# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1703 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持国电福建电力有限公司主体长期信用等级为$AA^+$，评级展望为稳定，并维持“15国电福建CP001”和“16福建电力CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十五日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

# 国电福建电力有限公司短期融资券跟踪评级报告

## 主体长期信用

| | |
|---|---|
| 跟踪评级结果：AA+ | 评级展望：稳定 |
| 上次评级结果：AA+ | 评级展望：稳定 |

## 债项信用

| 名　称 | 额 度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 15 国电福建 CP001 | 2 亿元 | 2015/10/21-2016/10/21 | A-1 | A-1 |
| 16 福建电力 CP001 | 3 亿元 | 2016/4/22-2016/11/18 | A-1 | A-1 |

**跟踪评级时间：**2016 年 7 月 25 日

## 财务数据

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 5.65 | 2.54 | 2.29 | 5.24 |
| 资产总额(亿元) | 114.75 | 103.81 | 94.85 | 94.39 |
| 所有者权益(亿元) | 26.06 | 34.51 | 39.02 | 39.84 |
| 短期债务(亿元) | 34.11 | 11.11 | 12.12 | 11.81 |
| 全部债务(亿元) | 73.16 | 59.00 | 48.55 | 46.06 |
| 营业收入(亿元) | 62.66 | 65.36 | 51.42 | 9.68 |
| 利润总额(亿元) | 8.07 | 13.01 | 7.55 | 1.08 |
| EBITDA(亿元) | 19.96 | 24.58 | 18.09 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 17.61 | 20.63 | 13.61 | 7.60 |
| 营业利润率(%) | 21.96 | 26.10 | 20.23 | 16.42 |
| 净资产收益率(%) | 23.36 | 28.06 | 14.37 | -- |
| 资产负债率(%) | 77.29 | 66.76 | 58.86 | 57.79 |
| 全部债务资本化比率(%) | 73.74 | 63.10 | 55.45 | 53.62 |
| 流动比率(%) | 38.05 | 65.07 | 46.63 | 55.47 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.67 | 2.40 | 2.68 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.25 | 5.88 | 5.94 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | 35.57 | 97.94 | 71.31 | -- |

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；2. 计算全部债务时，考虑了长期应付款中的融资租赁款和其他流动负债中的短期融资券等有息债务。

## 分析师

张　钰　张小平
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

国电福建电力有限公司（以下简称“公司”）是一家以火力发电为主的电力企业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其作为中国国电集团公司全资子公司，在股东支持、发电设备利用效率、盈利能力与煤炭运输等方面具有的综合优势。联合资信也关注到，公司在建工程规模大、股东权益稳定性偏弱、火电机组利用小时数下降以及平均上网电价下调等因素对公司经营发展可能带来的不利影响。

跟踪期内，受发电机组利用小时数下降和平均上网电价下调影响，公司发电量和主营业务收入同比均呈下降趋势，主营业务盈利能力有所弱化；公司积极开展风电项目建设，电源结构将得到优化，综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“15国电福建CP001”和“16福建电力CP001”A-1的信用等级。

## 优势

1. 公司在以火电为主的基础上积极拓展风力发电和水力发电，电源结构不断优化。
2. 跟踪期内，公司债务负担继续下降，整体债务负担适宜。
3. 公司经营活动获取现金能力强，现金类资产和经营活动现金流对公司待偿还的短期融资券保障程度高。

## 关注

1. 跟踪期内，受福建省用电需求负增长和核电大规模集中投产影响，公司火电机组利用小时数同比大幅下降。
2. 跟踪期内，受发电设备平均上网电价下调影响，公司主营业务盈利能力有所弱化。

3. 公司在建工程以风力发电为主，计划投资规模大，有一定对外融资需求。
4. 公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高，稳定性偏弱。

# 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、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 福建电力 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于国电福建电力有限公司主体长期信用及“15 国电福建 CP001”和“16 福建电力 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

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，成立时注册资本3000万元；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。后经多次增资扩股，截至2016年3月底，公司注册资本17.01亿元，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、2家控股水电企业。截至2015年底，公司共有员工668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7家。

截至2015年底，公司资产总额94.85亿元，所有者权益合计 39.02 亿元（含少数股东权益 11.66 亿元）；2015 年公司实现营业收入 51.42 亿元，利润总额 7.55 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 94.39 亿元，所有者权益合计 39.84 亿元（含少数股东权益 11.93 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.68 亿元，利润总额 1.08 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。

## 三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品

零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

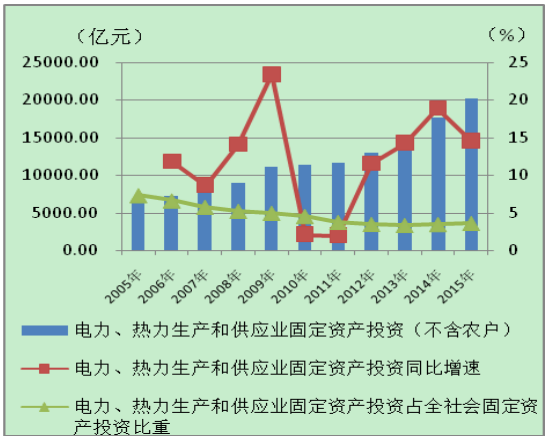
## 四、行业及区域经济环境

公司主营收入绝大部分来自发电业务，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

### 1. 发电行业运行概况

2005 年~2015 年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2015 年全年固定资产投资（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10.0%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资 20171 亿元，同比增长 15.7%，占全国城镇固定资产投资的比重为 3.59%。

图 1　近年电力行业累计投资占全国总投资比重



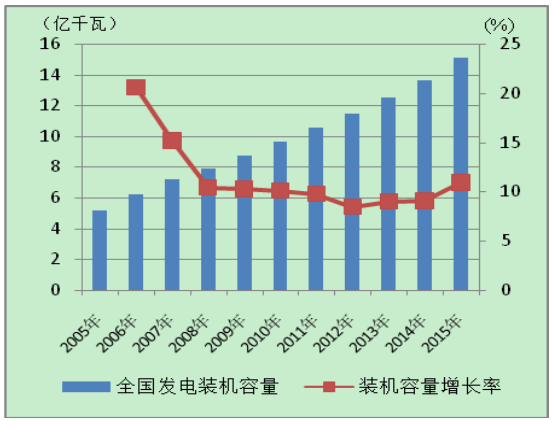

资料来源：国家统计局、Wind 资讯

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。根据 Wind 资讯数据，2015 年，全国电源基本建设完成投资 4091 亿元，同比上升 10.98%。其中，火电完成投资 1396 亿元，同比上升 21.96%，所占比重为 34.13%；水电完成投资 782 亿元，同比下降 16.99%，所占比重为 19.13%；风电完成投资 1158 亿元，同比上升 26.57%，所占比重为 28.33%；核电完成投资 560 亿元，同比上升 5.15%，所占比重为 13.69%。从数量上看，火电投资累计额仍最高，风电投资累计额位居第二。截至 2015 年底，电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 61.14%，与上年相比有所下降。

