



福建省融资状况梳理暨省属国企债务分析

联合资信|王晴 张梦苏|

福建省经济体量在中国各省市自治区中位居前列，财政实力强，社会融资结构和增速较为稳定。福建省政府债务及区域内信用债融资规模位于国内中上游水平，省内信用债融资以国有企业为主，融资主体下沉至区县级国有企业，省属企业信用债融资占比一般。近年来，福建省省属国有企业债务规模总量保持增长，整体债务负担可控，债务期限分布偏长期，产业债比重较高。福建省省属国有企业持有股权市值对存量债券能够形成一定保障，未使用银行授信充裕，再融资能力强。省属国有企业信用资质良好，信用等级集中于高级别。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、区域概况

福建省经济体量在中国各省市自治区中位居前列，财政实力强，社会融资结构和增速较为稳定。省内上市公司数量较多，整体资质良好，上市公司市值集中在厦门、福州以及宁德。

（一）全省经济与财税

经济方面，近年来，福建省经济保持稳定增长，经济体量位居全国前列。根据《福建省国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021 年，福建省 GDP 总量分别为 42395.00 亿元、43903.89 亿元和 48810.40 亿元，全国排名分别为第 8 位、第 7 位、第 9 位；同期按可比价格计算的 GDP 增速分别为 6.7%、3.3%和 8.0%，除 2021 年外，均高于同期全国 GDP 增速。产业结构方面，福建省内经济以第二、三产业为主，2021 年三项产业结构为 5.9 : 46.8 : 47.3，同比基本保持稳定。2022 年上半年，福建省 GDP 按可比价格计算同比增长 4.6%。

表 1 2019 年以来福建省经济增长状况（单位：亿元、%）

分类科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
	经济增加值	增速	经济增加值	增速	经济增加值	增速	经济增加值	增速
第一产业	2596.23	3.5	2732.32	3.1	2897.74	4.9	1143.30	4.8
第二产业	20581.74	8.3	20328.80	2.5	22866.32	7.5	11771.43	5.4
第三产业	19217.03	7.3	20842.78	4.1	23046.30	8.8	11690.63	3.8
地区生产总值(GDP)	42395.00	6.7	43903.89	3.3	48810.36	8.0	24605.36	4.6

资料来源：2019—2021 年《福建省国民经济和社会发展统计公报》及 2022 年上半年福建省经济运行情况，联合资信整理

财政方面，2019—2021 年，福建省一般公共预算收入分别为 3052.72 亿元、3078.96 亿元和 3383.38 亿元，在全国排名分别为第 12 位、第 11 位和第 11 位，一般公共预算收入增速分别为 1.5%、0.9%和 9.9%；同期，财政自给率分别为 59.89%、59.04%和 64.93%，2021 年排全国第 7 位。2019—2021 年，福建省一般公共预算支出分别为 5097.25 亿元、3078.96 亿元和 3383.38 亿元，增速分别为 5.5%、2.7%和 7.5%。

表 2 2019 年以来福建省财政收支状况（单位：亿元、%）

时间	财政自给率	一般公共预算收入	增速	一般公共预算支出	增速
2019 年	59.89	3052.72	1.5	5097.25	5.5
2020 年	59.04	3078.96	0.9	5214.61	2.7
2021 年	64.93	3383.38	9.9	5210.92	7.5

资料来源：2019—2021 年《福建省国民经济和社会发展统计公报》，联合资信整理

（二）社会融资及存贷款

根据中国人民银行统计数据，2021 年，福建省社会融资累计新增 1.00 万亿元，本外币贷款规模增速稳定，新增企业债券规模有所下降，委托贷款规模收缩。2022 年上半年，福建省完成社会融资 8526.00 亿元，增量主要体现为本外币贷款和企业债券，信托贷款继续收缩。

表 3 2019 年以来福建省新增社会融资规模及主要构成（单位：亿元）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
社会融资规模	8973.54	10592.00	10016.00	8526.00
人民币贷款	5697.02	6960.00	7358.00	5312.00
外币贷款(折合人民币)	-77.71	114.00	170.00	138.00
信托贷款	-492.73	-751.00	-662.00	-170.00
委托贷款	-151.89	-233.00	-52.00	-40.00
企业债券	859.83	1489.00	870.00	1001.00
未贴现银行承兑汇票	1048.88	590.00	-243.00	305.00
非金融企业境内股票融资	144.65	359.00	158.00	158.00
政府债券	1031.74	1306.00	1729.00	1589.00

