

福建华电福瑞能源发展有限公司
2025 年度第三期中期票据
(能源保供特别债)信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕9242号

联合资信评估股份有限公司通过对福建华电福瑞能源发展有限公司及其拟发行的 2025 年度第三期中期票据(能源保供特别债)的信用状况进行综合分析和评估,确定福建华电福瑞能源发展有限公司主体长期信用等级为 AAA,福建华电福瑞能源发展有限公司 2025 年度第三期中期票据(能源保供特别债)信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年九月八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受福建华电福瑞能源发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

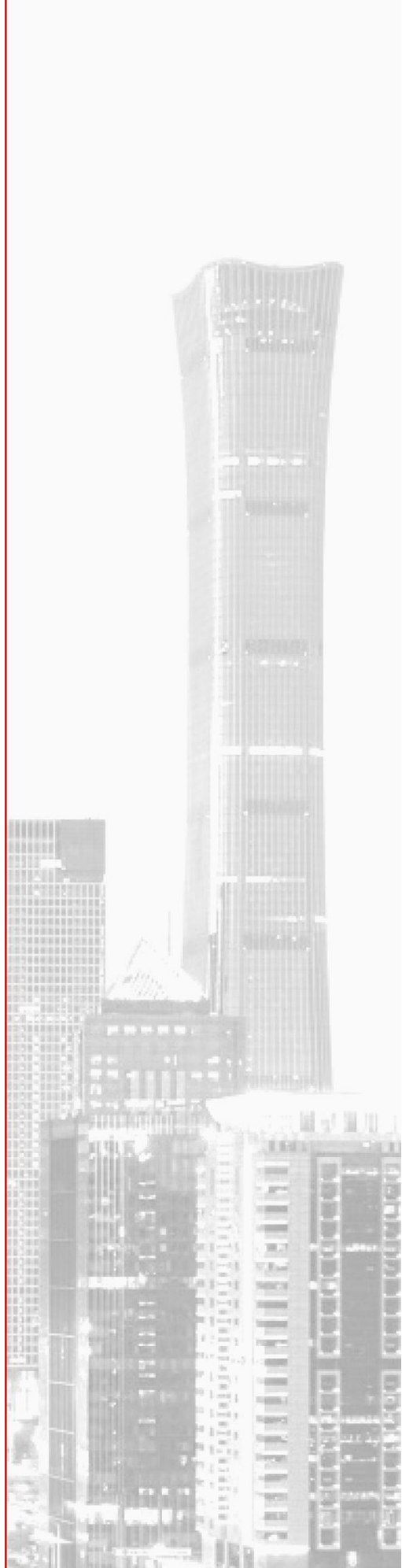
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



福建华电福瑞能源发展有限公司

2025 年度第三期中期票据

(能源保供特别债) 信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/09/08

债项概况 福建华电福瑞能源发展有限公司（以下简称“公司”）拟发行福建华电福瑞能源发展有限公司 2025 年度第三期中期票据(能源保供特别债)（以下简称“本期债项”），发行规模为 35.00 亿元，期限为 3+N（3）年；在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，到期一次性偿还本金；本期债项募集资金将用于借新还旧，穿透用于偿还能源保供特别债；本期债项无担保，本期债项具有赎回选择权、利息递延支付权等条款，破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

评级观点 公司为中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）旗下的清洁能源平台，并且为华电集团在福建省内的水电和火电运营主体，可获其支持。2022 年以来，公司装机规模持续增长，火电和新能源发电量均持续增长，带动公司营业总收入规模持续增长，但受新能源项目平价上网、煤炭价格下降等因素影响，公司综合毛利率有所波动。整体看，公司装机规模大，业务运营稳定，经营风险极低。财务方面，公司资产结构符合行业特征，资产质量很好，但较大规模的应收再生能源补贴款对公司资金形成占用；因公司持续对电力资产投资，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重，财务费用随之增长，但因公司利润规模和经营活动净现金流规模大，偿债指标表现很好。整体看，公司财务风险很低。2025 年 7 月，公司重要子公司华电新能源集团股份有限公司（以下简称“华电新能”）完成首次公开发行股票并在上海证券交易所主板上市，其资本实力得以增强。综合公司经营和财务风险表现，并考虑股东支持等因素，其债务偿付能力极强。本期债项的发行对公司债务规模的影响不大，本期债项违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望 未来，公司发展以清洁能源为主，发展潜力大且前景良好，华电集团对公司及华电新能定位明确，有望持续支持其发展，公司经营和财务状况有望保持稳健。综合来看，公司未来信用状况预期保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司盈利能力持续弱化；公司债务负担显著上升，偿债能力大幅下降；公司股东支持意愿明显下降；公司丧失主要子公司控制权或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司股东实力极强，对公司支持力度大。**公司控股股东华电集团是以电力为核心的特大型能源企业集团，综合实力极强；公司为华电集团旗下的清洁能源平台，可获其大力支持。2025 年 7 月，华电新能完成首次公开发行股票并在上海证券交易所主板上市，其资本实力得以增强。
- **公司装机规模大，区域竞争优势明显。**截至 2024 年底，公司煤电和水电机组均位于福建省内，公司煤电和水电机组装机规模分别占福建省火电和水电装机的 15.33%和 22.13%。2024 年，公司煤电和水电发电量共计占福建省全社会发电量的 10.56%，对福建省保障民生方面意义重大。
- **公司收入和利润规模持续增长，经营活动现金流持续净流入。**2022—2024 年，公司营业总收入分别为 445.98 亿元、505.51 亿元和 581.70 亿元，利润总额分别为 93.95 亿元、119.21 亿元和 122.34 亿元；经营活动现金流净额分别为 320.46 亿元、219.63 亿元和 278.74 亿元。

关注

- **清洁能源发电相关产业政策变动及区域自然资源情况易对公司经营业绩产生影响；应收账款规模较大，对公司资金形成占用。**
公司风力、光伏发电装机规模占比较大，电站经营表现受国家政策变动及区域自然资源情况影响较大，上网电价下降或对公司收入和利润水平造成一定影响。截至 2024 年底，公司应收账款账面价值为 479.96 亿元（华电新能可再生能源补贴款 421.46 亿元），占资产总额的 9.78%。
- **公司资金支出需求大，债务规模持续增长，债务负担较重。**截至 2024 年底，公司在建项目投资规模大，未来融资需求较大。此外，公司债务规模较大，债务负担较重。截至 2024 年底，公司全部债务为 3111.00 亿元，较上年底增长 27.55%，全部债务资本化比率为 70.51%。
- **本期债项破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。**