2005 年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在 8%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2015 年底，全国全口径发电装机容量达到 15.08 亿千瓦，同比增长 10.5%。其中，火电装机容量 9.90 亿千瓦，同比增长 7.8%；水电装机容量 3.19 亿千瓦，同比增长 4.9%；核电装机容量 0.26 亿千瓦，同比增长 29.9%；并网风电装机容量 1.29 亿千瓦，同比增长 33.5%；并网太阳能发电装机容量 0.43 亿千瓦，同比增长 73.7%。清洁能源装机占比达到了 34.35%，且增幅较快。

图 2　近年中国发电装机容量变动情况




资料来源：中电联电力工业统计快报

2015 年，全国全口径发电量 56184 亿千瓦时，比上年增长 1.31%。分类型看，火电发电量 42102 亿千瓦时，同比上升 0.89%，占全国发电量的 74.94%，比上年降低 0.26 个百分点；水电发电量 9960 亿千瓦时，同比下降 6.58%，占全国发电量的 17.73%，比上年下降 1.47 个百分点。

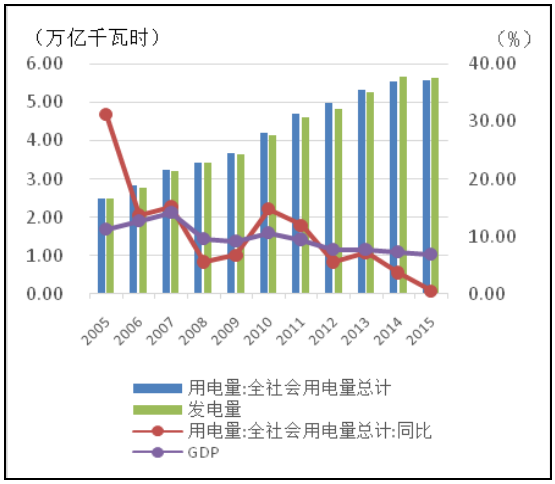
2015 年，受电力消费增速放缓影响，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3969 小时，同比降低 349 小时。其中，火电设备平均利用小时 4329 小时，同比降低 410 小时；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比减少 48 小时；核电 7350 小时，同比降低 437 小时；风电 1728 小时，同比降低 172 小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求扩张的减速，同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

2015 年，中国经济进入“新常态”，电力需求增长远低预期，全社会用电量 55500 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速比上年回落 3.3 个百分点，增速为 1974 年以来年度最低水平。从电力消费结构看，其中第一产业、第三产业和居民生活用电量增速分别为 2.5%、 7.5%、5.0%，均高于全社会用电量增速，而第二产业用电量增速较上年有所下降。固定资产投资，特别是房地产投资增速持续放缓，导致黑色金属冶炼和建材行业的用电量同比分别下降 9.3%和 6.7%，两行业用电下降合计下拉全社会用电量增速 1.3 个百分点，是第二产业用电量下降、全社会用电量低速增长的主要原因。2015 年，中国第二产业用电量同比下降 1.4%，是 40 年来首次负增长。

全国用电量增速呈现明显放缓趋势，显示工业经济下行压力加大。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济结构转型减低电力消费强度的影响。因此，受社会用电量增长乏力和装机容量不断上升等因素影

响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临一定困难与挑战。

图3　国内发电量、全社会用电量及增幅情况




资料来源：Wind 资讯、中电联电力工业统计快报

长久以来，中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也开始进入国内电力市场。近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设和电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

2．行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价继续下跌，2014年12月环渤海动力煤价下降至约525元/吨，较2013年底下降约17%。进入2015年，该指数继续下跌，截至2015年12月底下跌至约370元/吨，较2014年底跌幅约达30%。总体上，2014年至今，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，煤价持续走低，价格下滑趋势使得火电企业成本压力减轻，对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立

电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

火电厂售电收入主要由上网电价及计划发电量决定，而火电厂向有关电网公司调度的计划发电量系由国家有关部门核定及控制。若计划发电量降低至公司预计的水平以下，将对公司的收入造成不利影响。此外，计划发电量的上网电价须经当地政府部门及发改委审查及批准。若火电上网电价出现下调，公司的业务、财务状况及经营业绩将可能受到重大不利影响。2013年下半年以来，火电上网电价进行多次下调。2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，下调上海、江苏、浙江和广东等27省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时。2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省（区）降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导，2014年9月1日开始施行。2015年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格[2015]748号)规定，自4月20日起，全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱，下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格[2015]3105号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自2016年1月1日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间，增加了运营压力，但行业整体盈利依然良好。

此外，进入2015年，中国将实施新的电力改革方案。2015年3月15日，国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路，售电侧有望放开，这将可能打破售电层垄断，改变目前电网公司统购统销的垄断局面，电力买卖双方自行直接商谈，决定电量、电价，可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。2015年11月30日，为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发[2015]9号），推进电力体制改革实施工作，由国家发展改革委、国家能源局和中央编办、工业和信息化部、财政部、环境保护部、水利部、国资委、法制办等部门制定，经报请国务院同意，并经经济体制改革工作部际联席会议（电力专题）审议通过。国家发改委、国家能源局正式公布6大电力体制改革配套文件。具体包括：《关于推进输配电价改革的实施意见》；《关于推进电力市场建设的实施意见》；《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》；《关于有序放开发用电计划的实施意见》；《关于推进售电侧改革的实施意见》；《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等情节能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面，近期煤炭市场供应总体平和，电煤价格低位盘整，有利于发电企业控制燃料成本；在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下，有利于争取更多的财政、信贷支持，降低资金成本。同时，国家也在陆续颁布国家政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板

块和利润增长点。

3. 行业发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

4. 区位环境

公司位于福建省，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。福建的海岸线长度居全国第二位，海岸曲折，陆地海岸线长达 3751.5 千米。福建位于东海与南海的交通要冲，由海路可以到达南亚、西亚、东非，是历史上海上丝绸之路、郑和下西洋的起点，也是海上商贸集散地。