资料来源：Wind

截至 2022 年 6 月底，福建省各项本外币贷款余额 7.33 万亿元，同期，福建省各项本外币存款余额 7.10 万亿元，自 2018 年下半年起，贷款余额逐渐超过存款余额，且自 2019 年下半年起差额较为稳定。增量方面，近年来，福建省各项贷款余额增速大部分时间高于存款余额增速，存款余额增速波动较大，存贷款余额增速在 2017 年上半年和 2020 年上半年趋近。

图 1 2017 年以来福建省各项本外币存款及贷款增长情况



资料来源：Wind

（三）上市公司资源

按注册地计算，截至 2022 年 8 月 24 日，福建省 A 股上市公司合计 166 家，总市值 3.68 万亿元，其中，市值超过 400 亿元的上市公司 11 家。福建省上市公司主要集中在电工电网、银行、贵金属、制药等行业。厦门和福州上市公司数量最多，厦门共有 62 家 A 股上市公司，总市值 6846.23 亿元。厦门上市公司主要集中于电子元件及设备、贸易和通信设备行业，合计总市值占全省上市公司总市值的 35%。福州共有 52 家 A 股上市公司，总市值 8855.45 亿元，主要集中于银行、汽车零部件和券商行业。泉州共有 19 家 A 股上市公司，主要集中于电子元件及设备、软件和纺织服装行业。宁德上市公司总市值排名全省第 1，为 1.38 万亿元，其中，宁德时代市值 1.36 万亿元，是福建省市值最大的上市公司。其他地级市上市公司数量相对较少，总市值也相对较低。

表 4 福建省各地级市上市公司概况（单位：亿元、家）

地级市	上市公司总市值	上市公司数量	市值大于 400 亿元上市公司数量	主要行业	主要上市公司简称
厦门市	6846.23	62	5	电子元件及设备；贸易；通信设备	亿联网络；法拉电子；厦钨新能；建发股份；厦门象屿；厦门国贸
福州市	8855.45	52	3	银行；汽车零部件；券商	兴业银行；福耀玻璃；兴业证券
泉州市	1171.15	19	0	电子元件及设备；软件；纺织服装	火炬电子；恺英网络；贵人鸟；九牧王；七匹狼
龙岩市	2686.21	8	1	贵金属；工业机械；化工原料	紫金矿业；卓越新能
南平市	732.40	8	0	食品；电力；化工原料	圣农发展；福能股份
漳州市	2070.74	6	1	制药；农业	片仔癀；傲农生物；
三明市	222.28	4	0	钢铁；家居用品	三钢闽光；永安林业
宁德市	13754.84	4	1	电工电网	宁德时代；闽东电力
莆田市	484.23	3	0	化工原料；电子元件及设备	三棵树；合力泰

注：数据时间节点为 2022 年 8 月 24 日

资料来源：Wind，联合资信整理

二、区域内债券融资梳理

近年来，福建省政府债务及区域内信用债融资规模在国内位于中上游水平。省内信用债融资以国有企业为主，融资主体下沉至区县级国有企业，省属企业信用债融资占比一般，产业债比重高于城投债，区域内信用债集中兑付压力不大。

（一）信用债存续状况

截至 2022 年 8 月 24 日，不考虑金融债，福建省存续信用债券 1331 只、债券余额合计 1.02 万亿元，其中短期债券和中长期债券余额分别占 10.60%和 89.40%；按债券类型分类，公司债及中期票据发行数量及存续余额占比较高。其中，公司债发行只数及存续余额分别为 409 只和 3608.73 亿元，占比分别为 30.73%和 35.36%，中期票据发行只数及存续余额分别为 363 只和 2679.38 亿元，占比分别为 27.27%和 26.25%。