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

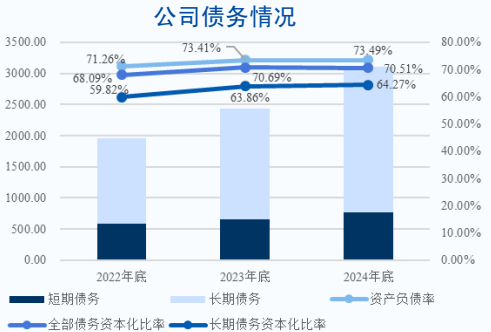
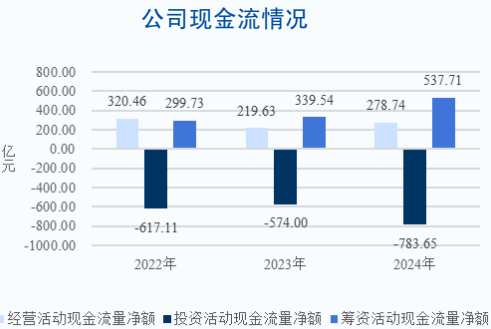
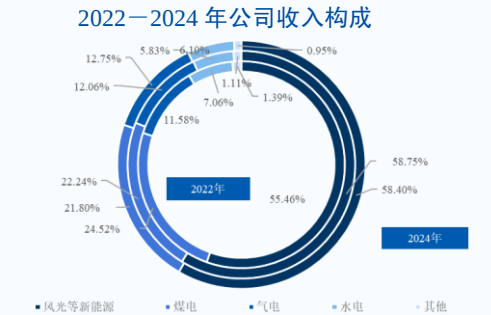
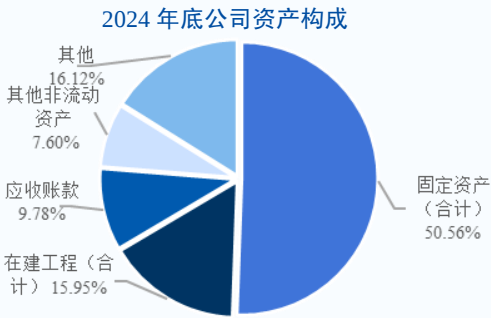
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
现金类资产（亿元）	129.84	113.38	152.69	161.73
资产总额（亿元）	3182.94	3804.49	4908.50	5242.11
所有者权益（亿元）	914.92	1011.54	1301.16	1383.01
短期债务（亿元）	590.32	651.81	770.07	677.78
长期债务（亿元）	1361.97	1787.26	2340.93	2771.26
全部债务（亿元）	1952.28	2439.07	3111.00	3449.04
营业总收入（亿元）	445.98	505.51	581.70	315.43
利润总额（亿元）	93.95	119.21	122.34	89.65
EBITDA（亿元）	251.49	318.59	355.67	--
经营性净现金流（亿元）	320.46	219.63	278.74	151.58
营业利润率（%）	28.72	32.49	29.83	33.75
净资产收益率（%）	9.30	10.23	8.25	--
资产负债率（%）	71.26	73.41	73.49	73.62
全部债务资本化比率（%）	68.09	70.69	70.51	71.38
流动比率（%）	53.75	56.38	59.54	78.62
经营现金流动负债比（%）	36.17	22.26	23.34	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.17	0.20	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	5.02	4.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.76	7.66	8.75	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
资产总额（亿元）	369.48	440.85	485.10	480.49
所有者权益（亿元）	274.64	291.03	264.71	262.82
全部债务（亿元）	89.86	139.94	192.05	202.33
营业总收入（亿元）	6.86	6.33	10.40	19.81
利润总额（亿元）	-1.73	-1.05	1.00	11.33
资产负债率（%）	25.67	33.98	45.43	45.30
全部债务资本化比率（%）	24.65	32.47	42.05	43.50
流动比率（%）	9.87	9.95	19.72	37.16
经营现金流动负债比（%）	9.57	-1.57	-6.20	--

注：1. 公司 2025 年半年度财务报表未经审计；2.本报告将长期应付款中的有息债务部分调整至长期债务；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成的；数据单位除特别说明外均为人民币；4. “--”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：肖怀玉 xiaohy@lhratings.com

项目组成员：黄 露 huanglu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

福建华电福瑞能源发展有限公司（以下简称“公司”）由中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）于 2020 年全资设立，同年公司吸收合并华电集团控股的原 H 股上市公司华电福新能源股份有限公司。截至 2025 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 130.61 亿元；华电集团全资持股，为公司控股股东；公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司主要从事电力的生产和销售业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力生产及供应行业。截至 2025 年 6 月底，公司本部内设多个职能部门（组织架构图详见附件 1-2）；公司职工人数 14304 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 4908.50 亿元，所有者权益 1301.16 亿元（含少数股东权益 786.86 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 581.70 亿元，利润总额 122.34 亿元。截至 2025 年 6 月底，公司合并资产总额 5242.11 亿元，所有者权益 1383.01 亿元（含少数股东权益 836.72 亿元）；2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 315.43 亿元，利润总额 89.65 亿元。

公司注册地址：福建省福州市鼓楼区六一北路 396 号中国华电福建总部大楼 11 层；法定代表人：林文彪。

二、本期债项概况

公司拟发行福建华电福瑞能源发展有限公司 2025 年度第三期中期票据（能源保供特别债）（以下简称“本期债项”），《接受注册通知书》文号为中市协注（2025）TDFI26 号，发行额度为 35 亿元，募集资金将用于借新还旧，穿透用于偿还能源保供特别债。本期债项期限为 3+N（3）年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

本期债项在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。本期债项设有赎回选择权和利息递延支付选择权等条款。本期债项本息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债项无担保。

赎回选择权方面，公司在满足以下两种情况之一时，有权赎回本期债项：1、公司按照赎回条款进行赎回：每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债项。2、会计政策变动的提前赎回选择权。赎回方式方面，若未来因法律、行政法规或国家统一的企业会计准则及相关规定等政策因素变动引致公司将此类中期票据由权益重分类为金融负债时，公司有权对本期债项进行赎回。公司有权在本期债项由权益重分类为金融负债之日的年度末行使赎回权。公司如果进行赎回，将在不晚于该赎回之日前 20 个工作日通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》，说明其影响及相关赎回安排，并由上清所代理完成赎回工作（本期债项由权益重分类为金融负债之日距年度末少于 20 个工作日的情况除外，但公司应在本期债项由权益重分类为金融负债之日后 5 个工作日内及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销，公司将以票面面值加当期利息及递延支付利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债项。赎回的支付方式与本期债项到期本息支付相同。若公司不行使赎回选择权，则本期债项将继续存续。如公司选择赎回，则将在不晚于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则将在不晚于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

利息递延支付选择权方面，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

如公司选择不赎回本期债项，则从第 4 个计息年开始每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。从票面利率角度分析，本期债项公司具有赎回选择权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择不赎回的可能性小。公司如选择递延本期债项利息支付，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。公司在递延支付利息及其孳息未偿付完毕之前不得有下列行为：1、向普通股股东分红（按照国有资产管理相关规定上交国有资本收益除外）；2、减少注册资本。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年上半年报）](#)》。

四、行业分析

2024 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，2024 年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业仍面临一定的成本压力。

预计 2025 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。

完整版行业分析详见《[2025 年电力行业分析](#)》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司为华电集团旗下的清洁能源平台，公司装机规模及发电量规模大，区域竞争优势明显。

公司已形成电力资产的多元化布局，截至 2024 年底，公司发电资产的控股装机容量为 7938.36 万千瓦，其中已投新能源、煤电、水电、天然气及生物质和其他可控装机容量分别为 6572.64 万千瓦、592.00 万千瓦、380.61 万千瓦、390.71 万千瓦和 2.40 万千瓦。

图表 1 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	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）	毛利率（%）
龙源电力	4114.32	755.46	2571.06	66.51	370.70	37.55
三峡能源	4796.14	719.52	3568.71	70.96	297.17	52.63
公司	7938.36	1377.64	4908.50	73.49	581.70	30.86

注：“龙源电力”全称为龙源电力集团股份有限公司；“三峡能源”全称为中国三峡新能源（集团）股份有限公司，下同
资料来源：联合资信根据公开资料整理

新能源发电业务主要由华电新能源集团股份有限公司（以下简称“华电新能”）归口管理，华电新能已于 2025 年 7 月在上海证券交易所完成首次公开发行股票并上市。根据华电新能《首次公开发行股票并在主板上市招股说明书》，截至 2024 年底，华电新能在运新能源机组装机规模占全国风电和太阳能装机规模的 4.88%，主要资产覆盖全国 31 个省（自治区、直辖市）。