福建省水系密布，河流众多，河网密度达 0.1 公里/平方公里。主要河流有闽江、晋江、九龙江、汀江。由于降水丰沛，全省河川年径流量达 1168 亿立方米（闽江水量超过黄河）。多数河流落差大且水流湍急，水力理论蕴藏量达 1046 万千瓦，可装机容量 705.36 万千瓦。沿海平均可利用的潮水面积约 3000 多平方千米，可供开发利用的潮汐能蕴藏量在 1000 万千瓦以上。由于属山地性河流，河床比降较大，水力资源丰富，福建省水力资源蕴藏量居华东地区首位。

2015 年，福建省全年实现地区生产总值 25979.82 亿元，较 2014 年同比上年增长 9.0%。其中，第一产业增加值 2117.65 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 13218.67 亿元，同比增长 8.7%；第三产业增加值 10643.50 亿元，同比增长 10.3%。人均地区生产总值 67966 元，同比增长 8.0%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 8.1%，第二产业增加值比重为 50.9%，第三产业增加值比重为 41.0%。

总体看，福建省优越的地理位置，便利的水上交通有利于原材料运输成本的降低；良好的区域经济环境、丰富的风力、水力资源为公司扩大经营规模提供了便利条件。

## 五、基础素质分析

1.产权结构

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 17.01 亿元，由国电集团 100%控股，国电集团为公司唯一股东。

2.企业规模和竞争力

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。跟踪期内，公司火电与水电装机容量保持不变，随着霞浦延亭风电项目（3万千瓦装机容量）投产，截至2015年底，公司已投产的可控装机容量为320.84万千瓦，较上年总装机容量增加3.00万千瓦，其中，水电装机容量为2.44万千瓦，风电装机容量为4.40万千瓦，火电装机容量为

314.00万千瓦；2015年，公司完成发电量140.67亿千瓦时，上网电量134.17亿千瓦时，完成售热量883.20万吉焦；综合厂用电率4.65%，火电平均利用小时数4428.98小时，略高于全国平均水平；供电煤耗302.81克/千瓦时。

2016年一季度，公司已投产的可控装机容量及机组分布较2015年底无变化；2016年1~3月，公司完成发电量25.74亿千瓦时，上网电量24.57亿千瓦时，完成售热量245.98万吉焦；综合厂用电率4.57%，供电煤耗300.46克/千瓦时。

公司火电业务由国电福州发电有限公司（以下简称“福州发电”）和国电泉州热电有限公司（以下简称“泉州热电”）两家子公司运营，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。

风力发电方面，跟踪期内，随着霞浦延亭风电项目（3万千瓦装机容量）投产，带动公司风电设备可控装机容量增至4.40万千瓦。

福建省港口区位优势独特，近年来，福建省铁路、公路、航空与港口共同组成的立体交通运输网络也日益完善，临港产业、物流业发展十分迅速。公司福州发电、泉州热电 分别拥有10万、5万吨级的专用码头，且都有扩建的余地。两家电厂现有码头接卸能力均有较大的富余，周边岸线港口资源很多，电厂空旷场地、填海区域空间也较大。

目前福建区域火电厂燃用进口煤大部分为印尼煤，公司充分利用福州发电、泉州热电临海煤场的地域优势，加大进口煤采购力度，降低公司燃煤成本，在燃煤采购价格和运输成本方面具有一定的优势。同时，也可充分利用福建发电所属企业港口优势及进口煤炭工作多年经验，通过海港直靠、海江卸载联运、水陆联运等方式做大煤炭贸易。公司的电力项目多供应福建省内电网及华东电网，上网电价水平整体较高，电力需求增长潜力较大。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司营业收入来源主要包括电力销售、热力销售及原煤销售等，以电力销售为主。电力销售包括火力发电、风力发电及水力发电，其中以火力发电为主。跟踪期内，受福建省用电需求负增长和核电大规模集中投产影响，公司发电设备利用小时数和上网电量同比下降幅度较大。2015 年，公司实现营业收入 51.42 亿元，同比下降 21.33%；同期，受平均上网电价下调和发电设备利用小时数下降影响，公司实现利润总额 7.55 亿元，同比下降 41.97%。

从收入结构看，2015 年公司发电收入（包括火电、水电和风力发电收入）为 43.53 亿元，占营业总收入的 84.66%，为公司最主要的营业收入来源；2015 年公司供热业务实现收入 3.36 亿元，占营业收入比重为 6.53%；原煤销售收入为 4.28 亿元，占营业收入比重为 8.32%；同期，受益于电煤价格下降，公司营业成本有所下降，2015 年为 40.61 亿元。

从毛利率看，2015 年公司营业毛利率为 21.04%，同比下降 5.72 个百分点；其中收入占比较大的火力发电毛利率大幅降至 22.94%，水力发电毛利率为 24.00%，风力发电毛利率为 51.43%，供热毛利率为 9.23%，原煤销售毛利率为 12.85%。跟踪期内，受平均上网电价下调和发电设备利用小时数下降影响，公司毛利率下降幅度较大。

2016 年 1~3 月，受用电需求低速增长影响，公司火电机组利用小时数较 2015 年同比

下降 40.43%至 799.90 小时；同期，公司实现营业收入 9.68 亿元，同比下降 37.31%。毛利率方面，2016 年 1~3 月，受平均上网电价下调影响，公司火力发电业务毛利率降至 18.36%；同期，公司综合毛利率降至 17.23%。

跟踪期内，受发电机组利用小时数下降和平均上网电价下调影响，公司发电量和主营业务收入同比均有所下降，主营业务盈利能力有所弱化。

表 1　2013~2016 年一季度公司收入情况（单位：亿元、%）

| 项　　目 | 2013 年 | | | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 16 年 1~3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| **主营业务** | **62.42** | **99.62** | **22.20** | **65.06** | **99.54** | **26.51** | **51.17** | **99.51** | **21.40** | **9.64** | **99.48** | **16.60** |
| 其中：火力发电 | 56.90 | 90.81 | 24.09 | 58.53 | 89.55 | 28.34 | 42.93 | 83.49 | 22.94 | 7.30 | 75.34 | 18.36 |
| 水力发电 | 0.24 | 0.38 | -75.00 | 0.24 | 0.37 | 25.00 | 0.25 | 0.49 | 24.00 | 0.09 | 0.93 | 55.56 |
| 风力发电 | -- | -- | -- | 0.12 | 0.18 | 50.00 | 0.35 | 0.68 | 51.43 | 0.15 | 1.55 | 53.33 |
| 供热 | 2.86 | 4.56 | 8.39 | 3.10 | 4.74 | 13.55 | 3.36 | 6.53 | 9.23 | 0.86 | 8.88 | 10.47 |
| 原煤销售 | 2.43 | 3.88 | 4.53 | 3.07 | 4.70 | 3.58 | 4.28 | 8.32 | 12.85 | 1.24 | 12.80 | 3.23 |
| **其他业务** | **0.24** | **0.38** | **87.50** | **0.30** | **0.46** | **80.00** | 0.25 | 0.49 | -52.00 | 0.05 | 0.52 | 140.00 |
| **合计** | **62.66** | **100.00** | **22.47** | **65.36** | **100.00** | **26.76** | **51.42** | **100.00** | **21.04** | **9.68** | **100** | **17.23** |