表 5 福建省存续信用债券分布（单位：亿元、只、%）

债券品种	债券只数	占比	债券余额	占比
公司债	409	30.73	3608.73	35.36
中期票据	363	27.27	2679.38	26.25
企业债	127	9.54	1041.03	10.20
短期和超短期融资券	133	9.99	880.33	8.63

资产支持证券	194	14.58	872.25	8.55
可转债	14	1.05	588.26	5.76
定向工具	89	6.69	519.30	5.09
可交换债	2	0.15	16.00	0.16
合计	1331	100.00	10205.29	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

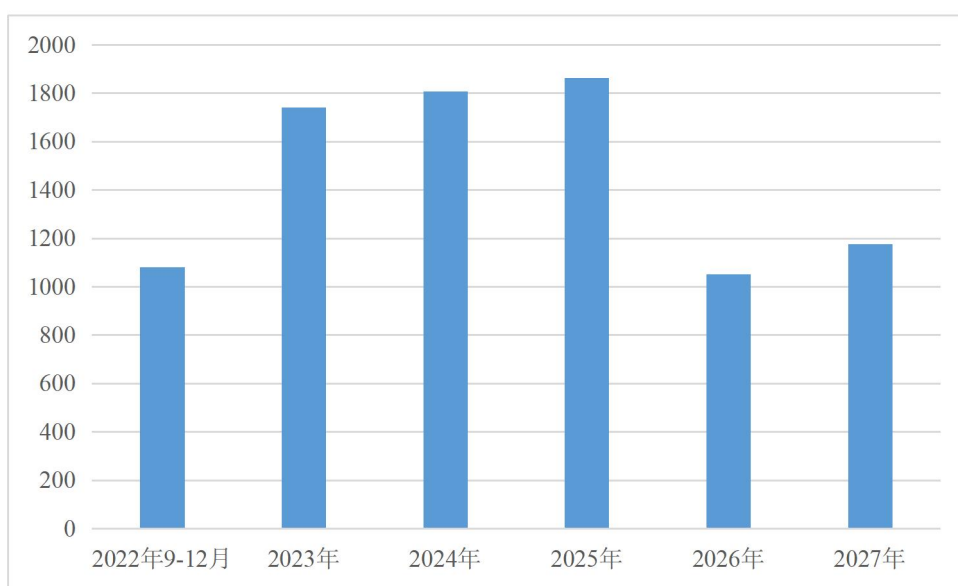
截至 2022 年 8 月 24 日，不考虑金融债，福建省内存续信用债按发行主体类型分类，国有企业在债券发行只数及存续余额方面占比较高，分别为 89.71%和 90.89%。国有企业发行人主要分为中央国有企业、省属企业、市属企业及区县级企业，其中，省属企业债券余额 2306.73 亿元，占省内信用债余额的 22.60%。债券属性方面，福建省内信用债结构较为均衡，城投债和产业债余额比重分别为 45.23%和 54.77%。

表 6 福建省存续信用债券按发行人类型及区域分布（单位：亿元、只、%）

	债券只数	占比	债券余额	占比
民营企业	100	7.51	636.97	6.24
国有企业	1194	89.71	9275.68	90.89
其中：省属国有企业	230	17.28	2306.73	22.60
其他	37	2.78	292.64	2.87
总计	1331	100	10205.29	100

资料来源：Wind，联合资信整理

图 2 福建省信用债未来五年偿债分布（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债务期限分布方面，不考虑金融债，福建省存续信用债券以中长期债券为主。2022 年 9 月至 12 月，福建省内信用债将到期兑付 1080.01 亿元，未来三年福建省内到期兑付债券规模超过整体债券余额的 50%，省内债券兑付余额峰值位于 2025 年。债券期限超过五年的债券主要由长久期企业债券和资产支持证券构成，余额合计 1228.90 亿元。

（二）信用债发行状况

根据 Wind 数据（信用债研究），2021 年，全国合计发行信用债 20.06 万亿元、发行只数 20793 只；2022 年 1—6 月，全国合计发行信用债 9.10 万亿元、发行只数 9290 只（上年同期分别为 9.41 亿元和 9883 只）。