区域发电情况方面，公司煤电和水电机组均位于福建省内，主要由福建华电可门发电有限公司（以下简称“可门电厂”）和福建棉花滩水电开发有限公司（以下简称“棉花滩水电”）等控股子公司负责运营。截至 2024 年底，公司煤电和水电机组装机规模分别为 592.00 万千瓦和 380.61 万千瓦，分别占福建省火电和水电装机规模的 15.33%和 22.13%。2024 年，公司煤电和水电发电量分别为 278.47 亿千瓦时和 100.10 亿千瓦时，共计占福建省全社会口径发电量的 10.56%。

2 人员素质

公司管理人员从业经历和管理经验丰富，综合素质高；员工构成能够满足公司经营需要。

截至 2025 年 7 月 11 日，公司董事 4 人、高级管理人员 5 人。2025 年 6 月，根据华电集团《关于杨焱免职的通知》及公司公告，免去杨焱担任的公司董事、总经理职务；相关变动系正常人事安排，公司总经理缺位期间由董事长暂代总经理一职。2025 年 8 月，华电集团委派俞利锋先生任公司董事、经理。

公司董事长林文彪先生，毕业于福州大学电力系统及自动化专业、华北电力大学管理工程专业，工学学士、管理学学士，高级工程师；历任华电福新能源股份有限公司规划发展部主任、副总经理、党委委员，华电集团福建分公司总经理助理、办公室（法律事务部）主任、党委书记、执行董事，公司董事、总经理；现任公司董事长。

截至 2025 年 6 月底，公司在职员工 14304 人。截至 2024 年底，华电新能员工共计 8562 人，其中生产技术人员占 82.53%，可满足经营需要。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2025 年 7 月 3 日，公司本部无未结清的不良类或关注类贷款记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至查询日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善，整体运行情况良好。

法人治理方面，根据公司章程，公司不设股东会；设置了董事会，并聘任了高级管理人员；董事会由 5 名董事组成，由股东委派，其中董事长 1 名，公司股东授权董事会经营权限，董事会对股东负责；公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使《公司法》规定的监事会的相关职权；设立党委，并设党委书记 1 名；设经理 1 名、4 名副经理和 1 名财务负责人，经理向董事会负责，其经营管理权由董事会授权。

2 管理水平

公司内部管理制度健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

公司结合自身业务具体情况，在预算及财务管理、关联交易管理、股权管理、资金管理、融资担保管理、信息披露管理等方面建立了相应的内部控制制度。

股权管理方面，公司依据国家法律、法规规定，结合公司实际情况，制定了注资管理办法、参股股权管理办法、产权变动管理办法、国有资产交易管理办法等管理制度，以规范公司对所投资项目、公司或企业的股权管理行为，加强对项目公司的监督与控制。财务管理方面，公司已设立财务事项审批管理办法、全面预算管理制度、资产负债率管理办法等，构建了较为全面的财务内控制度体系。公司本部是公司的决策中心、战略规划中心、资本运营中心和利润中心，对各单位财务事项进行集中统一管理，即统一财务决策、统一财务制度、统一会计核算、统一财务报告、统一资金管理、统一预算管理、统一业绩评价考核和统一财会人员管理。公司成立了资金结算中心，其负责资金的集中管理和统一运作。

七、重大事项

重要子公司华电新能完成首次公开发行股票并在上海证券交易所主板上市，其资本实力有所增强。

2025 年 5 月，中国证券监督管理委员会下发《关于同意华电新能源集团股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》（证监许可〔2025〕1035 号），同意华电新能首次公开发行股票的注册申请。同年 7 月，华电新能完成了首次公开发行股票并在主板上市发

行，资本实力有所增强，募集资金净额 155.92 亿元（超额配售选择权行使前），并拟以募集资金置换预先投入募投项目自筹资金 155.92 亿元，募投项目主要包括风光大基地项目、就地消纳负荷中心项目、新型电力系统协同发展项目和绿色生态文明协同发展项目。发行完成后，公司持有华电新能股份比例从 52.40%降至 46.04%（超额配售选择权行使前）。考虑到此次募投项目主要为风力和光伏发电项目，且华电新能为公司主要的收入和利润来源，需关注相关项目电力机组消纳情况及公司所持股份被进一步稀释的风险。

图表 2 • 2024 年华电新能及公司主要财务和经营指标情况

项目	华电新能	公司
资产总额（亿元）	4440.90	4908.50
所有者权益（亿元）	1196.21	1301.16
营业总收入（亿元）	339.68	581.70
利润总额（亿元）	104.90	122.34
控股装机容量（万千瓦）	6861.71	7938.36

资料来源：公司提供

八、经营分析

1 经营概况

随着公司装机规模持续扩大，发电量持续增加带动其营业总收入持续增长；受新能源业务平价上网、煤炭价格下降等因素影响，公司综合毛利率有所波动。

公司风光等新能源和水电业务收入占比超过 60%，受风力、光照、来水等自然资源影响较大，公司煤电业务或可平抑相关业务波动。2022—2024 年，随着公司新能源、煤电、气电等装机规模持续扩大，公司相关业务收入增加，带动营业总收入持续增长。同时，受来水情况波动影响，水电业务收入 2023 年同比下降，2024 年有所回升。

毛利率方面，2022—2024 年，受新增项目平价上网影响，公司风光等新能源业务毛利率持续下降；受益于煤炭价格持续下降，公司煤电业务毛利率从亏损转为盈利；公司水电业务毛利率波动下降，其中 2023 年因发电量下降明显毛利率较 2022 年下降 6.85 个百分点，2024 年因营业成本同比有所增长导致毛利率不及 2022 年水平；公司气电业务因发电规模扩大及燃料价格呈下降趋势，毛利率持续提高；公司其他业务规模较小，对公司整体收入及盈利影响不大。

2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 315.43 亿元，同比增长 5.20%；毛利率 34.92%，同比提高 1.27 个百分点。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			三年收入复合变动率
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
风光等新能源	247.35	55.46%	54.73%	297.01	58.75%	51.95%	339.74	58.40%	50.77%	17.20%
煤电	109.34	24.52%	-16.59%	112.44	22.24%	0.16%	126.82	21.80%	6.74%	7.70%
气电	51.62	11.58%	2.74%	60.97	12.06%	6.50%	74.14	12.75%	6.72%	19.84%
水电	31.48	7.06%	31.26%	29.48	5.83%	24.41%	35.49	6.10%	24.99%	6.18%
其他	6.19	1.39%	50.60%	5.62	1.11%	53.72%	5.51	0.95%	-278.95%	-5.65%
合计	445.98	100.00%	29.51%	505.51	100.00%	33.36%	581.70	100.00%	30.86%	14.21%

注：其他业务主要包括电路技改、粉煤灰销售、煤炭及制品销售等业务

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）新能源业务

公司新能源装机容量持续提升，发电量和上网电量随之增长，需关注可再生能源补贴款回收情况及机组使用效率情况；同时受新项目平价上网、电力市场化交易等影响，公司风力及光伏发电的电价均持续下降。

公司风光等新能源业务包括风力发电、太阳能发电和生物质能热电，主要由华电新能等子公司负责运营。从机组运行情况看，2022—2024 年，华电新能持续吸收合并电力资产以及自建项目投产，公司新能源装机容量持续增长，发电量和上网电量随之增长；受风力、光照等自然资源及电力消纳情况、电力市场化交易等因素影响，公司风电和光伏设备利用效率呈下降趋势，但与全国平均