资料来源：公司提供

注：本表中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

1．煤炭采购

公司的主力发电设备是火电机组，通常电煤采购成本占火电企业生产成本的 70%。在电煤采购方面，由于福建省内煤炭资源匮乏，电煤主要从省外或国外产煤地区购买，运输成本较高且缺乏煤炭定价权。公司利用区位优势特点，以进口煤采购为主要渠道，实施“省公司集约采购为主，所属火电厂零星采购为辅”的采购策略。公司全部为市场煤采购。

表 2　2013~2016 年 3 月公司电煤采购情况

| 项　目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 市场煤采购量（万吨） | 817.10 | 926.09 | 697.02 | 125.62 |
| 市场煤耗用量（万吨） | 819.06 | 893.41 | 713.00 | 131.83 |
| 市场煤采购总平均价（元/吨） | 433.35 | 405.56 | 347.60 | 291.25 |
| 标煤单价（元/吨） | 697.88 | 654.75 | 545.23 | 449.33 |

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着公司发电量同比下降，公司电煤采购量有所下滑。2015 年，公司全年累计采购煤炭约 697 万吨，煤炭来源以进口为主。2015 年，公司进口煤采购量为 517 万吨（主要为印尼煤），占总采购量的 74.17%。采购方式以省公司集中询价、所属火电厂自主零星采购和通过阳光采购平台采购为主。近年来，受经济下行压力加大，外加产能过剩严重，下游市场需求疲弱等影响，煤炭市场行情逐年下行。在此背景下，公司发挥在进口煤采购方面的区位、信息与人脉资源、采购渠道和人才管理等优势，煤炭采购成本逐年降低。2015 年，公司煤炭采购总平均价为 347.60 元/吨，较 2014 年下降 57.96 元/吨。综合标煤单价为 545.23 元/吨，较 2014 年下降 109.52 元/吨，比华能福建低约 43 元/吨，比大唐福建低约 28 元/吨，比华电福建低约 80 元/吨，标煤单价处于区域五大集团低位。2016 年一季度，公司煤炭采购量为 125.62 万吨，煤炭市场采购总平均单价 291.25 元/吨，标煤单价 449.33 元/吨，延续上年的下降趋势。

2015 年，公司煤炭前五大供应商主要为福建国海燃料有限公司、国电燃料有限公司、浙江庞鑫电力能源有限公司、中建材国际贸易有限公司和中国矿产有限责任公司。2015 年，公司向前五大煤炭供应商采购量占总采购量比重为 85.64%，集中度高。

公司燃煤目前主要采用海运形式，国内煤一般由秦皇岛港用海轮运至电厂专用码头，进口煤一般由国外港口用海轮运至电厂专用码头。国内煤一般由国电天津海运有限公司承运，进口煤由供应商自行租赁船舶承运，电煤供应得到了较好保障。公司坚持拓展燃料供应渠道，积极推进码头建设和对外开放。公司下辖电厂地理位置优越，均处于东南沿海，并具有自备码头，所属国电泉州码头、福州码头均取得永久开放权。

公司煤炭采购主要结算方式：满足结算条件后，供方开具全额增值税发票，公司所属电厂收到增值税发票后 5 个工作日内付清煤款。付款方式为电汇或银行承兑汇票方式。公司采用银行承兑汇票方式支付煤款时，则由公司委托代理贴现付息方式支付。

总体看，公司拥有区位优势，煤炭采购以进口煤为主。近年来受经济下行压力加大，产能过剩等影响，煤炭市场价格逐年下降，有利于公司控制采购成本。

2. 生产经营

公司生产以火力发电为主，同时兼有风力发电、水力发电及供热。

表 3　2013~2016 年一季度公司发电情况

| 项　　目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **可控装机容量（万千瓦）** | **316.44** | **317.84** | **320.84** | **320.84** |
| 其中：　火电 | 314.00 | 314.00 | 314.00 | 314.00 |
| 水电 | 2.44 | 2.44 | 2.44 | 2.44 |
| 风电 | -- | 1.40 | 4.40 | 4.40 |
| **发电设备平均利用小时数（小时）** | **5229.50** | **5594.78** | **4415.54** | **802.42** |
| 其中：　火电 | 5242.09 | 5615.93 | 4428.98 | 799.90 |
| 水电 | 3620.20 | 3764.33 | 3760.07 | 1341.88 |
| 风电 | -- | 2928.88 | 3196.81 | 683.05 |
| **发电量（亿千瓦时）** | **164.44** | **176.37** | **140.67** | **25.74** |
| 其中：　火电 | 163.55 | 175.22 | 139.07 | 25.12 |
| 水电 | 0.88 | 0.92 | 0.92 | 0.33 |
| 风电 | -- | 0.23 | 0.68 | 0.30 |

资料来源：公司提供

注：本表中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

2015 年，公司火电与水电装机容量保持不变，新增风电装机容量 3.00 万千瓦，带动总可控装机容量上升至 320.84 万千瓦。2016 年一季度，公司可控装机容量较 2015 年底无变化。

2015 年，受用电需求负增长和福建省核电大规模集中投产影响，公司发电设备平均利用小时数为 4415.54 小时，同比大幅下降 1179.24 小时。其中火电设备平均利用小时数 4428.98 小时，同比大幅下降 1186.95 小时；水电设备平均利用小时数 3760.07 小时，同比下降 4.26 小时；风电设备平均利用小时同比增长 267.93 小时至 3196.81 小时。2016 年一季度，公司发电设备平均利用小时数为 802.42 小时，较 2015 年同比下降 536.00 小时，公司发电设备利用小时数进一步下降。

跟踪期内，公司可控装机容量保持相对稳定，发电设备平均利用小时数呈下降趋势。受此影响，2015 年公司共计发电 140.67 亿千瓦时，较 2014 年减少 35.70 亿千瓦时。受福建省用电需求负增长和核电大规模集中投产影响，公司发电机组利用小时数继续下降，2016 年 1~3 月，公司总发电量为 25.74 亿千瓦时，同

