千瓦，同时，公司继续推进抽蓄、热电联产等项目建设以及核电参股项目投资，在福建省内的竞争优势有望不断凸显，2025 年末公司风电、火电装机规模占福建省相应电力装机规模的比重分别为 21.43%、6.99%。
- 公司盈利维持较好水平，且业务获现能力持续表现优异。2025 年随着电力市场化的深化，公司上网电价有所承压，但得益于燃料价格下降，公司盈利能力仍稳中有升，且参股项目继续贡献可观的现金流和利润，2025 年公司经营活动现金继续大额净流入。

关注

- 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。随着电力市场化交易程度深化以及煤电价格联动机制下煤炭价格的持续回落，2025 年公司除燃气上网电价较 2024 年小幅提升外，其他种类上网电价均有所下行，虽然 2025 年得益于煤炭采购均价下滑，公司盈利能力仍小幅增长，但考虑到在地缘冲突等因素影响下，2026 年燃料价格中枢面临上移压力，公司面临一定的盈利压力。
- 在建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。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。

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

指标	福能股份 600483.SH	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）	615.20	2,066.10	1,927.71	2,632.13
资产总额（亿元）	591.93	1,113.17	1,001.84	2,066.22
资产负债率（%）	41.82	54.77	55.84	69.32
营业总收入（亿元）	137.51	280.29	174.67	418.58
净利润（亿元）	36.49	50.43	20.28	52.93
销售毛利率（%）	28.74	22.56	21.96	25.76

注：以上各指标均为 2025 年度/2025 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_2025V1.0
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。

本次跟踪债券概况（截至 2026 年 6 月 10 日）

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
福能转债	38.02	38.0192	2025-9-10	2031-10-13

一、 债券募集资金使用情况

福能转债募集资金扣除发行费用后原计划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。截至2025年12月31日，福能转债募集资金专项账户余额为27.28亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、股本、控股股东及实际控制人均未发生变更。2025年末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”）及其一致行动人累计增持公司股份占公司总股本的1.17%，截至2026年3月末，公司股本为50.21亿元，控股股东持有公司55.58%股份，控股股东和一致行动人合计持有公司56.27%股权，实际控制人仍为福建省人民政府国有资产监督管理委员会。此外，跟踪期内，公司取消了监事会设置，由董事会审计委员会履行原监事会职权。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

在稳增长政策推动下，2025年全国电力需求保持平稳增长；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

2025年我国电力消费延续增长势头，全社会用电量首次突破10万亿千瓦时，达到10.37万亿千瓦时，同比增长5.0%；2026年一季度我国全社会用电量2.51万亿千瓦时，同比增长5.2%。随着宏观经济的平稳运行、新质生产力（尤其是高端制造业）加速培育、AI算力等数字经济加速发展、算电协同与电力出海持续，以及以6G、数据中心、充换电服务为代表的新型基础设施建设的持续拉动，叠加近年极端天气频发，预计2026年及中长期，我国全社会用电需求将保持稳定增长。

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1 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）