利用小时数¹差异较小且均呈下降趋势。2025 年 1—6 月，公司装机容量进一步扩大，发电量相当于 2024 年全年的 63.76%。因华电新能风光机组主要位于三北地区，2022 年以来弃风、弃光率²均高于全国平均弃风、弃光率，但随着电网调峰及消纳能力增强，弃风、弃光水平或将有所改善。

售电方面，风光等新能源项目建成投产前，项目公司通常与电网公司签订《电网购售电合同》进行电力销售。建成投产并接入电网后，各项目公司根据所读取结算关口表读数数据与电网公司每月结算一次电量，经由电网公司复核、项目公司开具发票后，电网公司支付燃煤基准电费，并在收到国家可再生能源发展基金拨付的电价补贴后，向项目公司支付补贴电费，2022—2024 年底，华电新能应收可再生能源补贴款账面余额合计分别为 251.47 亿元、331.12 亿元和 421.46 亿元，需关注相关款项回收情况。电价方面，2022 年以来，受新项目平价上网、电力市场化交易等影响，公司新能源电价均持续下降。

图表 4 • 公司新能源机组运行指标情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
可控装机容量（万千瓦）	3555.06	4905.72	6572.64	7889.23
总发电量（亿千瓦时）	534.82	679.98	889.29	566.97
上网电量（亿千瓦时）	522.78	669.99	874.96	557.15
风电设备平均利用小时数（小时）	2204.00	2194.00	2030.00	1012
光伏设备平均利用小时数（小时）	1405.00	1160.00	1178.00	553
风电平均上网电价（元/千瓦时）	0.45	0.44	0.40	0.37
光伏平均上网电价（元/千瓦时）	0.59	0.47	0.36	0.34

资料来源：公司提供

（2）煤电业务

随着可门电厂项目投产，公司煤电装机容量有所增长，煤电发电量和利用小时数均持续增长，煤电平均上网电价波动上升，但燃煤价格波动对煤电运营成本控制仍有显著的影响。

公司煤电业务经营主体主要为子公司福建华电永安发电有限公司（以下简称“永安电厂”）、可门电厂、华电（漳平）能源有限公司（以下简称“漳平电厂”）和福建华电邵武能源有限公司（以下简称“邵武电厂”），煤电机组均分布于福建省内，可作为水电业务的补充。2022—2023 年，公司火电装机容量无变化，2024 年及 2025 年 1—6 月，可门电厂项目在建机组陆续投产，带动公司运营煤电规模提升。叠加机组利用小时数持续提升，带动火电发电量持续增长。电价方面，福建省燃煤标杆上网电价为“基准价+上下浮动”；电力现货交易价格由市场供需决定。在“上大压小”期间，公司永安电厂、漳平电厂及邵武电厂为省电网应急备用电厂，政府按照适当补贴原则，安排替代电量指标，其结算上网价格、替代电量等指标由政府逐年另行下达。2022 年以来，公司煤电机组平均上网电价受市场化交易及水电、新能源等发电情况、补贴情况等影响有所变化。公司与区域内电网公司通常为每月进行结算。

煤炭采购方面，公司通过国内长协、国内市场和进口等方式通过第三方煤炭经销商及华电集团煤业运销有限公司、福建可门港物流有限责任公司、福建省永安煤业有限责任公司等主要煤炭供应商进行采购。因福建省临海进口煤占比较高，进口煤炭采购量及采购成本受国际形势及国际市场波动影响较大，2022 年以来公司入厂标煤单价持续下降。结算方面，公司一般采用货到付款方式进行结算，少部分为预付。

图表 5 • 公司煤炭采购情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
煤炭采购总量(万吨)	1098.20	1140.80	1430.00
其中：国内长协	280.10	224.84	393.00
国内市场	163.20	50.56	79.00
进口	582.50	722.85	981.00
入厂标煤单价（元/吨，含税）	1548.70	1221.99	1137.02

注：煤炭采购总量与国内长协、国内市场及进口采购量合计存在差异，主要为口径不同所致

资料来源：公司提供

图表 6 • 公司煤电机组运行指标情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
可控装机容量（万千瓦）	492.00	492.00	592.00	792.00
平均利用小时数（小时）	4465.00	4791.00	5301.00	2238.00
总发电量（亿千瓦时）	220.23	235.73	278.47	158.59
平均上网电价（元/千瓦时）	0.47	0.45	0.48	0.46
售电量（亿千瓦时）	206.70	221.72	262.13	150.28
供电标准煤耗（克/千瓦时）	280.84	279.04	276.07	276.45

资料来源：公司提供

¹ 根据华电新能招股说明书，2022—2024 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备中，风力发电平均利用小时数分别为 2221 小时、2225 小时和 2127 小时，光伏发电平均利用小时数分别为 1337 小时、1286 小时和 1211 小时。

² 根据华电新能招股说明书，2022—2024 年，华电新能弃风率分别为 4.78%、4.03%及 4.89%；弃光率分别为 3.11%、4.77%及 7.42%；根据华电新能招股说明书，全国平均弃风率分别为 3.20%、2.70%及 4.10%；全国平均弃光率分别为 1.70%、2.00%及 3.20%

(3) 水电业务

公司水电装机容量保持稳定，受流域来水变化影响，公司水电发电量和机组利用小时数有所波动，平均上网电价水平较为稳定。

2022 年以来，公司水电机组装机容量基本保持稳定。截至 2024 年底，公司控股水电装机容量 380.61 万千瓦，主要运营主体为华电福新周宁抽水蓄能有限公司（以下简称“周宁抽蓄”）、棉花滩水电、福建华电电力工程有限公司等，主要集中在福建省汀江及闽江流域，公司在福建省境内主要河流的干流和支流拥有七座具有季调节以上能力的大型水库。

水电机组运行方面，2022 年以来，受流域来水量变化影响，公司发电量和机组利用小时数均有所波动，其中 2023 年福建区域进入枯水期，来水量明显下降所致。电价方面，2022—2024 年，公司水电上网电价变化不大，公司与电力公司结算方式基本与煤电一致。

图表 7 • 2024 年公司前五大水电机组情况

电站名称	总库容（亿立方米）	装机容量（万千瓦）	平均上网电价（元/千瓦时）
棉花滩	20.35	60.00	0.33
芹山	2.65	32.00	0.34
安砂	7.40	12.83	0.21
池潭	8.70	21.10	0.26
古田溪	6.09	32.00	0.24

资料来源：公司提供

图表 8 • 公司水电机组运行指标情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
可控装机容量（万千瓦）	380.47	380.47	380.61	380.61
总发电量（亿千瓦时）	90.76	80.22	100.10	35.00
平均利用小时数（小时）	2630	2108	2630	920
上网电量（亿千瓦时）	89.54	79.14	98.85	34.55
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.35	0.37	0.36	0.39

资料来源：公司提供

(4) 天然气发电业务

随着收并购相关资产，公司天然气发电业务装机规模、发电量和上网电量持续增长；上网电价水平较为稳定。但公司部分燃气发电资产由华电国际电力股份有限公司收购，2025 年 1—6 月天然气发电业务规模有所下降。