比大幅下降 39.11%。

**火力发电与供热业务**

公司火力发电和供热业务由两家下属控股子公司福州发电和泉州热电运营。两家子公司的运营历史时间较长，独立运作程度较高。

表 4　2013～2016 年一季度火力发电与供热业务经营指标

| 项　目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 综合厂用电率（%） | 4.39 | 4.46 | 4.65 | 4.57 |
| 发电厂用电率（%） | 3.77 | 3.80 | 3.81 | 3.50 |
| 供电标准煤耗（克/千瓦时） | 304.47 | 303.66 | 302.81 | 300.46 |
| 售热量（万吉焦） | 582.83 | 778.08 | 883.20 | 245.98 |
| 平均售热价格（元/百万千焦） | 41.63 | 39.86 | 38.05 | 34.81 |

资料来源：公司提供

福州发电于 2004 年 4 月 8 日注册成立，注册资本 7.59 亿元，后经过增资扩股，截至 2015 年底，福州发电注册资本为 9.39 亿元，福建电力持股 54.75%，为其第一大股东。福州发电所辖福州电厂地处福建省福清市，拥有 2 台 60 万千瓦国产超临界燃煤发电机组，同步安装烟气脱硫装置；电厂采用海水直流冷却的方式，循环冷却水取自兴化湾；拥有 7 万吨级卸煤泊位 1 座，占用岸线 285 米，设计年通过能力 270 万吨；工程安装高效静电除尘器和烟气连续监测装置；采用低碳燃烧技术并预留脱氮空间，并以 500 千伏电压等级接入系统。

从发电量上看，2015 年，福州发电累计完成发电量 51.00 亿千瓦时，同比下降 26.27%；同期，福州发电实现营业收入 16.34 亿元，其中售电及售热收入 22.75 亿元。在电、热价格方面，2015 年度，福州发电的平均售电单价为 318.05 元/千千瓦时，较 2014 年下降 7.63%；售热价格为 45.48 元/吉焦，同比增长 58.19%。2016 年 1~3 月，福州发电累计完成发电量 9.30 亿千瓦时，较 2015 年同比下降 44.61%。2016 年 1~3 月福州发电实现营业收入 2.81 亿元，其中售电及售热收入 2.80 亿元。

泉州热电于2003年8月22日注册成立，由国电集团、福建省煤炭工业（集团）有限责任公司（以下简称“福建煤炭”）、泉州市国有资产投资经营公司（以下简称“泉州国投”）三家分别按72%、23%、5%的投资比例共同出资组建，注册资本为5.2亿元。2010年国电集团将泉州热电72%的股权无偿划转给公司。截至2015年底，泉州热电注册资本为10.42亿元，公司持股72%，为其第一大股东。泉州热电所辖南埔电厂位于福建省泉州市泉港区石化工业区热负荷的中心地带，地理位置优越，目前配有两台30万千瓦机组及两台67万千瓦机组。2014年，泉州热电2×300MW机组顺利通过热电联产认定，泉州热电一厂正式成为五大发电集团在福建省内的第一家热电联产企业。

从发电量上看，2015 年，泉州热电累计完成发电量 88.07 亿千瓦时，同比下降 16.92%，实现营业收入 30.57 亿元，其中售电收入和售热收入 30.42 亿元。在电、热价格方面，2015 年，泉州发电的平均售电单价为 327.12 元/千千瓦时，同比下降 7.35%，售热价格为 37.25 元/吉焦，同比下降 9.94%。2016 年 1~3 月，泉州热电累计完成发电量 15.82 亿千瓦时，较 2015 年同比减少 37.32%。2016 年 1~3 月泉州发电实现营业收入 5.38 亿元，同比下降 42.95%。

公司供热业务主要是福州发电和泉州热电在发电的同时进行的热能生产，属发电后的附属物，是发电能量的二次使用。原材料即为煤炭，供应商同上述煤炭供应商。销售对象主要为福州发电与泉州热电附近工业企业。近年来，随着热用户数量的增加，公司售热量逐年增长，2015 年为 883.20 万吉焦，同比增长 13.51%。

**水力发电**

公司水力发电主要由下属子公司福安市国电福成水电有限公司（装机容量 2 台 1.5 万千瓦；公司持股 30%）、宁德市上白石水利枢纽工程有限公司（装机容量 2 台 0.9 万千瓦；公司持股 51%）、福建省永泰丹云大湖水电有

限公司（装机容量 2 台 0.32 万千瓦；公司持股 100%），合计装机容量 5.44 万千瓦，其中公司控股装机容量 2.44 万千瓦。2015 年，公司水电合计发电量 0.92 亿千瓦时，较 2014 年基本保持稳定；发电设备平均利用小时数 3760.07 小时，同比小幅下降 4.26 小时。2015 年，公司水力发电实现营业收入 0.25 亿元。

**风力发电**

2013 年 1 月 29 日，公司第一个风电项目：福清江阴风电项目获得核准批复；2013 年 4 月 28 日，福建公司福清江阴风力发电项目正式开工；2014 年公司福清江阴风电项目投产，实现新能源项目“零”的突破。2015 年 10 月，霞浦延亭风电项目（装机容量 2 台 1.5 万千瓦；公司持股 51%）投产，带动公司风电装机容量增至 4.40 万千瓦。2015 年，公司风力发电实现营业收入 0.35 亿元，同比增长 193.82%；同期，公司风电设备利用小时数为 3196.81 小时，实现发电量 0.68 亿千瓦时。

3. 电力销售

近三年，公司所发电量主要供应国网福建省电力有限公司。公司与国网福建省电力有限公司每两年签订一次售电合同；售电量由安置在电网与电厂之间的关口计量表计量确认。2015 年，公司完成发电量 140.67 亿千瓦时，同比下降 20.24%；同期，公司上网电量为 134.14 亿千瓦时，占总发电量的比例为 95.35%。公司与国网福建省电力有限公司每月 1 日零时结算当月电量，确定销售收入。近三年公司电费均按时结算，电费回收率 100%。

表 5　2013~2016 年一季度公司电力销售情况

| 项　目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **上网电量（亿千瓦时）** | **157.24** | **168.51** | **134.14** | **24.57** |
| 其中：火电 | 156.37 | 167.37 | 132.56 | 23.95 |
| 水电 | 0.87 | 0.91 | 0.91 | 0.32 |
| 风电 | -- | 0.23 | 0.67 | 0.29 |
| **售电平均电价（元/千千瓦时）（含税）** | -- | -- | -- | -- |
| 其中：火电 | 363.86 | 349.62 | 323.79 | 304.79 |
| 水电 | 272.31 | 263.37 | 271.00 | 269.78 |
| 风电 | -- | 521.37 | 521.37 | 521.11 |