2021 年，福建省信用债发行金额和发行只数分别为 6689.88 亿元和 710 只（2020 年分别为 6420.30 亿元和 721 只），分别占全国的 3.34%和 3.42%，在全国 31 个省市自治区中分别位列第 8 名和第 9 名；2022 年 1—6 月，福建省信用债发行金额和发行只数分别为 3482.82 亿元和 370 只，分别占 3.83%和 3.98%，在全国 31 个省市自治区中均位列第 8 名，发行规模较上年同期有所增长。

从国企发行人分布看，不考虑金融企业所发债券，2021 年，福建省地方国有企业发行债券合计 3679.38 亿元，同比基本持平。其中，省属企业占发行规模的 19.43%。2022 年上半年，同口径下福建省地方国有企业发行债券合计 2148.86 亿元，其中，省属企业占发行规模的 16.82%。

从级别分布看，福建省地方国有企业债务发行主体信用等级集中在 AAA，2021 年占 63.30%。2022 年上半年，AAA 级别发行人新发债券规模占比提升至 67.08%。

表 7 福建省新发债地方国有企业主体级别分布情况（单位：亿元、%）

性质&级别	2021 年		2022 年 1—6 月	
	发行金额	占比	发行金额	占比
地方国有企业	3679.38	100.00	2148.86	100.00
AAA	2328.95	63.30	1441.50	67.08
AA ⁺	888.23	24.14	415.08	19.32
AA	462.20	12.56	277.28	12.90
无主体级别	--	--	15.00	0.70

资料来源：Wind，联合资信整理

（三）政府债发行状况

2021 年，福建省共计发行地方政府债 2648.25 亿元（计划单列市归省计算），期

末债券余额 1.01 万亿元，债券余额在全国 31 省市自治区排名第 14；负债率（地方政府债务余额/地方国内生产总值）约为 22.95%。

2022 年 1—6 月，福建省共计发行地方政府债 1957.25 亿元，期末债券余额 1.17 万亿元，债券余额在全国 31 省市排名第 13。综合来看，福建省政府债务负担整体可控。

表 8 福建省政府债券发行情况（单位：亿元）

期限/科目	福建省	全国			期限/科目	福建省	全国		
		合计	中位数	均值			合计	中位数	均值
2021 年	2648.25	74826.30	2282.26	2413.75	2022 年 1—6 月	1957.25	52501.57	1332.77	1693.60
期末	10074.09	302995.75	8819.92	9468.62	期末	11663.36	343988.40	10245.66	10749.64

注：均值采用算数平均数

资料来源：Wind

三、样本企业财务状况分析

福建省省属国有企业债务规模保持增长，整体债务负担可控，债务期限分布偏长期，未使用银行授信充裕，再融资能力强。省属国企信用资质良好，信用等级集中于高级别。

（一）省属国企发行人整体概况

根据 Wind 企业库资料，除兴业银行股份有限公司外，福建省省属国企发行人均在省国资委体系内，截至 2022 年 8 月 24 日共计 10 家存续样本企业，省国资委直属企业本部存量债券余额 855.21 亿元。

从省属国企上市公司资源方面看，截至 2022 年 3 月底，省国资委体系 10 家直属企业控股上市公司 7 家，10 家直属企业本部直接持有上市公司股权市值合计 448.61 亿元。整体看，福建省属一级企业持有上市公司股权市值对存量债券保障能够形成一定补充。

表 9 福建省国资委直接持股存续企业情况（单位：亿元、%）

企业名称	本部债券余额	国资委持股比例	下属主要发债/控股上市公司	控股子公司债券余额	控股上市公司市值	参股上市公司	参股上市公司市值
福建建工集团有限责任公司	42.00	100.00	中国武夷实业股份有限公司（000797.SZ，持股 34.34%）	8.42	20.98	厦门金龙汽车集团股份有限公司（600686.SH，以下简称	0.62

