

信用等级公告

联合[2015] 720 号

联合资信评估有限公司通过对国电福建电力有限公司及其拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

国电福建电力有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月五日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

国电福建电力有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 2 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行贷款、补充流动资金

评级时间: 2015 年 6 月 5 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.90	5.65	2.54	4.94
资产总额(亿元)	114.01	114.75	103.81	103.02
所有者权益(亿元)	15.62	26.06	34.51	37.94
短期债务(亿元)	49.80	34.11	11.11	12.67
全部债务(亿元)	86.99	73.16	59.00	54.67
营业收入(亿元)	48.70	62.66	65.36	15.44
利润总额(亿元)	1.02	8.07	13.01	4.58
EBITDA(亿元)	1.09	19.96	24.58	--
经营性净现金流(亿元)	4.80	17.61	20.63	5.88
净资产收益率(%)	5.51	23.36	28.06	--
资产负债率(%)	86.30	77.29	66.76	63.17
速动比率(%)	19.23	33.91	51.43	54.44
EBITDA 利息倍数(倍)	1.52	4.25	5.88	--
经营现金流对负债比(%)	7.86	35.57	97.94	103.41
现金偿债倍数(倍)	1.95	2.82	1.27	2.47

注: 1. 公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计;

2. 公司 2014 年和 2015 年 1 季度长期债务中包含长期应付款。

分析师

王叶笛 周一鹤

lianhe@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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 国电福建电力有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 受益于发电量增加和煤炭价格下降, 公司收入和利润规模不断增长, 主营业务盈利能力增强。
2. 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。
3. 公司经营活动获取现金能力很强, 经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度很高。

关注

1. 目前公司以火力发电为主, 电源结构相对单一。
2. 公司资产构成中应收账款与固定资产占比高, 对公司资产流动性影响大。
3. 公司风电领域计划投资规模较大, 存在一定对外融资需求。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与国电福建电力有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与国电福建电力有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因国电福建电力有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由国电福建电力有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、国电福建电力有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

国电福建电力有限公司(以下简称“公司”或“福建电力”)于2010年4月在福建省工商行政管理局登记注册,注册资本9.16亿元;根据国电集资[2010]666号文件,中国国电集团公司(以下简称“国电集团”)将其持有的国电福州发电有限公司70.67%股权、国电泉州热电有限公司72%股权及福安市国电福成水电有限公司30%股份自2010年1月1日无偿划转给公司。后经增资扩股,截至2015年3月底,公司注册资本13.29亿元,国电集团为公司唯一股东(详见附件1)。

公司经营范围:从事电源、热源、水资源的开发、投资、建设和管理;电力(热电)、粉煤灰水泥、燃煤洁净燃烧技术开发应用;化工产品(不含危险品)生产和销售;工程建设及工程监理;对房地产业、物流业、煤业的投资。

公司主营业务为电力的生产和销售,目前拥有2家控股火电企业、2家控股风电企业、4家控股水电企业。截至2015年3月底,公司共有员工692人,共有除控股分、子公司和筹建处外的规划建设部、综合管理部和计划营销部等7个职能部门,合并范围子公司共计8家。

截至2014年底,公司资产总额103.81亿元,所有者权益合计34.51亿元(含少数股东权益10.26亿元);2014年公司实现营业收入65.36亿元,利润总额13.01亿元。

截至2015年3月底,公司资产总额103.02亿元,所有者权益合计37.94亿元(含少数股东权益11.48亿元);2015年1季度,公司实现营业收入15.44亿元,利润总额4.58亿元。

公司注册地址:福州市台江区五一南路67号8-11层;法定代表人:李达彪。

二、本期短期融资券概况

公司注册总额度为5亿元的短期融资券,本期计划发行短期融资券2亿元(以下简称“本期短期融资券”),期限366天,无担保。

本期短期融资券中1.40亿元将用于补充公司流动资金,0.60亿元将用于偿还公司部分商业银行贷款。

三、主体长期信用状况

目前公司运营机组大部分为火电机组,已投产的电源项目主要分布在福建省内,主要通过福建电网向福建省内供电。截至2014年底,公司已投产的可控装机容量为317.84万千瓦,较上年平均总装机容量增加1.40万千瓦,其中,水电装机容量为2.44万千瓦,风电1.40万千瓦,火电装机容量为314.00万千瓦;完成发电量176.37亿千瓦时,上网电量168.51亿千瓦时,完成售热量778.08万吉焦;综合厂用电率4.46%,火电平均利用小时数达5615.93小时,高于全国平均水平。供电煤耗303.66克/千瓦时。