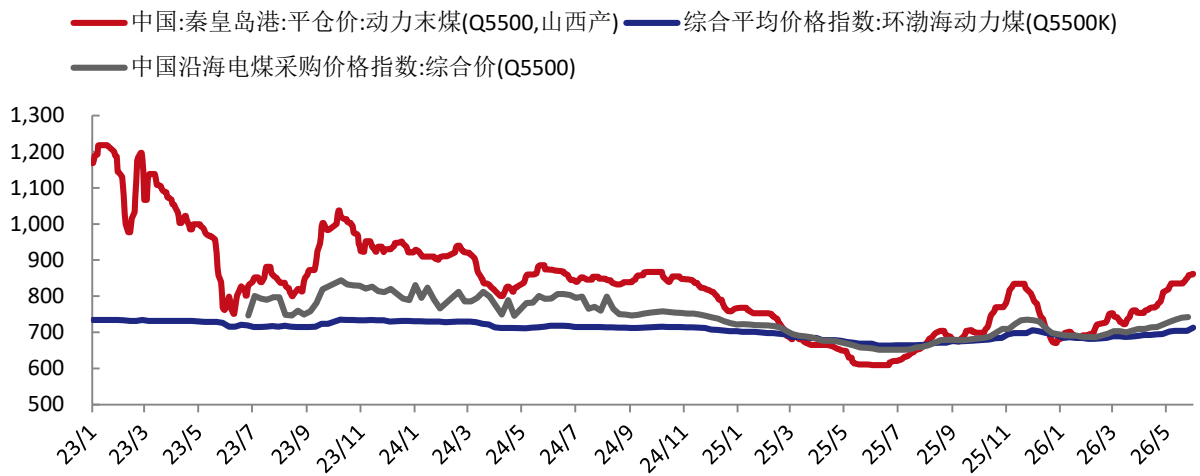
项目	2025年		2024年	
	数值	增长率	数值	增长率
地区生产总值	60,199.45	5.0%	57,761.02	5.5%
用电量	3,574	6.4%	3,331.16	7.82%
发电量	3,706.00	4.5%	3,545.78	8.84%
年末发电装机容量	9,666	--	8,864	--

资料来源：福建省 2025-2025 年国民经济和社会发展统计公报、福能股份 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

随着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。近年来电力市场交易规模及占比持续增长，2025年全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量66,394亿千瓦时，同比增长7.4%，占全社会用电量比重为64.0%，同比增长1.3个百分点。随着国家发展改革委、国家能源局出台的《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的意见》全面实施，我国电力市场化进程将显著加快。新能源参与市场交易规模的不断扩大，将成为拉动全国市场化交易电量总量和占比持续上升的核心动力，但也导致电力市场竞争加剧，各电源上网电价面临下行压力。

2026年煤炭价格中枢上移将压缩火电企业盈利空间。2026年上半年中东地缘扰动国际油气价格，作为替代品的煤炭价格随之上行。同时，供给端扰动不断，2026年全球最大的动力煤出口国印尼升级煤炭出口管控（9月实施），2025年我国进口印尼煤炭占煤炭总进口量的43%；此外，5月我国煤炭主产区山西发生重大煤炭安全事故影响，安监强度升至高点，产能恢复节奏对短期煤炭价格影响亦较大。综上所述，预期2026年煤炭价格中枢将上移。

图1 煤炭价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

公司主营电力业务，同时经营热力生产及供应等业务。2025年，公司营业收入同比有所下滑，主要系在电力市场化交易持续深化的背景下，公司从效益出发主动调控发电量，且跟踪期内供热业务下游需求有所下滑。但得益于煤炭价格下滑，公司毛利率仍保持增长。

跟踪期内，公司继续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，2025年该业务毛利率小幅扭亏。综合来看，纺织业务体量较小，对公司整体影响不大。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电力	111.78	81.29%	32.24%	117.74	80.85%	29.73%
供热	17.62	12.81%	18.79%	20.04	13.76%	19.63%
纺织	6.84	4.97%	1.02%	6.45	4.43%	-1.60%
其他	1.27	0.92%	--	1.40	0.96%	--
合计	137.51	100.00%	28.74%	145.63	100.00%	26.55%

注：其他业务内容庞杂，毛利率参考价值有限，不列示。

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

跟踪期内公司装机容量小幅增长，虽发电量和电价有所下滑，但得益于持续下降的煤炭价格，公司整体盈利能力仍有所提升；公司电力项目储备充足，待未来投运后，经营实力将进一步增强；2026年公司暂无核心项目进入投运期，综合福建省和贵州省电力供需情况，预期公司发电量保持稳定，但电价持续下行和煤炭价格中枢抬升将共同挤占公司盈利规模