资料来源：公司提供

电价方面，2015 年公司火电平均上网电价 323.79 元/千千瓦时，各项批复电价均执行到位。2015 年 4 月 20 日上网电价下调后，公司火电售电量中，基数电量执行福建省火电上网标杆电价 407.50 元/千千瓦时，基数外电量中，电价分别为送华东电量 407.50 元/千千瓦时、替代电价 263.82 元/千千瓦时、直购电价 392.15 元/千千瓦时。根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格[2015]3105 号）精神，自 2016 年 1 月 1 日起，福建省燃煤机组（含热电联产机组）上网电价每千瓦时降低 3.38 分钱，本次电价下调后，公司火电售电量中，基数电量执行福建省火电上网标杆电价 373.70 元/千千瓦时。

4. 经营效率

2015 年，公司总资产周转次数和存货周转次数同比均有所下降，2015 年分别为 0.52 次和 17.26 次；同期，公司销售债权周转次数有所上升，2015 年为 9.51 次，在火电行业中均处于较高水平。总体看，公司整体经营效率较高。

5. 在建项目

公司目前在建工程包括仙游九社风电项目、国电福州江阴电厂二期等共计 4 个项目，其中风电项目 2 个，火电项目有国电福州江阴电厂二期，水电有国电宁德上白石水里枢纽工程。在建项目总装机容量超过 155 万千瓦，总投资额 65.55 亿元，截至 2016 年 3 月底已完成投资 2.04 亿元，未来还将投资 63.51 亿元。公司存在较强的对外融资需求。

公司拟建项目为霞浦马耳山风电项目，拟建风电项目总装机容量 4.00 万千瓦，预计总投资 3.36 亿元，资金来源主要为借款。

表 6　截至 2016 年 3 月底公司重大在建工程项目情况（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称 | 项目概况 | 总投资 | 截至 2016 年 3 月底已投资额 | 未来投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2016 年 4~12 月 | 2017 年 | 2018 年 |
| 1 | 仙游九社风电项目 | 安装 15 台 2 千瓦风机，总装机 3 万千瓦 | 2.89 | 0.05 | 0.75 | 2.00 | -- |
| 2 | 仙游兴山风电项目 | 安装 15 台 2 千瓦风机，总装机 3 万千瓦 | 2.95 | 0.06 | 0.75 | 1.95 | -- |
| 3 | 国电福州江阴电厂二期 | 安装 2 台 66 万千瓦火电机组，总装机 132 万千瓦 | 44.29 | 1.03 | -- | -- | -- |
| 4 | 国电宁德上白石水利枢纽工程 | 建设 17.1 万千瓦水电机组 | 15.42（不含 13.77 亿元财政专款） | 0.90 | 0.30 | 5.18 | 9.80 |
| 合计 | | | **65.55** | **2.04** | **1.80** | **9.13** | **9.80** |

资料来源：公司提供

表 7　截至 2016 年 3 月底公司重大拟建工程项目情况 （单位：亿元）

| 序号 | 项目名称 | 项目概况 | 总投资 | 截至 2016 年 3 月底已投资额 | 未来投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2016 年 4~12 月 | 2017 年 | 2018 年 |
| 1 | 霞浦马耳山风电项目 | 安装 20 台 2 千瓦风机，总装机 4 万千瓦 | 3.36 | 0.024 | 0.776 | 2.324 | 0.300 |
| 合计 | | | **3.36** | **0.024** | **0.776** | **2.324** | **0.300** |

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目以风力发电项目为主，同时兼有火电和水电项目。全部项目建成后，公司总装机规模将大幅提升，综合竞争力有望进一步增强。

6．未来发展

公司坚持“做强火电、做快风电、做大热力、做活煤炭、做稳水电、做实核电”发展思路，加快风电新能源项目开发。

未来，公司将坚持做强火电-做优主业、做快风电-转型增效、做稳水电-调整结构、做大热力-热电联产、做活煤炭-挖潜增效、做实核电-培育特色，在经营好现有主业的基础上丰富供电结构。同时在火电企业环保压力越来越大的趋势下，积极发展热电联产，一方面可以通过供热创收，增加新的利润增长点；另一方面可以降低发电煤耗，提高机组效率，更重要的是对冲利用小时数大幅减少所带来的经营风险，一定程度上保证火电资产的经营效益，达到以热促电。

## 八、财务分析

公司提供的2015年财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2016年一季度财务报表未经审计。

2015年，公司新纳入合并范围的子公司一家，为福建国海燃料有限公司（为国电集团全资子公司国电燃料有限公司下属子公司）。总体来看，合并报表范围的变化对公司财务数据可比性影响较小，财务报表可比性较强。

截至2015年底，公司资产总额94.85亿元，所有者权益合计 39.02 亿元（含少数股东权益 11.66 亿元）；2015 年公司实现营业收入 51.42 亿元，利润总额 7.55 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 94.39 亿元，所有者权益合计 39.84 亿元（含少数股东权益 11.93 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.68 亿元，利润总额 1.08 亿元。

1．盈利能力

2015年，公司实现营业收入51.42亿元，同比下降21.33%，主要是受福建省用电需求负增

长和核电大规模集中投产影响，公司发电设备利用小时数下降所致；同期，受利用小时数下降和电煤价格下降影响，公司营业成本为40.61亿元，同比下降15.17%。2015年，公司营业收入降幅大于营业成本降幅，公司营业利润率同比下降5.87个百分点至20.23%，盈利能力有所弱化。

公司期间费用主要由财务费用构成，2015年公司期间费用共2.80亿元，其中财务费用2.73亿元，占期间费用比重为97.25%；同期，公司期间费用率为5.45%，较2014年下降0.56个百分点，公司费用控制能力较好。

跟踪期内，受发电设备利用小时数下降影响，公司盈利能力有所弱化。2015 年公司实现营业利润 7.52 亿元、利润总额 7.55 亿元，分别同比下降 42.43%和 41.97%。公司营业外收入和营业外支出规模小，对利润总额的影响较小，其中，营业外收入主要是政府补助。

从盈利指标看，2015 年受公司净利润下降和所有者权益规模增长影响，公司净资产收益率和总资本收益率均较 2014 年有所下降，分别为 14.37%和 9.77%，较 2014 年分别下降 13.69 个和 4.96 个百分点。