公司火电业务由福州发电和泉州热电两家公司子公司运营,两家公司均是拥有大型清洁燃煤机组的电厂,地处两个工业园区热负荷中心,已实现集中供热,其中泉州热电2台机组已认证为热电联产机组。目前工业区内热负荷稳定且持续增长,将来随着热力市场不断扩大,所属6台机组将实现热电联产,在面对福建省水电装机比重大、核电新增机组容量增长快的双重压力,公司有较强的应对能力和盈利能力。

2014年是公司“风电发展年”,风电项目实现巨大突破。目前,公司在福建省风电装机容量第一,品牌效应大。

公司资产构成以非流动资产为主,符合行业特点。流动资产中应收账款占比较大,资产流动性一般。受益于发电量增加和煤炭价格下降,收入和利润规模不断增长,主营业务盈利能力强。未来,随着中国工业化和城市化进程的推进,电力需求有望持续增长。

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)综合评定,公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

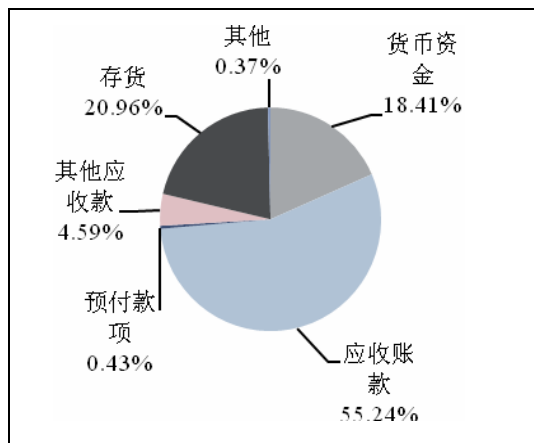
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014 年，公司资产总额小幅下降，年均复合下降 4.58%。截至 2014 年底，公司资产总额为 103.81 亿元，同比下降 9.53%；其中流动资产占 13.20%，非流动资产占 86.80%，公司资产构成以非流动资产为主，资产构成稳定，符合行业特点。

2012~2014 年，公司流动资产有所波动。截至 2014 年底，公司流动资产为 13.70 亿元，同比下降 27.27%。公司流动资产结构中，货币资金（占 18.41%）、应收账款（占 55.24%）和存货（占 20.96%）占比较大。

图 1 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金有所波动，三年分比为 3.84 亿元、5.60 亿元和 2.52 亿元，主要为银行存款。

表 1 2014 年底公司应收账款主要欠款单位
(单位：亿元)

欠款单位名称	欠款金额
国网福建省电力有限公司	6.78
国网福建省电力有限公司福州供电公司	0.08
福建省四方水电投资有限公司	0.05
福建联合石油化工有限公司	0.05
合计	6.96

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司应收账款有所波动。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额 7.60 亿元，同比下降 14.47%，主要是应收电费减少。按组合计提坏账准备的应收账款（占 100.00%）账龄全部为一年内，账龄短。应收账款前 5 名单位欠款合计占应收账款的 91.58%，集中度高。截至 2014 年底，公司计提坏账准备 0.03 亿元，计提比例为 0.39%。

2012~2014 年，公司存货有所波动。截至 2014 年底，公司存货 2.87 亿元，同比增长 40.06%，主要为原材料。公司当期未计提跌价准备。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 103.02 亿元，与 2014 年底基本持平。公司流动资产同比增长 5.66%至 14.48 亿元，主要来自货币资金的增长。公司非流动资产同比下降 1.74%至 88.54 亿元，主要来自固定资产的下降。

总体看，公司资产结构以非流动资产为主，资产构成稳定，符合行业特点。流动资产中，应收账款占比较大，资产流动性一般。非流动资产主要以机械设备为主。公司整体资产质量一般。

2. 现金流分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量波动增长，年均增长 20.35%，2014 年为 79.05 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2012~2014 年，公司现金收入比波动中有所增长，2014 年为 119.97%，公司收现质量好。2012~2014 年，公司经营活动现金流出量波动增长，年均增长 8.34%，2014 年为 58.42 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2012~2014 年，公司经营活动现金流净额持续增长，三年分别为 4.80 亿元、17.61 亿元和 20.63 亿元。

2012~2014 年，公司投资活动现金流入规模小，2014 年为 0.04 亿元。2012~2014 年，公司投资活动现金流出量持续下降，年均下降 41.74%，2014 年为 3.99 亿元，主要为构建固定

资产、无形资产等支出的现金。同期，公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，三年分别为-9.35亿元、-7.07亿元和-3.96亿元。

2012~2014年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-4.55亿元、10.55亿元和16.67亿元，公司目前对外筹资压力低。但公司风电领域计划投资规模大，随着项目建设的开展，存在一定对外融资需求。