发电企业的盈利核心主要取决于发电量、上网电价和度电成本。

2025年公司发电量小幅下滑，预期2026年发电量变动幅度不大。2025年公司可控装机容量虽然小幅增长5.6万千瓦，但受全社会新增装机容量规模较大、电力市场化交易不断深化等因素影响，公司主动优化发电策略，发电量和上网电量同比分别小幅下滑2.36%和2.37%。预期2026年公司发电量较2025年保持稳定，首先，2026年公司整体装机增幅不大，虽然公司项目储备丰富，但主要项目最早于2027年才进入投运期，2026年预计公司仅有小规模光伏项目并网；其次，公司在福建省电力市场具有较强的竞争力，2025年公司风电装机规模占福建省风电总装机规模的21.43%，火电装机规模占福建省火电总装机规模的6.99%，虽然2026年福建省总装机规模将继续增长¹，但考虑到公司市场地位以及福建省经济发展对用电需求的支持，整体竞争压力尚可；最后，“黔电送粤”将支撑贵州省电力消纳²，2025年公司26%的发电量来自于贵州区域，虽然贵州省内电力富余较多，但广东省持续增长的电力需求是良好支撑。

表3 公司控股电力资产情况（单位：万千瓦）

指标	2025年	2024年
可控装机容量	615.20	609.60
其中：火电	422.11	422.11
风电	180.90	180.90
光伏	12.19	6.59
清洁能源装机占比	56.74%	56.35%

注：公司火电机组包括热电联产机组、纯凝发电机组和燃气发电机组；清洁能源包括风电、光伏和燃气发电。

资料来源：公司提供、公司2025年度报告，中证鹏元整理

表4 截至2025年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	9.59	2030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	17.88	2027年	已核准	51%
长乐外海J区海上风电场项目	65.88	0.37	2027年	已核准	68.15%
东桥热电2×650MW热电联产二期	55.90	0.10	2029年	已核准	51%
仙游木兰抽水蓄能电站	83.83	17.93	2029年	已核准	60%
福建南安抽水蓄能电站	80.19	5.11	2031年	已核准	60%
合计	446.95	50.98	--	--	--

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集团有限公司（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）“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集团有限公司（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%，

¹ 2026年1月，中核集团漳州核电2号机组正式投入商业运行。

² 2025年，贵州省发电量为2,788亿千瓦时，用电量为2,049亿千瓦时；2026年贵州省目标发电量2,900亿千瓦时，力争外送电量超750亿千瓦时（含“黔电送粤”400亿千瓦时）。

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 2024-2025 年年度报告、工商资料，中证鹏元整理

公司上网电价或将持续承压。除燃气上网电价³较2024年小幅提升外，2025年受电力市场化交易推进以及煤电价格联动机制下煤炭价格的持续回落影响，公司其他种类上网电价均有所下行。预期2026年公司上网电价将延续下行趋势，就福建省来看，公司在福建省形成了包括燃煤、燃气、风电、光伏在内的多元化能源结构，其中燃气电价（含税）锁定在0.6450元/千瓦时，但燃煤年度长协⁴和省内代理购电价格均有所下滑，2026年福建省燃煤年度中长期交易电价（含税）由上年的0.4118元/千瓦时下降为0.369元/千瓦时，降幅超10%；2026年1-6月国网福建省代理购电价格均价（含税）较上年同期下滑10.37%。

表5 公司电力业务主要运营指标

项目	2025 年	2024 年
平均上网电价（不含税）（元/千瓦时）	0.4685	0.4846
其中：煤电	0.3650	0.3905
天然气	0.5723	0.5574
陆上风电	0.4795	0.5039
海上风电	0.7328	0.7455
光伏	0.6352	0.7396
供电标准煤耗（克/千瓦时）	285.07	284.60

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

煤炭价格下行是2025年公司保障盈利提升的重要因素。2025年公司上网电价普遍下行，但同期公司燃料价格下降幅度相对更大。2025年，公司煤炭采购均价（含税）同比下滑15.06%，天然气采购价格（含税）较上年保持一致，叠加发电量减少背景下燃料采购的减少，公司营业成本同比下滑8.39%，降幅超过营业收入降幅，公司毛利率有所提升。