公司天然气分布式发电运行主体主要为子公司华电福新广州能源有限公司、广州大学城华电新能源有限公司、上海奉贤燃机发电有限公司等，项目主要为广州大学城、广西南宁、天津北辰、广东增城、上海奉贤等，主要分布在广州、上海等城市。公司天然气发电业务收并购及资产转让等情况较多，2024 年，公司新并入上海奉贤燃机发电有限公司，装机规模、发电量和上网电量均随之增加，平均上网电价水平变化不大。2024 年 9 月及 2025 年 5 月，根据公司公告，华电国际电力股份有限公司通过支付现金的方式购买公司持有的上海华电福新能源有限公司 51%股权、上海华电闵行能源有限公司 100%股权、广州大学城华电新能源有限公司 55.0007%股权、华电福新广州能源有限公司 55%股权、华电福新江门能源有限公司 70%股权、华电福新清远能源有限公司 100%股权等。2025 年 1—6 月，公司天然气机组装机容量较 2024 年大幅下降。

图表 9 • 2024 年公司部分重要燃气机组情况

电站名称	上海奉贤燃机发电有限公司	广州大学城分布式能源项目
发电量（亿千瓦时）	25.20	6.75
售电量（亿千瓦时）	24.44	6.62
平均利用小时数（小时）	1582.00	3644.00
平均上网电价（元/千瓦时）	0.87	0.70

资料来源：公司提供

图表 10 • 公司燃气机组运行指标情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
期末可控装机容量（万千瓦）	224.70	232.20	390.71	228.78
发电量（亿千瓦时）	75.51	86.37	109.21	44.08
上网电量（亿千瓦时）	73.74	84.28	106.38	43.10
平均利用小时数（小时）	3360	3742	2795	1711
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.70	0.72	0.70	0.70

资料来源：公司提供

3 未来发展

公司未来发展将以风力、光伏、水电等能源业务为主，符合国家能源发展战略布局方向。

公司将针对现有业务实际发展状况及各业务板块经营的不同特点和优势，以水电和风电业务为中心，进一步扩展发电资产组合的规模。具体来看，公司将通过华电新能拓展太阳能项目，并持续在八大风电基地和沿海地区建造接近终端电力用户、上网电价高、输电限制频率较低的风电项目，增加风电控股装机容量；公司将在完成在建及发展储备中水电项目的同时在福建省内收购前景良好、经济回报潜力高的在运营中小水电项目，进一步提高水电项目利用小时数和水电业务的整体规模。截至 2024 年底，公司在建工程（含工程物资金额）期末余额为 782.71 亿元，主要为华电新能风力发电和太阳能发电电站的基建工程。同期末，华电新能

在建工程（含工程物资金额）余额为 749.46 亿元。华电新能在建项目数量众多，前二十大在建工程项目预算共计 843.81 亿元，尚需投资 459.32 亿元，未来存在持续资本支出需求。

九、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）³对上述财务报告进行了审计并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年半年度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围增加 1 家子公司。2024 年公司合并范围减少 2 家子公司，截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司 29 家。整体看，公司合并范围变化不大，所涉及子公司规模较小，整体财务数据可比性强。

1 资产质量

公司资产结构以非流动资产为主，符合电力行业特征。公司流动资产中应收账款规模较大，需关注应收账款账龄较长对资金形成占用的风险；非流动资产主要由固定资产构成，固定资产成新率较高，且公司资产受限比例很低，整体资产质量佳。

2022—2024 年底，随着公司装机规模不断扩大，公司资产规模持续增长，构成以固定资产、在建工程等非流动资产为主。

流动资产方面，2022—2024 年底，公司流动资产规模持续增长，主要系新能源补贴规模持续增长所致。随着公司经营积累及融资增加，公司货币资金规模波动增长，其中截至 2024 年底受限货币资金占 1.56%，为土地复垦保证金等。公司应收账款持续增长，主要为应收各地电力公司款项，2024 年底前五名占比 46.58%，集中度较高，账龄为 1 年以内应收账款余额占比 42.44%，账龄较长。公司存货规模波动增长，主要为燃煤等原材料。其他流动资产持续增长，主要为待抵扣进项税。

非流动资产方面，2022—2024 年底，公司非流动资产规模持续增长，主要系公司持续投资，带动固定资产、在建工程及其他非流动资产呈增长趋势。公司长期股权投资系公司对水电、核电及风光基地项目公司的投资，其中对福建福清核电有限公司规模较大（截至 2024 年底期末余额 93.95 亿元）且获得一定投资收益（2024 年为 14.76 亿元）。截至 2024 年底，公司固定资产主要由机器设备（占 89.60%）和房屋及建筑物（占 9.90%）构成，成新率 71.72%。其他非流动资产持续增长，主要为预付工程、设备、土地款和待抵扣增值税及其他税费等。

截至 2024 年底，公司受限资产合计 408.27 亿元，主要包括应收账款（242.54 亿元）和固定资产（161.14 亿元），受限资产占比为 8.32%，主要系为取得银行贷款而抵押或质押的风电设备及电费收费权等。总体看，公司资产受限比例很低。

截至 2025 年 6 月底，公司资产规模和构成较 2024 年底变化不大。

图表 11 • 公司主要资产情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 6 月底		2022—2024 年 年均复合增长率 (%)
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	
流动资产	476.24	14.96	556.22	14.62	710.91	14.48	838.94	16.00	22.18
货币资金	125.36	3.94	111.64	2.93	147.11	3.00	156.84	2.99	8.32
应收账款	292.53	9.19	382.72	10.06	479.96	9.78	545.16	10.40	28.09
存货	9.08	0.29	7.91	0.21	11.43	0.23	12.34	0.24	12.20
其他流动资产	26.51	0.83	41.37	1.09	46.59	0.95	71.98	1.37	32.57
非流动资产	2706.70	85.04	3248.27	85.38	4197.59	85.52	4403.17	84.00	24.53
长期股权投资	125.37	3.94	132.58	3.48	141.50	2.88	142.19	2.71	6.24
固定资产（合计）	1660.57	52.17	2086.49	54.84	2481.60	50.56	2625.14	50.08	22.25
在建工程（合计）	571.82	17.97	544.45	14.31	782.71	15.95	758.45	14.47	17.00
使用权资产	117.01	3.68	174.62	4.59	308.51	6.29	370.66	7.07	62.38
其他非流动资产	98.05	3.08	208.99	5.49	372.90	7.60	395.70	7.55	95.01
资产总额	3182.94	100.00	3804.49	100.00	4908.50	100.00	5242.11	100.00	24.18

注：占比指占资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

³ 天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）于 2024 年 8 月收到中国证券监督管理委员会下发的《行政处罚决定书》（〔2024〕78 号）。

2

资本结构

(1) 所有者权益

2022 年以来，受益于经营积累，公司所有者权益规模保持增长。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，三年分别为 914.92 亿元、1011.54 亿元和 1301.16 亿元，少数股东权益占比较高，分别为 52.39%、51.57%和 60.47%，主要系对重要子公司华电新能持股比例较低所致。截至 2024 年底，公司所有者权益中实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 10.04%、11.21%、2.27%和 15.80%。截至 2025 年 6 月底，公司所有者权益规模进一步增长，权益结构稳定性有待增强。

(2) 负债

2022 年以来，随着公司在建项目投资推进，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重，债务结构偏长期。