						称“金龙汽车”持股 1.56%)	
福建省电子信息(集团)有限责任公司	48.00	100.00	合力泰科技股份有限公司(002217.SZ, 持股 21.13%); 福建星网锐捷通讯股份有限公司(002396.SZ, 持股 26.50%); 福建福日电子股份有限公司(600203.SH, 持股 27.86%)	10.00	65.26	金龙汽车(持股 1.38%); 福建福光股份有限公司(688010.SH, 持股 22.14%); 华映科技(集团)股份有限公司(000536.SZ, 持股 11.42%); 福建博思软件股份有限公司(300525.SZ, 持股 4.94%)	19.24
福建省港口集团有限责任公司	38.00	46.68	福建省交通运输集团有限责任公司; 厦门港务控股集团有限公司	144.00	--	福建省招标股份有限公司(301136.SZ, 持股 2.42%)	1.52
福建省高速公路集团有限公司	308.00	100.00	福建发展高速公路股份有限公司(600033.SH, 持股 36.16%); 福建省漳州高速公路有限公司	15.00	28.88	--	
福建省国有资产管理有限公司	19.00	100.00	--	--	--	金龙汽车(持股 1.18%)	0.46
福建省机电(控股)有限责任公司	2.80	90.00	--	--	--	--	
福建省旅游发展集团有限公司	5.00	100.00	--	--	--	--	
福建省汽车工业集团有限公司	1.20	100.00	金龙汽车(持股 32.25%)	--	12.74	--	
福建省投资开发集团有限责任公司	311.21	100.00	福建省华兴集团有限责任公司; 中闽能源股份有限公司(600163.SH, 持股 64.14%)	6.00	91.66	兴业银行股份有限公司(601166.SH, 持股 2.24%); 中国电信股份有限公司(601728.SH, 持股 1.06%); 兴业证券股份有限公司(601377.SH, 持股 7.29%); 福建闽东电力股份有限公司(000993.SZ, 持股 11.58%); 金龙汽车(持股 10.57%); 华能国际电力股份有限公司(600011.SH, 持股 1.60%)	207.25
福建省冶金(控股)有限责任公司	80.00	100.00	--	--	--	--	
合计	855.21	--	--	183.42	219.52	--	229.09

注: 上市公司持股比例及市值时间节点为 2022 年 3 月 31 日(福建省投资开发集团有限责任公司对华能国际电力股份有限公司持股比例及市值数据为 2021 年底), 其他数据时间节点为 2022 年 8 月 24 日

资料来源: Wind, 联合资信整理

截至 2021 年底，10 家样本企业资产总额合计 9330.96 亿元，所有者权益合计 3231.90 亿元，全部债务合计 4851.65 亿元，合并口径资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.36%和 60.02%，整体债务负担可控，债务期限分布偏长期。样本企业合并口径受限资产比例低，持有一定体量优质上市公司股权，整体资产流动性良好。样本企业合并未使用授信规模较为充裕，对全部债务覆盖尚可；对外担保比率不高。

表 10 样本企业 2021 年度财务数据（单位：亿元、%）

企业名称	信用等级	总资产	所有者权益	受限资产	全部债务	短期债务	资产负债率	全部债务资本化比率	未使用授信	对外担保
福建省电子信息(集团)有限责任公司	AAA	1068.14	302.54	292.72	570.16	312.63	71.68	65.33	318.69	0.14
福建省港口集团有限责任公司	AAA	905.70	307.83	--	461.59	167.44	66.01	59.99	732.29	7.77
福建省高速公路集团有限公司	AAA	3590.59	1094.17	0.54	2311.22	275.12	69.53	67.87	2112.57	0.00
福建省投资开发集团有限责任公司	AAA	1410.41	659.42	38.05	596.99	107.98	53.25	47.52	264.46	115.48
福建省冶金(控股)有限责任公司	AAA	1122.99	512.86	66.20	435.94	334.39	54.33	45.95	439.75	11.42
福建建工集团有限责任公司	AA ⁺	563.97	122.30	--	224.88	108.94	78.31	64.77	556.34	0.00
福建省国有资产管理有限公司	AA ⁺	176.81	91.55	4.46	62.72	27.92	48.22	40.66	185.19	0.37
福建省汽车工业集团有限公司	AA ⁺	346.50	74.62	15.73	134.29	82.37	78.47	64.28	219.94	26.53
福建省机电(控股)有限责任公司	AA	39.14	28.62	--	4.41	3.38	26.89	13.36	10.93	0.00
福建省旅游发展集团有限公司	AA	106.70	38.00	4.50	49.45	28.92	64.39	56.55	84.73	0.00
合计		9330.96	3231.90	422.19	4851.65	1449.08	65.36	60.02	4924.89	161.71