表6 近年来公司电力业务燃料情况

指标	2025 年	2024 年
原煤采购量（万吨）	771.65	782.30
标煤采购单价（含税，元/吨）	495.61	583.47
天然气采购含税单价（元/立方米）	2.78	2.78

³ 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由 0.6262 元/千瓦时调整为 0.6450 元/千瓦时。

⁴ 福建省燃煤发电采用“80%年度中长期、20%月度交易”的分库交易机制；福建省 2025 年 6 月 1 日前并网的风电和光伏项目的基准电价为 0.3932 元/千瓦时，此后投产项目需全部进行市场化交易。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受地缘冲突等因素影响，2026年燃料价格中枢或上移，需持续观察后续价格走势对公司盈利能力的影响。2026年一季度受地缘冲突影响叠加极端天气因素，全球天然气价格跳涨，国内煤炭价格虽也有所上涨，但涨幅远低于国际煤价增幅，预计全年煤炭和天然气市场价格均有所上涨。考虑到公司煤炭采购主要签订的是长期供应协议，天然气采购价格由福建省发展和改革委员会统筹制定，综合来看，2026年公司面临一定成本上行压力，但相对可控。

热电联产业务方面，2025年公司供热产能保持稳定，受工业园区需求波动影响，2025年公司供热量有所下滑。此外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7 近年来公司供热业务情况

指标	2025年	2024年
供热产能（万吨/年）	1,052.00	1,052.00
供热量（万吨）	1,008.34	1,030.51
综合含税供热均价（元/吨）	190.46	211.96

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2024-2025审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

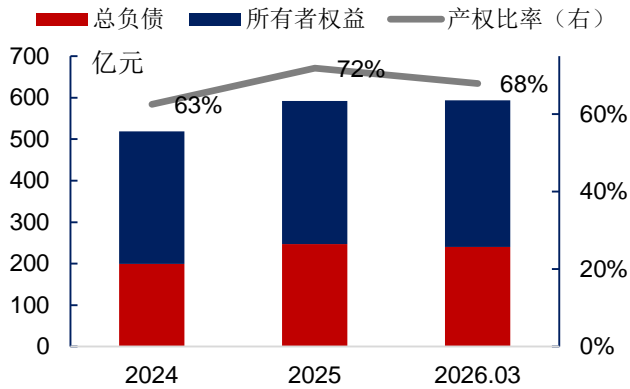
2025年公司继续推进电力项目建设和参股项目投资，资产质量持续较好，其中参股项目继续贡献可观的现金流和利润；电力项目盈利能力维持稳定，公司经营获现能力仍优异，整体维持很强的偿债能力

资本实力与资产质量

2025年，利润累积叠加公司推进电力项目建设以及参股项目追加投资，当期末公司资产规模保持增长，产权比率小幅抬升，资产质量整体保持稳定。应收账款中的清洁能源电价补贴款仍较大，账龄集中在2年内，需关注回款进度。

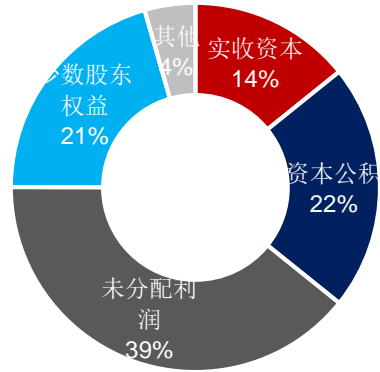
公司账面资金充裕且基本未受限，公司资金基本归集至福建省能源石化集团财务有限公司（以下简称“财务公司”），公司持有财务公司10%股权，间接控股股东福建省能源石化集团有限责任公司承诺不以任何方式限制公司及其子公司存放在财务公司的资金的自由使用。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