2016年1~3月，公司实现营业收入9.68亿元，利润总额1.08亿元，较2015年同期分别下降37.28%和76.39%，主要是受跟踪期内平均上网电价下调和公司用电量大幅下降影响，公司发电业务盈利能力弱化所致；同期，公司营业利润率为16.42%。

整体看，跟踪期内，受用电需求增速放缓和福建省核电机组大规模投产影响，公司火电利用小时数呈下滑趋势，营业收入和利润总额同比均有所下降，公司整体盈利能力有所弱化。

2．现金流及保障

受福建省用电需求负增长和平均上网电价下调影响，2015 年，公司经营活动产生的现金流入量 65.95 亿元，同比下降 16.88%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期，公司经营活动现金流出量同比下降 10.41%至 52.34 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。受上述因素影响，2015 公司经营活动现金流净额为 13.61 亿元，同比下降 34.04%。2015 年，公司现金收入比为 126.77%，公司收入实现质量好。

投资活动方面，2015年公司投资活动现金流入0.13亿元，规模较小；同期，公司投资活动现金流出量小幅下降1.76%至3.92亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支出的现金。2015年公司投资活动现金流量净额为-3.79亿元，较2014年变化不大。

2015 年，公司筹资活动前现金净流量为 9.81 亿元，公司经营活动现金流基本可以满足公司现阶段投资活动的需求，公司目前筹资压力适宜。但公司未来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。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金流入量为31.83亿元，同比增长19.46%，主要为取得借款收到的现金增加所致；同期，筹资活动现金流出同比下降8.95%至42.24亿元，主要是偿还债务支付的现金同比下降所致。2015年，公司偿还债务支付的现金大于取得借款收到的现金，公司筹资活动产生的现金流量净额为-10.41亿元，表现为负值。

2016年1~3月，公司经营活动现金流入量为13.09亿元，经营现金净流量为7.60亿元，现金收入比为106.80%；同期公司投资活动流量净额为0.48亿元，筹资活动现金流量净额为-5.23亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力较强，现金流状况较好，能够基本满足公司现阶段投资需求，公司筹资压力小。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额为 94.85 亿元，同比下降 8.63%；其中流动资产占

9.38%，非流动资产占 90.62%，公司资产构成以非流动资产为主，符合电力行业资本密集型特点。

**流动资产**

截至 2015 年底，公司流动资产合计 8.90 亿元，同比大幅下降 35.07%，主要是应收账款和存货同比减少所致。公司流动资产结构中，货币资金（占 25.64%）、应收账款（占 36.23%）和存货（占 20.60%）占比较大。

截至2015年底，公司货币资金为2.28亿元，较2014年底下降9.56%，公司货币资金全部为银行存款。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额 3.22 亿元，同比下降 57.41%，主要是应收电费减少所致。按组合计提坏账准备的应收账款中，账龄一年以内的占 61.65%，账龄 1~2 年的占 38.35%，主要为公司风电项目应收新能源补贴款。应收账款前 5 名单位欠款合计占应收账款的 91.93%，集中度高。2015 年，公司对应收账款计提坏账准备 469.88 万元，计提比例为 1.44%。

截至2015年底，公司预付款项为102.57万元，较2014年底大幅下降82.74%，主要是预付燃料款同比下降所致。

截至2015年底，公司其他应收款账面价值为0.64亿元，较2014年底小幅增长1.62%。

截至2015年底，公司存货余额为1.83亿元，较2014年底下降36.17%。公司存货主要为电煤等原材料和周转材料（包装物和低值易耗品等）。

截至2016年3月底，公司资产总额94.39亿元，其中流动资产占比11.75%，非流动资产占比88.25%，资产构成较2015年底变化不大。

**非流动资产**

截至2015年底，公司非流动资产总计85.95亿元，同比下降4.16%，主要为固定资产下降所致。公司非流动资产以固定资产和在建工程为主，占比分别为92.67%和3.55%。

截至2015年底，公司固定资产余额为79.65亿元（原值122.01亿元，累计折旧42.33亿元，计提减值准备255.30万元），主要由房屋建筑物和机器设备构成。

截至 2015 年底，公司在建工程余额为 3.06 亿元，较 2014 年底小幅增长 1.25%。

截至2016年3月底，公司资产总额为94.39亿元，较2015年底变动不大，流动资产和非流动资产所占比例分别为11.75%和88.25%。

跟踪期内，公司整体资产规模略有下降，资产结构仍然以非流动资产为主，符合火电企业特点，整体资产质量一般。

**所有者权益**

截至2015年底，公司所有者权益合计39.02亿元，较2014年底增长13.07%，主要是公司利润转增资本导致实收资本增长所致。其中实收资本占43.60%，盈余公积占2.69%，未分配利润占23.43%，少数股东权益占29.90%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 39.84 亿元（含少数股东权益 11.93 亿元），其构成较 2015 年底变动不大。

总体看，公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高，若公司利润分配政策发生改变，所有者权益结构将受到较大影响。公司所有者权益稳定性偏弱。

**负债**

截至 2015 年底，公司负债合计 55.83 亿元，同比下降 19.44%；其中，流动负债占比 34.17%，非流动负债占比 65.83%。截至 2015 年底，公司流动负债 19.08 亿元，主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；同期，公司非流动负债合计 36.75 亿元，同比下降 23.81%，主要由长期借款和长期应付款构成。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 2.00 亿元，全部为公司于 2015 年发行的短期融资券；同期，公司长期应付款 6.07 亿元，主要是融资租赁款项。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务为48.55亿元，较2014年下降17.70%，其中

短期债务占24.97%，长期债务占75.03%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，跟踪期内，受益于长期借款的下降，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降。截至2015年底，三项指标分别为58.86%、55.45%和48.29%。

截至2016年3月底，公司负债总额为54.55亿元，较2015年底下降2.30%；同期，公司全部债务为46.06亿元，较2015底下降5.14%，其中短期债务占25.65%，长期债务占74.35%。截至2016年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2015年进一步下降，分别为57.79%、53.62%和46.23%。

总体看，跟踪期内，公司负债规模持续下降，负债结构仍以非流动负债为主；公司整体债务负担持续下降，债务负担适宜。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底公司流动比率和速动比率均较上年底均有所下降，分别为46.63%和37.02%。公司流动比率和速动比率处于较低水平，一方面由于公司属于电力企业，固定资产相对流动资产占比较高；另一方面公司以短期借款、一年内到期的非流动负债和应付账款为主的流动负债占比较高所致。2015年公司经营现金流动负债比为71.31%，公司经营性净现金流对短期负债保障能力尚可。截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为55.47%和47.57%，较2015年底略有回升。总体看，公司货币资金周转较快，同时考虑到公司经营活动获现能力强，短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力看，2015年公司EBITDA为18.09亿元，较上年下降26.39%；同期EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为5.94倍和2.68倍。总体看，公司长期偿债能力仍然较强。