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，主要为长期借款大幅增加所致。公司负债结构以非流动负债为主，与资产结构较为匹配。截至 2024 年底，公司短期和长期借款中信用借款分别占 98.09%和 77.45%，融资环境较好；其他应付款以往来款和保证金及押金为主；长期应付款主要由融资租赁构成。公司负债以有息债务为主，且近年来伴随投资需求增加，债务规模持续增长。截至 2024 年底，公司全部债务 3111.00 亿元，较上年底增长 27.55%。其中，短期债务占 24.75%，长期债务占 75.25%，债务结构以长期债务为主。公司资产负债率持续增长、全部债务资本化比率波动增长，债务负担较重。如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 3256.88 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.46%、73.82%和 68.28%，较调整前分别上升 2.97 个百分点、3.31 个百分点和 4.01 个百分点。

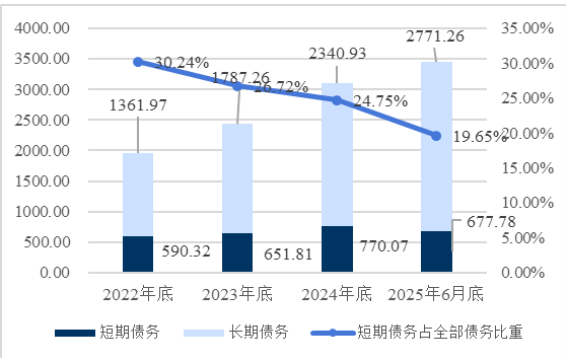
截至 2025 年 6 月底，公司长期借款进一步增长，债务规模较 2024 年底增长 10.87%，长期债务占比进一步提高。

图表 12 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 6 月底		2022—2024 年年均复合增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	885.97	39.06	986.57	35.32	1194.10	33.10	1067.10	27.65	16.09
短期借款	435.57	19.20	438.08	15.69	472.60	13.10	434.49	11.26	4.16
应付账款	243.25	10.73	261.99	9.38	312.30	8.66	288.84	7.48	13.31
其他应付款 (合计)	42.04	1.85	60.42	2.16	97.48	2.70	85.08	2.20	52.27
非流动负债	1382.05	60.94	1806.37	64.68	2413.24	66.90	2791.99	72.35	32.14
长期借款	1168.11	51.50	1615.13	57.83	1997.76	55.38	2359.85	61.15	30.78
应付债券	46.00	2.03	0.00	0.00	46.00	1.28	46.00	1.19	0.00
长期应付款 (合计)	50.16	2.21	25.55	0.91	99.13	2.75	77.35	2.00	40.58
负债总额	2268.02	100.00	2792.95	100.00	3607.34	100.00	3859.09	100.00	26.12

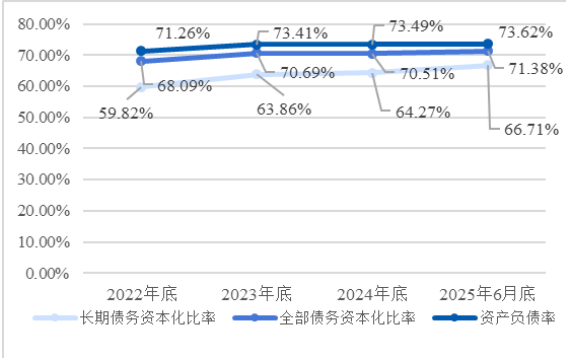
注：占比指占负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 公司债务指标



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3 盈利能力

2022 年以来，公司收入规模持续增长，同时受益于投资收益的补充，公司利润总额逐年增长，整体盈利能力非常强。

2022—2024 年，随着装机规模扩大，公司营业总收入和营业成本均持续增长。公司期间费用主要为财务费用，随着债务规模增长，公司财务费用持续增长，占期间费用比例均超过 80%；期间费用率有所波动，2024 年为 13.00%。非经常性损益方面，2022—2024 年，公司资产减值损失主要系公司出于淘汰的落后设备及关停小机组的安排对部分火电机组计提减值准备及对部分进展缓慢的在建工程项目计提减值准备；公司其他收益主要系税收返还减免等政府补助；公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资取得的收益。整体看，非经常性损益对公司利润有一定影响。受上述因素影响，2022—2024 年，公司利润总额持续增长，营业利润率波动增长，公司盈利指标表现非常好。2025 年 1—6 月，公司营业总收入同比增长 5.20%，营业利润率较 2024 年全年水平有所提升，叠加公司投资收益同比增长 67.53%，公司利润总额同比增长 7.42%。

图表 15 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
营业总收入	445.98	505.51	581.70	315.43
营业成本	314.35	336.85	402.19	205.29
期间费用	60.76	65.63	75.64	33.14
其他收益	5.55	5.41	6.74	3.27
投资收益	25.18	23.80	20.18	20.22
资产减值损失	-4.79	-7.15	-1.85	-1.75
利润总额	93.95	119.21	122.34	89.65
归属于母公司所有者的净利润	41.23	48.34	52.97	40.31
营业利润率	28.72%	32.49%	29.83%	33.75%
总资本收益率	4.75%	4.57%	3.84%	--
净资产收益率	9.30%	10.23%	8.25%	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

与所选新能源发电企业相比，公司盈利指标表现较弱，主要受火电业务拖累所致。

图表 16 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	龙源电力	三峡能源
销售毛利率	30.86%	37.55%	52.63%
总资产报酬率	3.75%	5.34%	3.60%
净资产收益率	8.25%	9.62%	7.20%

注：净资产收益率=净利润/所有者权益*100%；总资产报酬率=（利润总额+财务费用中的利息费用）/总资产*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

公司经营获现能力很强，但投资净支出规模很大，筹资活动现金流持续呈净流入状态；未来，随着在建项目的推进，公司或存在较大的融资需求。

2022 年以来，公司收入实现质量有所波动，主要受可再生能源补贴款回收情况影响；经营活动现金流持续呈大规模净流入态势。因持续购建固定资产等长期资产，公司投资净支出规模很大，经营活动所获现金无法覆盖投资需求，公司存在对外筹资需求，筹资活动现金流呈持续净流入状态。考虑到公司在建项目投资规模大，未来或存在较大的融资需求。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	594.64	508.78	610.96	308.56
经营活动现金流出小计	274.19	289.15	332.22	156.98
经营活动现金流量净额	320.46	219.63	278.74	151.58
投资活动现金流入小计	26.41	62.22	23.93	26.23

投资活动现金流出小计	643.51	636.22	807.59	368.53
投资活动现金流量净额	-617.11	-574.00	-783.65	-342.30
筹资活动现金流入小计	1213.41	1599.34	2008.55	1007.07
筹资活动现金流出小计	913.69	1259.80	1470.83	804.08
筹资活动现金流量净额	299.73	339.54	537.71	202.99
现金收入比（%）	125.01	96.37	100.93	94.14

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

公司整体偿债能力指标表现很好。公司间接融资渠道畅通，主业持续经营获现能力很强，未发现公司存在重大或有负债风险。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
短期偿债指标	流动比率（%）	53.75	56.38	59.54	78.62
	速动比率（%）	52.73	55.58	58.58	77.46
	经营现金流动负债比（%）	36.17	22.26	23.34	--
	现金短期债务比（倍）	0.22	0.17	0.20	0.24
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	251.49	318.59	355.67	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.76	7.66	8.75	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	5.02	4.78	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债能力指标看，2022—2024 年末，受流动负债占比持续下降影响，公司流动比率、速动比率均持续增长；受经营活动现金流规模下降影响，经营现金流动负债比波动下降；公司短期债务占比持续下降，现金短期债务比表现尚可。整体看，公司短期偿债能力指标表现很强。从长期偿债能力指标看，2022—2024 年，由于利润增加的同时债务规模增长，公司 EBITDA 对债务利息的保障能力有所增强，对债务保障程度有所下降。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在对外担保和作为被告的重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司可使用授信额度 1434.20 亿元，间接融资渠道畅通。公司合并范围内有上市公司，具备直接融资条件。截至 2025 年 7 月 16 日，公司持有华电新能 46.04% 的股份，且未质押。