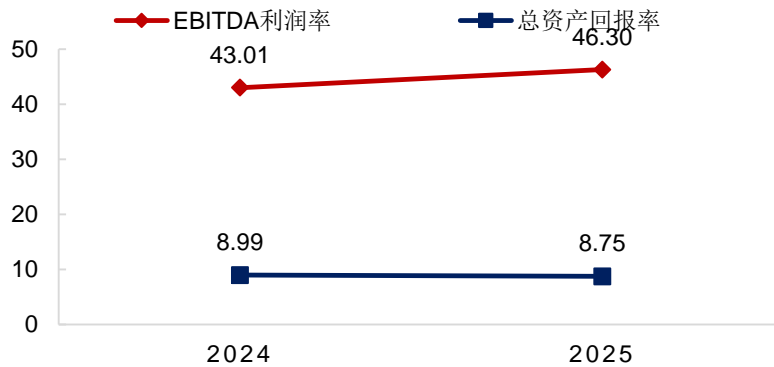
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	102.20	17.23%	110.34	18.64%	56.45	10.88%
应收账款	57.90	9.76%	53.42	9.03%	55.45	10.69%
流动资产合计	168.02	28.33%	172.79	29.19%	120.93	23.31%
长期股权投资	108.29	18.26%	104.47	17.65%	98.20	18.93%
固定资产	228.11	38.46%	231.47	39.10%	244.74	47.18%
在建工程	61.61	10.39%	54.97	9.29%	26.32	5.07%
非流动资产合计	425.12	71.67%	419.15	70.81%	397.81	76.69%
资产总计	593.14	100.00%	591.93	100.00%	518.73	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年公司业务盈利能力保持稳定，长期股权投资继续贡献较可观的利润和现金流，2025年公司长期股权投资宣告发放现金股利或利润10.42亿元、确认投资收益11.98亿元。公司盈利水平主要取决于上网电价和燃料成本，随着电力市场化改革不断加深，需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4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

随着电力项目建设的推进，跟踪期内公司增加福能转债及长期借款融资，2025年末总债务规模大幅增长，期限结构上以长期债务为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.20	2.17%	3.20	1.29%	7.11	3.56%
应付账款	12.51	5.21%	14.62	5.91%	14.56	7.29%
其他应付款	0.92	0.39%	1.61	0.65%	1.17	0.59%
一年内到期的非流动负债	28.17	11.74%	30.86	12.47%	20.22	10.12%
流动负债合计	51.65	21.53%	55.41	22.39%	47.41	23.74%
长期借款	143.39	59.78%	147.35	59.53%	142.76	71.49%
应付债券	35.47	14.79%	35.28	14.25%	0.00	0.00%
长期应付款	6.01	2.51%	6.08	2.46%	6.78	3.40%
非流动负债合计	188.23	78.47%	192.11	77.61%	152.28	76.26%
负债合计	239.88	100.00%	247.52	100.00%	199.70	100.00%
总债务	--	--	223.01	90.10%	177.21	88.74%
其中：短期债务	--	--	34.22	15.34%	27.57	15.56%
长期债务	--	--	188.79	84.66%	149.64	84.44%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年公司经营获现能力维持强水平，经营活动现金流持续净流入且流入规模进一步增长，但公司规划项目较多，资本开支及债务规模较大，导致自由现金流对净债务的覆盖效果一般。

表10 公司偿债能力指标

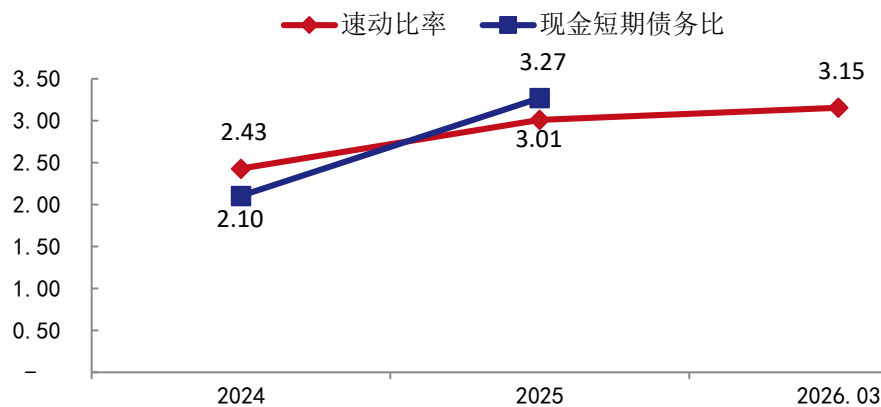
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
------	---------	-------	-------