2012~2014年，公司筹资活动现金流入持续下降，年均下降36.32%，2014年为26.65亿元，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动产生的现金流波动下降，主要为偿还债务支付的现金。2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为2.03亿元、9.31亿元和-19.75亿元。

2015年1~3月，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为20.14亿元和5.88亿元。公司现金收入比增长至128.05%。2015年1~3月，公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.87亿元和-2.66亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模和净额大，收入实现质量好。

3. 短期偿债能力分析

2012~2014年，公司流动比率及速动比率持续增长，三年加权平均值分别为48.65%和39.73%；2014年分别为65.07%和51.43%。2015年3月底，公司流动比率小幅下降至63.67%，速动比率小幅提升54.44%，总体流动性不强。2012~2014年，公司经营活动现金流动负债比快速增长，三年加权平均值为61.21%，2014年为97.94%。公司短期债务规模持续下降且规模较小，公司短期偿债能力强。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券额度为2亿元，分别占2015年3月底公司全部债务及短期债务的3.66%和15.78%，对公司现有债务结构有一定影响。

以2015年3月底财务数据为基础，不考虑

其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将由63.17%和59.03%分别上升至63.87%和59.90%，公司债务负担略有加重。考虑到公司本期短期融资券中0.60亿元将用于偿还银行贷款，公司实际债务负担可能小于上述模拟值。

2012~2014年，公司现金类资产（已剔除使用受限的货币资金）分别为1.76亿元、5.17亿元和2.25亿元，对本期短期融资券的保障倍数分别为0.88倍、2.59倍、1.13倍；截至2015年3月底，公司现金类资产（已剔除使用受限的货币资金）合计4.80亿元，是本期短期融资券的2.40倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障程度高。

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期拟发行短期融资券的27.29倍、42.84倍和39.52倍；公司经营活动现金流量净额对本期短期融资券偿债倍数分别为2.40倍、8.81倍和10.31倍，经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对本期短期融资券的覆盖能力很强。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

截至2015年3月底，公司在各商业银行共获得的授信总额为108.77亿元，其中未使用额度为62.36亿元，公司间接融资渠道畅通。

六、结论

公司股东为全国五大发电集团之一的中国国电集团公司。作为国电集团的全资子公司，获得了来自国电集团资产划转，资本金注入等多方面支持。近年来，公司发电设备利用效率不断提高，受益于煤炭价格下降等盈利能力持续增强。同时，福建省便利的水上交通、良好的区域经济环境、丰富的风力和水力资源有利于公司降低运输成本和扩大经营规模。公司子公司福州发电与泉州热电均拥有专用码头，在煤炭进口与运费成本方便具有优势。