6 公司本部财务分析

公司本部自身业务规模小，债务负担一般；公司本部所持货币资金规模较小，且经营活动现金持续净流出，但公司持有上市公司股份，融资渠道丰富；公司本部利润主要依赖投资收益。

公司本部主要承担管理及部分融资职能，负责部分煤电及非电热业务。截至 2024 年底，公司本部资产总额为 485.10 亿元，较上年底增长 10.04%，主要由长期股权投资（358.28 亿元）和固定资产（64.57 亿元）构成，货币资金规模较小，为 0.71 亿元；负债总额 220.39 亿元，较上年底增长 47.11%，主要由短期借款（71.72 亿元）、长期借款（92.94 亿元）和应付债券（26.00 亿元）构成；所有者权益为 264.71 亿元，较上年底下降 9.04%，主要系未分配利润持续亏损，且亏损规模持续扩大所致；公司本部资产负债率为 45.43%，债务负担一般。截至 2025 年 7 月 16 日，公司持有上市公司华电新能 46.04% 的股权（参考市值约为 1354 亿元），且其具有直接融资渠道。

2024 年，公司本部营业总收入为 10.40 亿元，营业成本 11.27 亿元，利润总额为 1.00 亿元（含投资收益 6.44 亿元）；经营活动现金流净额为 -6.21 亿元，投资活动现金流净额 -18.36 亿元，筹资活动现金流净额 22.88 亿元。

十、ESG 分析

公司注重安全生产与环境保护，积极履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善，整体 ESG 表现良好。

环境方面，公司设置安全环保部，为安全监督、环境保护监督的归口管理部门。针对发电过程中主要污染物如废气、粉尘等，

公司采取了各种措施，排放污染物均达到了《火电厂大气污染物排放标准-GB13223-2011》的要求，并符合环发〔2013〕55号文等环保相关政策。公司风光等新能源装机占比较高，发电过程中不会产生固体、液体、气体等污染物。安全方面，2022年以来，联合资信未发现公司发生过重大生产安全责任事故，在安全生产检查中未出现被安监部门处罚的情况。

社会责任方面，公司积极履行作为央企的社会责任，在保障能源供给方面做出贡献。子公司华电新能坚持贯彻服务乡村振兴、产业扶贫战略，通过产业融合发展和资源配套实现本土化和融入当地社会，实现新能源富民目标。2022—2024年，公司营业外支出中公益性支出规模分别为0.40亿元、0.91亿元和0.81亿元。

公司治理方面，公司法人治理结构完善，内部管理制度健全，详见本报告管理分析部分。

十一、外部支持

1 支持能力

公司控股股东华电集团是以电力为核心的特大型能源企业集团，综合实力极强。

公司控股股东华电集团是中央直管的国有重要骨干企业，是以电力为核心的特大型能源企业集团，拥有电力、热力、煤炭、科技工程、产业金融等业务板块，资产及业务分布在全国32个省（区、市）以及俄罗斯、印尼、柬埔寨、越南、哈萨克斯坦等“一带一路”沿线国家。截至2024年底，华电集团合并资产总额12175.43亿元，所有者权益3849.91亿元；可控装机容量为23953万千瓦，清洁能源可控装机占比为45.86%；控股煤炭保供产能6060万吨/年，港口吞吐能力9250万吨，规模优势显著，整体抗风险能力极强。

2 支持可能性

公司为华电集团旗下的清洁能源平台，可获其大力支持。

公司为华电集团旗下的清洁能源平台，在资源获取、资金等方面均可获得华电集团的大力支持。截至2024年底，公司长期借款中对华电集团借款余额为49亿元。2024年，公司风光等新能源装机规模和发电量分别占华电集团风电及其他机组的83.28%和96.45%。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务规模影响不大，考虑到公司将使用募集资金偿还现有债务，本期债项的发行对公司实际债务负担影响不大。

如将永续债调入长期债务，公司本期债项发行规模35.00亿元，分别占公司2024年底长期债务和全部债务1.41%和1.07%，对公司现有债务规模影响不大。以2024年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，如将永续债调入长期债务，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至76.63%、74.02%和68.58%，公司负债水平略有上升，债务负担有所加重。考虑到公司将使用募集资金偿还现有债务，本期债项的发行对公司实际债务负担影响不大。

2 本期债项偿还能力

公司财务弹性很强，公司经营活动现金流量和EBITDA对本期债项发行后的长期债务将形成一定保障。

公司未使用授信规模充裕，且持有上市公司股份，财务弹性很强。本期债项发行后，公司经营现金和EBITDA对长期债务的保障程度尚可，可对本期债项发行后的长期债务将形成有效保障。本期债项设有赎回选择权和利息递延支付选择权等条款，若未来公司出现阶段性流动性紧张，可依据债券条款延缓本息偿付以降低公司偿债压力和违约风险。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	2521.81

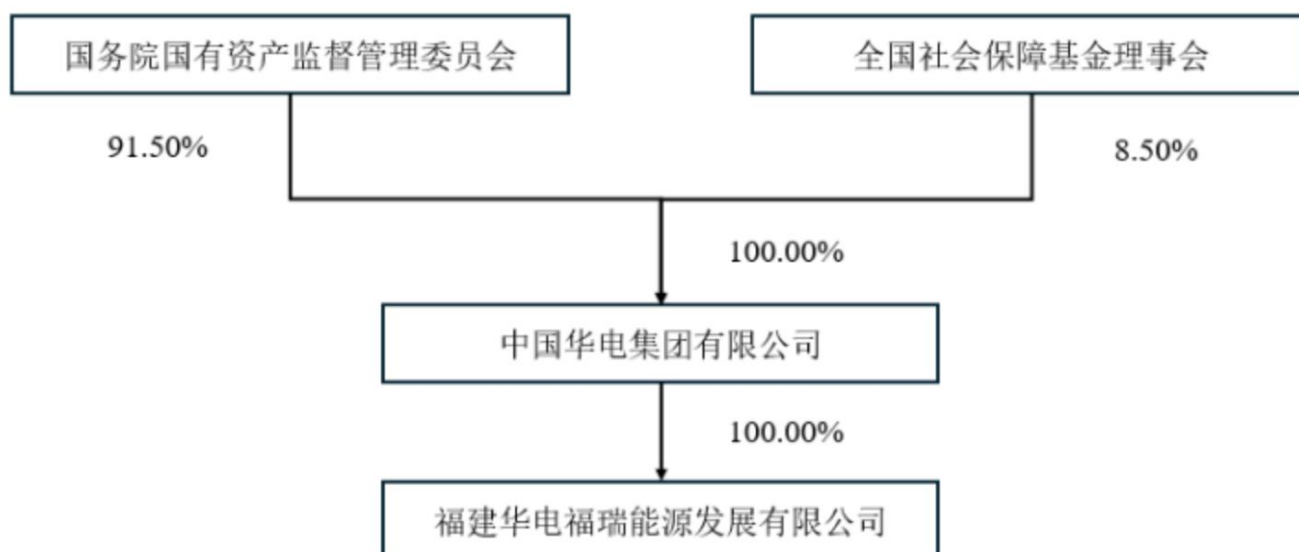
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.24
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.11
发行后长期债务/EBITDA（倍）	7.09

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度及永续债计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司资料整理