目前，公司待偿还的短期融资券“15国电福建CP001”和“16福建电力CP001”发行额度合计5亿元。截至2016年3月底，公司现金类资产合计5.24亿元，为待偿还短期融资券的1.05倍。2015年，公司经营活动现金流入量为待偿还债券的13.19倍；经营活动现金流量净额为待偿还债券的2.72倍。公司现金类资产和经营活动现金流对待偿还短期融资券的保障能力强。

公司与银行建立有良好的合作关系，截至2016年3月底，公司在各商业银行共获得的授信总额为67.25亿元，其中未使用额度为36.53亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

5．过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（申请编号：20160725104343001489），截至2016年7月25日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

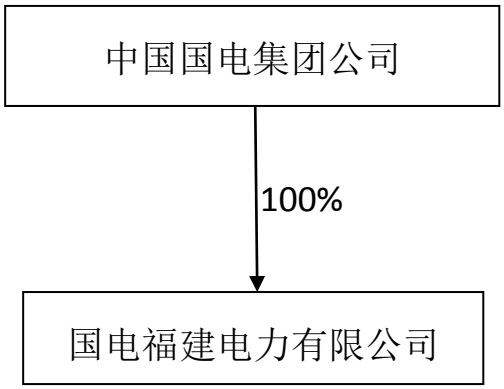
6．抗风险能力

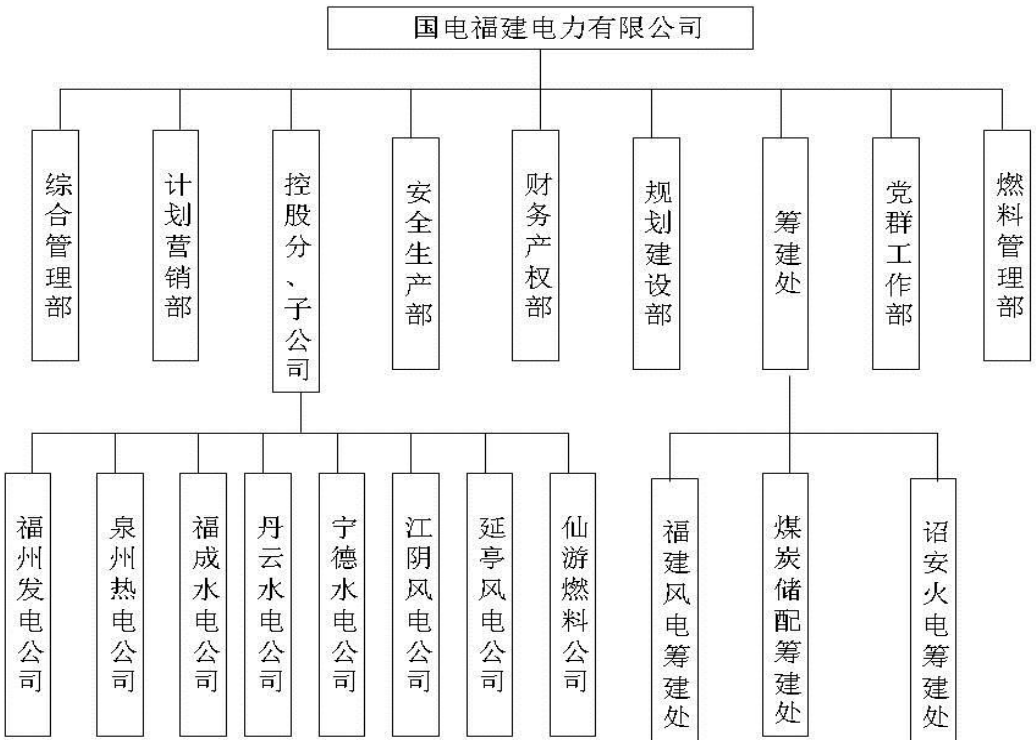
基于对公司所属行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力很强。

## 九、结论

综合考虑，联合资信维持公司$AA^{+}$的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15国电福建CP001”和“16福建电力CP001”A-1的信用等级。

# 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 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 5.65 | 2.54 | 2.29 | 5.24 |
| 资产总额(亿元) | 114.75 | 103.81 | 94.85 | 94.39 |
| 所有者权益(亿元) | 26.06 | 34.51 | 39.02 | 39.84 |
| 短期债务(亿元) | 34.11 | 11.11 | 12.12 | 11.81 |
| 长期债务(亿元) | 39.05 | 47.89 | 36.43 | 34.25 |
| 全部债务(亿元) | 73.16 | 59.00 | 48.55 | 46.06 |
| 营业收入(亿元) | 62.66 | 65.36 | 51.42 | 9.68 |
| 利润总额(亿元) | 8.07 | 13.01 | 7.55 | 1.08 |
| EBITDA(亿元) | 19.96 | 24.58 | 18.09 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 17.61 | 20.63 | 13.61 | 7.60 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 7.70 | 7.92 | 9.51 | -- |
| 存货周转次数(次) | 20.86 | 19.45 | 17.26 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.55 | 0.60 | 0.52 | -- |
| 现金收入比(%) | 126.39 | 119.97 | 126.77 | 106.80 |
| 营业利润率(%) | 21.96 | 26.10 | 20.23 | 16.42 |
| 总资本收益率(%) | 10.78 | 14.73 | 9.77 | -- |
| 净资产收益率(%) | 23.36 | 28.06 | 14.37 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 59.98 | 58.12 | 48.29 | 46.23 |
| 全部债务资本化比率(%) | 73.74 | 63.10 | 55.45 | 53.62 |
| 资产负债率(%) | 77.29 | 66.76 | 58.86 | 57.79 |
| 流动比率(%) | 38.05 | 65.07 | 46.63 | 55.47 |
| 速动比率(%) | 33.91 | 51.43 | 37.02 | 47.57 |
| 经营现金流动负债比(%) | 35.57 | 97.94 | 71.31 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.25 | 5.88 | 5.94 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.67 | 2.40 | 2.68 | -- |

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；2. 计算全部债务时，考虑了长期应付款中的融资租赁款和其他流动负债中的短期融资券等有息债务。

# 附件 3　有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 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% |

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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　主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

| 级别设置 | 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 |

# 附件 5　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 |