注：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+衍生金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债，其他应付款等科目中的有息部分暂未考虑，全文同；长期债务=长期借款+应付债券，计入权益的永续债券部分和长期应付款中的有息部分暂未考虑，全文同

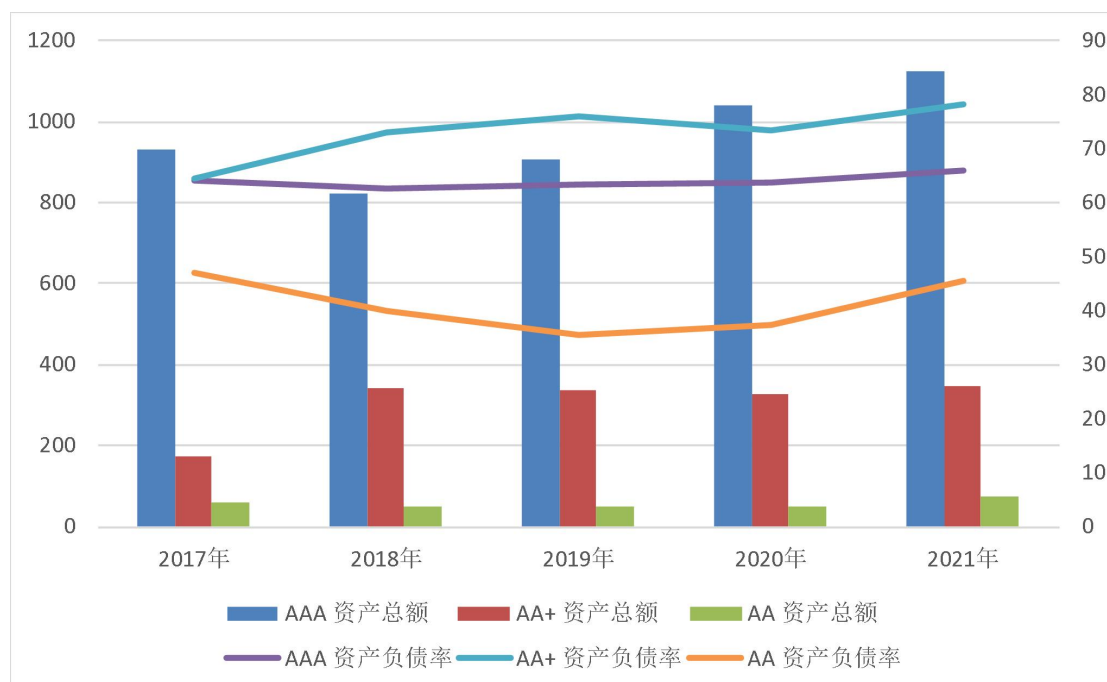
资料来源：Wind

（二）样本企业财务状况

福建省 10 家样本企业信用等级分布在 AA~AAA，且向高级别集中。本部分将选取每类样本相应指标的中位数进行比较，以期分析各类样本企业在资产和债务水平的不同表现以及趋势特征。

2017—2021 年，各信用等级样本企业的资产总额中位数均呈现波动上升趋势，AAA 样本企业与 AA⁺样本企业数据差距较大。资产负债率方面，AA 样本企业资产负债率中位数波动下降且相对较低，AAA 样本企业资产负债率中位数表现较为平稳，AA⁺样本企业中位数整体呈现上升态势。