十三、评级结论

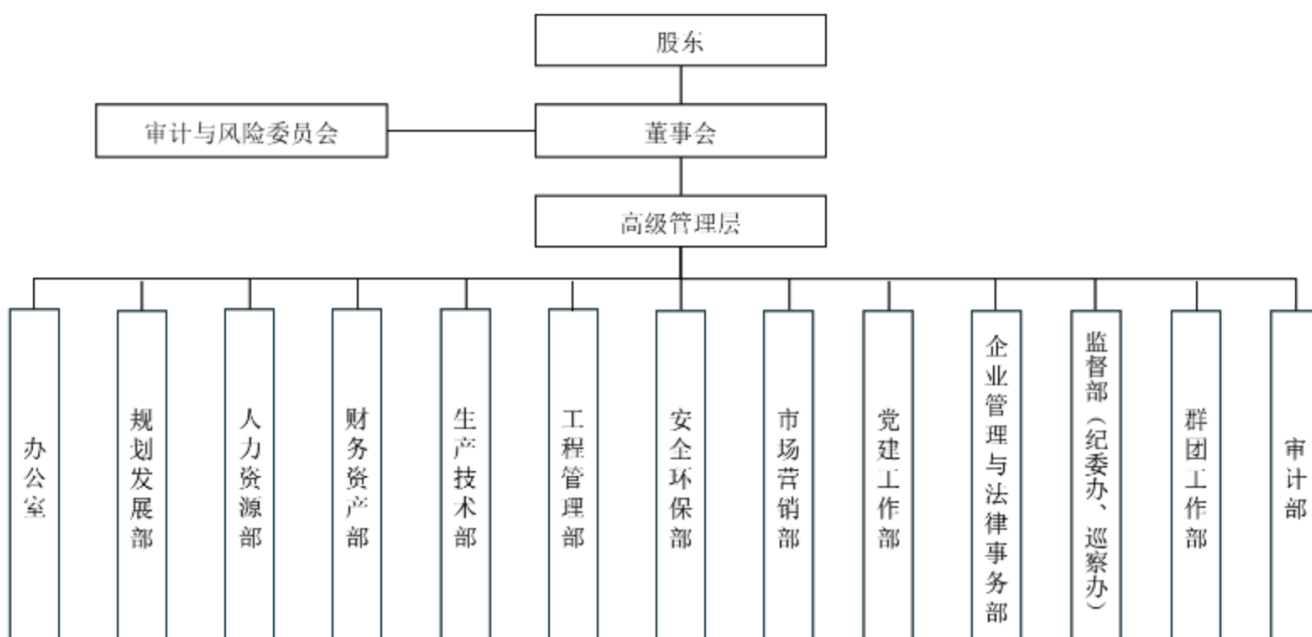
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	直接持股
华电新能源集团股份有限公司	3600000	科技推广和应用服务业	52.40%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	129.84	113.38	152.69	161.73
应收账款（亿元）	292.53	382.72	479.96	545.16
其他应收款（亿元）	5.33	6.55	13.33	27.61
存货（亿元）	9.08	7.91	11.43	12.34
长期股权投资（亿元）	125.37	132.58	141.50	142.19
固定资产（亿元）	1660.57	2086.49	2481.60	2625.14
在建工程（亿元）	571.82	544.45	782.71	758.45
资产总额（亿元）	3182.94	3804.49	4908.50	5242.11
实收资本（亿元）	130.61	130.61	130.61	130.61
少数股东权益（亿元）	479.28	521.68	786.86	836.72
所有者权益（亿元）	914.92	1011.54	1301.16	1383.01
短期债务（亿元）	590.32	651.81	770.07	677.78
长期债务（亿元）	1361.97	1787.26	2340.93	2771.26
全部债务（亿元）	1952.28	2439.07	3111.00	3449.04
营业总收入（亿元）	445.98	505.51	581.70	315.43
营业成本（亿元）	314.35	336.85	402.19	205.29
其他收益（亿元）	5.55	5.41	6.74	3.27
利润总额（亿元）	93.95	119.21	122.34	89.65
EBITDA（亿元）	251.49	318.59	355.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	557.53	487.16	587.13	296.95
经营活动现金流入小计（亿元）	594.64	508.78	610.96	308.56
经营活动现金流量净额（亿元）	320.46	219.63	278.74	151.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-617.11	-574.00	-783.65	-342.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	299.73	339.54	537.71	202.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.43	1.48	1.34	--
存货周转次数（次）	31.44	39.65	41.59	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.14	0.13	--
现金收入比（%）	125.01	96.37	100.93	94.14
营业利润率（%）	28.72	32.49	29.83	33.75
总资本收益率（%）	4.75	4.57	3.84	--
净资产收益率（%）	9.30	10.23	8.25	--
长期债务资本化比率（%）	59.82	63.86	64.27	66.71
全部债务资本化比率（%）	68.09	70.69	70.51	71.38
资产负债率（%）	71.26	73.41	73.49	73.62
流动比率（%）	53.75	56.38	59.54	78.62
速动比率（%）	52.73	55.58	58.58	77.46
经营现金流动负债比（%）	36.17	22.26	23.34	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.17	0.20	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	5.02	4.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.76	7.66	8.75	--

注：注：1. 2025 年 1—6 月财务数据未经审计；2. 公司长期应付款中的融资租赁款已相应调整至长期债务；3. “—”表示此项数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.42	2.40	0.71	1.22
应收账款（亿元）	0.36	0.28	7.37	5.01
其他应收款（亿元）	3.94	5.14	6.57	23.23
存货（亿元）	0.10	0.09	3.49	2.62
长期股权投资（亿元）	317.88	354.07	358.28	349.92
固定资产（亿元）	16.08	16.14	64.57	74.04
在建工程（亿元）	12.31	29.85	17.54	2.35
资产总额（亿元）	369.48	440.85	485.10	480.49
实收资本（亿元）	130.61	130.61	130.61	130.61
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	274.64	291.03	264.71	262.82
短期债务（亿元）	57.77	92.21	72.95	93.70
长期债务（亿元）	32.09	47.73	119.11	108.63
全部债务（亿元）	89.86	139.94	192.05	202.33
营业总收入（亿元）	6.86	6.33	10.40	19.81
营业成本（亿元）	7.08	7.41	11.27	16.10
其他收益（亿元）	0.02	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	-1.73	-1.05	1.00	11.33
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.45	7.25	61.46	49.78
经营活动现金流入小计（亿元）	13.60	7.51	64.19	50.90
经营活动现金流量净额（亿元）	5.89	-1.58	-6.21	13.19
投资活动现金流量净额（亿元）	109.61	-99.69	-18.36	-7.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	-119.38	102.25	22.88	-4.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.95	19.65	2.72	--
存货周转次数（次）	87.95	79.73	6.30	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	108.48	114.55	590.90	251.28
营业利润率（%）	-4.48	-18.92	-9.96	17.66
总资本收益率（%）	0.18	0.45	0.91	--
净资产收益率（%）	-0.63	-0.33	0.39	--
长期债务资本化比率（%）	10.46	14.09	31.03	29.24
全部债务资本化比率（%）	24.65	32.47	42.05	43.50
资产负债率（%）	25.67	33.98	45.43	45.30
流动比率（%）	9.87	9.95	19.72	37.16
速动比率（%）	9.71	9.86	16.23	34.73
经营现金流动负债比（%）	9.57	-1.57	-6.20	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.03	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2025 年 1—6 月财务数据未经审计；2. “—”表示不适用，“/”表示未获取
 资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

福建华电福瑞能源发展有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。