经营活动现金流净额（亿元）	8.16	51.09	46.85
FFO（亿元）	--	44.51	46.86
资产负债率	40.44%	41.82%	38.50%
净债务/EBITDA	--	1.79	1.96
EBITDA 利息保障倍数	--	13.74	10.96
总债务/总资本	--	39.30%	35.71%
FFO/净债务	--	38.97%	38.25%
经营活动现金流净额/净债务	--	44.73%	38.24%
自由现金流/净债务	--	13.84%	11.77%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年，公司现金类资产对短期债务的覆盖水平仍较好。截至2025年末，公司授信总额达98.28亿元，其中未使用额度75.94亿元，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，以福建省属国企和上市公司的身份，公司再融资能力较强。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 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2023年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2026年4月1日）、子公司福建省福能新能源有限责任公司（报告查询日为2026年3月30日）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（2026年5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2026年3月末，福能集团直接持有公司55.58%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2026年3月末，福能集团总资产和净资产分别为1,058.33亿元和430.44亿元，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。

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）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	102.20	110.34	56.45	58.31
流动资产合计	168.02	172.79	120.93	117.65
长期股权投资	108.29	104.47	98.20	93.43
固定资产	228.11	231.47	244.74	256.63
在建工程	61.61	54.97	26.32	15.43
非流动资产合计	425.12	419.15	397.81	389.24
资产总计	593.14	591.93	518.73	506.90
短期借款	5.20	3.20	7.11	16.11
一年内到期的非流动负债	28.17	30.86	20.22	32.78
流动负债合计	51.65	55.41	47.41	75.73
长期借款	143.39	147.35	142.76	142.08
应付债券	35.47	35.28	0.00	0.00
长期应付款	6.01	6.08	6.78	7.48
非流动负债合计	188.23	192.11	152.28	151.64
负债合计	239.88	247.52	199.70	227.37
所有者权益	353.26	344.42	319.04	279.53
营业收入	29.36	137.51	145.63	146.95
营业利润	9.93	44.06	40.51	36.85
净利润	8.70	36.49	34.82	31.97
经营活动产生的现金流量净额	8.16	51.09	46.85	46.25
投资活动产生的现金流量净额	-10.54	-27.89	-25.90	-15.74
筹资活动产生的现金流量净额	-5.73	30.87	-23.08	-11.94
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	63.66	62.64	57.26
FFO（亿元）	--	44.51	46.86	42.50
净债务（亿元）	--	114.21	122.51	143.24
销售毛利率	30.53%	28.74%	26.55%	23.84%
EBITDA 利润率	--	46.30%	43.01%	38.96%
总资产回报率	--	8.75%	8.99%	8.63%
资产负债率	40.44%	41.82%	38.50%	44.86%
净债务/EBITDA	--	1.79	1.96	2.50
EBITDA 利息保障倍数	--	13.74	10.96	8.71
总债务/总资本	--	39.30%	35.71%	41.57%
FFO/净债务	--	38.97%	38.25%	29.67%
经营活动现金流净额/净债务	--	44.73%	38.24%	32.29%
速动比率	3.15	3.01	2.43	1.47

现金短期债务比	--	3.27	2.10	1.20
---------	----	------	------	------

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司 2025 年年度报告、公司 2026 年一季度报告

附录三 2025年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
福建晋江天然气发电有限公司	75%	天然气发电
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
福建省福能龙安热电有限公司	65%	供热；供电；灰渣综合利用
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
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
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 2025 年年度报告，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+经调整所有者权益
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

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: www.cspengyuan.com