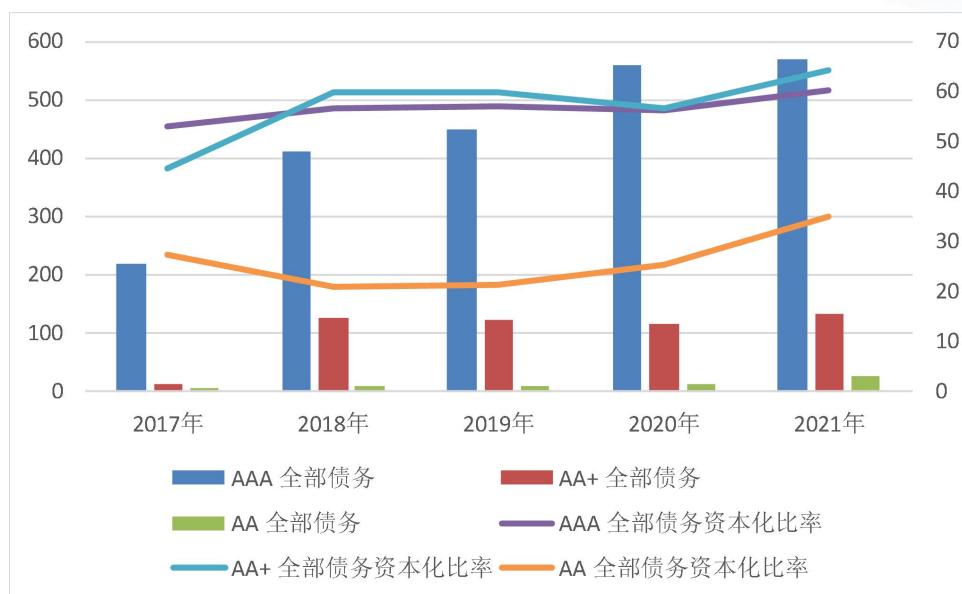
图 3 不同信用等级的福建省省属国企样本资产总额及资产负债率中位数（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公开数据整理

债务水平方面，2017—2021 年，各信用等级样本企业的全部债务中位数均呈现增长态势，AAA 样本企业债务增速明显且规模远高于其他级别。样本企业全部债务资本化比率总体均呈现波动中上升态势，AA⁺及 AAA 样本企业水平较高，但增速尚可，整体债务规模可控。

图 4 不同信用等级的福建省省属国企样本全部债务及全部债务资本化比率中位数（单位：亿元）



注：图中比率为百分数

资料来源：联合资信根据公开数据整理

级别迁徙方面，近年来，福建省经济保持良好增长，为样本企业提供了良好的发展环境。2017年以来，3家样本企业信用等级获得调升，期间无样本企业发生信用等级下调。

表 11 2017 年以来样本企业级别调整情况

发行人	调整前级别	调整后级别	调整时间	级别调整理由
福建省电子信息(集团)有限责任公司	AA ⁺	AAA	2020/6/18	公司不断推进对合力泰科技股份有限公司并购后的业务整合，主营业务向触屏显示领域延伸，产业协同效应逐步显现，公司营业收入和利润总额得到显著提升；同时，2019年，福建省国资委对公司进行多次增资，公司下属子公司引入战略投资，资本实力得到进一步充实；公司本部现金类资产充足，所持上市公司股权价值优良，对本部债务偿还保障形成有益补充。公司内部整合提质和所受政府支持力度显著强化，整体抗风险实力得到明显提升。
福建建工集团有限责任公司	AA	AA ⁺	2019/2/1	2018年公司建筑主业发展态势良好，前三季度新签合同额增长，项目承揽及合同质量提升。公司通过拓展EPC、PPP等模式，实现了产业链的纵伸。公司率先在福建省投资建成了装配式建筑生产基地。2018年以来公司加强工程项目管理、加快在建项目推进，管控成本费用，前三季度收入、净利润增幅较大。公司控股上市公司中国武夷，其持股70%的通州武夷花园项目开发后有望进一步提升公司业绩、改善资本结构。公司流动性储备充足，财务弹性很强。
福建省国有资产管理有限责任公司	AA	AA ⁺	2019/6/10	2018年以来，福建国资发起或投资多支基金，发挥省国有资本运营主体职能，支持福建省重点产业及相关企业发展，业务地位提升。近年来，通过接收及整合省属脱钩企业，公司逐步培育海洋经济、外经商务、人力资源、化工产品生产及销售、风力发电等多种经营业务，收入规模增长较快，多元化经营程度加深，有利于提高公司竞争力和抗风险能力。2018年以来，得益于股东增资、资产划拨、

				无偿接收脱钩企业、投资设立子公司使得少数股东权益增加、自身经营积累等，福建国资资本实力明显增强，带动资产规模大幅增长。
--	--	--	--	---

资料来源：联合资信根据公开数据整理

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。