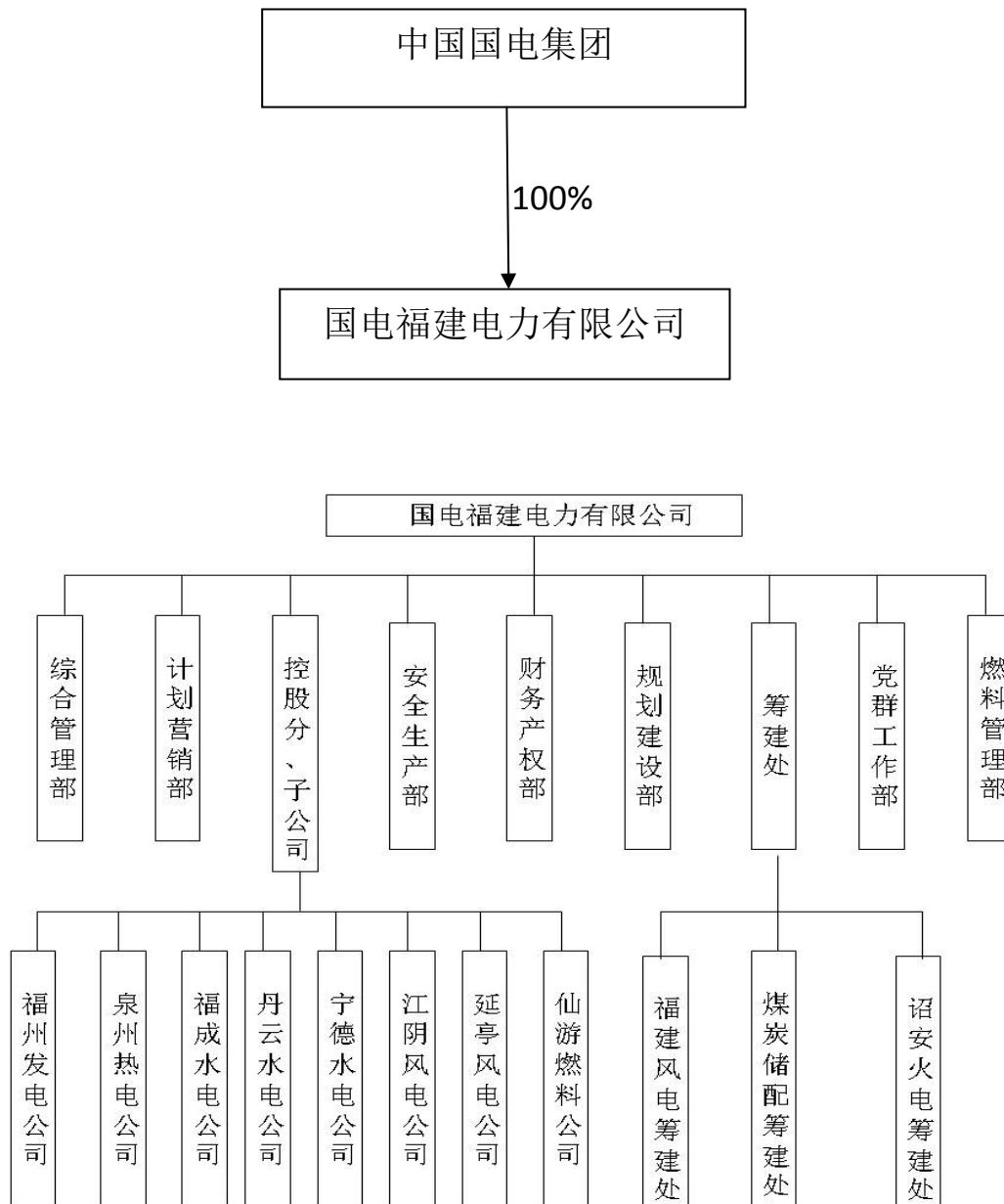
公司资产构成以非流动资产为主，固定资产占比高，符合行业特点；负债规模持续下降，

债务负担适中；所有者权益中未分配利润与少数股东权益占比高，稳定性偏弱。公司作为中国国电集团全资子公司，机组容量大，利用小时数高，交通运输条件便利，整体运营效率高。受益于煤炭价格持续下降，公司盈利能力不断提升。公司各项偿债指标良好；计划投资规模大，存在一定对外融资需求。综合看，公司主体信用风险很低。

公司现金类资产、经营活动现金流入量及净额对本期短期融资券覆盖程度高。

总体看，公司本期短期融资券到期不能还本付息的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.90	5.65	2.54	4.94
资产总额(亿元)	114.01	114.75	103.81	103.02
所有者权益(亿元)	15.62	26.06	34.51	37.94
短期债务(亿元)	49.80	34.11	11.11	12.67
长期债务(亿元)	37.19	39.05	47.89	41.99
全部债务(亿元)	86.99	73.16	59.00	54.67
营业收入(亿元)	48.70	62.66	65.36	15.44
利润总额(亿元)	1.02	8.07	13.01	4.58
EBITDA(亿元)	1.09	19.96	24.58	--
经营性净现金流(亿元)	4.80	17.61	20.63	5.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.25	7.70	7.92	--
存货周转次数(次)	32.90	20.86	19.45	--
总资产周转次数(次)	0.85	0.55	0.60	--
现金收入比(%)	110.84	126.39	119.97	128.05
营业利润率(%)	11.66	21.96	26.10	34.35
总资本收益率(%)	0.84	10.78	14.73	--
净资产收益率(%)	5.51	23.36	28.06	--
长期债务资本化比率(%)	70.43	59.98	58.12	52.54
全部债务资本化比率(%)	84.78	73.74	63.10	59.03
资产负债率(%)	86.30	77.29	66.76	63.17
流动比率(%)	23.50	38.05	65.07	63.67
速动比率(%)	19.23	33.91	51.43	54.44
经营现金流动负债比(%)	7.86	35.57	97.94	103.41
EBITDA 利息倍数(倍)	1.52	4.25	5.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	79.90	3.67	2.40	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	27.29	42.84	39.52	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.40	8.81	10.31	--
现金偿债倍数(倍)	1.95	2.82	1.27	2.47

注：1. 公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；

2. 公司 2014 年和 2015 年 1 季度长期债务中包含长期应付款。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期（非流动）负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 国电福建电力有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

国电福建电力有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。国电福建电力有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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国电福建电力有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现国电福建电力有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如国电福建电力有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送国电福建电力有限公司、主管部门、交易机构等。

