信用评级公告

联合〔2021〕7281 号

联合资信评估股份有限公司通过对国家能源集团福建能源有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国家能源集团福建能源有限责任公司主体长期信用等级为 AA^+，并维持“20 国电福建 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

国家能源集团福建能源有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国家能源集团福建能源有限责任公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 国电福建 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
20 国电福建 MTN001	3.00	3.00	2023/06/03

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.0.201907
电力企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国家能源集团福建能源有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级，反映了公司作为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”）下属全资子公司，在股东支持、燃料供应及发电设备利用效率等方面保持优势。跟踪期内，公司收入规模有所扩大，盈利水平明显提升，经营活动现金流保持净流入，债务负担进一步减轻。同时，联合资信也关注到公司以火电为主，电源结构相对单一；煤炭成本波动对电力业务盈利能力影响大等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流及 EBITDA 对存续债券保障能力均很强。

公司作为国家能源集团在福建省电力业务的重要运营主体，将在燃料供应、业务发展等方面得到股东的支持，有利于公司未来经营业绩的持续提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，并维持“20 国电福建 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **发电设备利用效率高。**截至 2021 年 3 月底，公司热电联产机组占比高，机组利用小时数较有保障。2020 年，随着火电机组供热能力的提高，公司火电机组利用小时数同比增加 481.24 小时至 5557.22 小时。
2. **跟踪期内，公司债务负担进一步减轻。**截至 2020 年底，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分别为 42.12%、36.58%和 28.00%，较年初分别下降 9.66 个百分点、10.66 个百分点和 4.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务资本化比率进一步下降至 35.31%。
3. **跟踪期内，公司盈利能力明显提升。**公司火电机组供热能力的提升，带动利用小时数的上升及发电量的增长，公司收入稳定增长，盈利能力明显提升。2020 年，公司实现营业收入 68.87 亿元，同比增长 4.23%；

分析师：余瑞娟　刘莉婕
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

实现净利润 8.18 亿元，同比增长 65.75%；公司总资本收益率和净资产收益率分别为 12.80%和 17.46%，同比分别提高 4.15 个百分点和 5.31 个百分点。

关注

1. **公司电源结构相对单一，煤炭成本对公司盈利能力影响大。**截至 2021 年 3 月底，公司火电装机容量占 95.62%，清洁能源发电在政策支持导向下，或对公司火电业务造成一定冲击。同时，公司营业成本中燃料成本占比高，煤炭价格的波动对公司盈利能力影响大。2021 年以来，煤炭价格高位运行，公司成本控制压力明显加大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.24	8.69	5.39	7.35
资产总额（亿元）	88.66	84.21	80.96	84.13
所有者权益（亿元）	36.62	40.61	46.86	47.87
短期债务（亿元）	28.26	16.67	8.80	8.77
长期债务（亿元）	17.22	19.70	18.23	17.36
全部债务（亿元）	45.48	36.37	27.03	26.13
营业收入（亿元）	61.88	66.07	68.87	15.06
利润总额（亿元）	2.87	6.67	10.91	1.35
EBITDA（亿元）	12.77	16.51	17.09	--
经营性净现金流（亿元）	12.39	16.39	10.40	4.65
营业利润率（%）	8.18	13.06	18.58	10.63
净资产收益率（%）	5.71	12.16	17.46	--
资产负债率（%）	58.70	51.77	42.12	43.10
全部债务资本化比率（%）	55.39	47.24	36.58	35.31
流动比率（%）	39.51	68.91	97.67	103.82
经营现金流动负债比（%）	35.79	68.95	65.99	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.52	0.61	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	5.56	9.04	12.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.56	2.20	1.58	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	32.24	29.15	29.68	29.72
所有者权益（亿元）	23.51	24.15	25.57	25.58
全部债务（亿元）	8.65	4.90	4.00	4.00
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.66	1.05	2.37	0.01
资产负债率（%）	27.08	17.16	13.84	13.92
全部债务资本化比率（%）	26.90	16.87	13.53	13.52
流动比率（%）	178.75	292.98	8489.07	6601.88
经营现金流动负债比（%）	70.22	117.53	636.69	--

注：1. 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，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告数据单位除特别说明外均为人民币；3. 其他流动负债中带息部分已计入短期债务核算；4. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；5. 2018 年及 2019 年财务数据分别使用 2019 年及 2020 年财务报告期初数

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 国电福建 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/05/22	杨栋 王聪	电力企业信用评级方法 V3.0.201907 电力企业信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由国家能源集团福建能源有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

国家能源集团福建能源有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国家能源集团福建能源有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 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，是中国国电集团有限公司（以下简称“原国电集团”）为适应发展战略和企业转型的需要，按照建立“三级法人、省为实体”管理体制的要求而组建的区域性省级全资子公司；根据国电集资〔2010〕666 号文件，国电集团将其持有的国电福州发电有限公司（以下简称“福州发电”）51%股权、国电泉州热电有限公司（以下简称“泉州热电”）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。

2017 年 8 月 28 日，经国务院批准，根据国资发改革〔2017〕146 号文件批复，原神华集团有限责任公司（以下简称“原神华集团”）与原国电集团实施联合重组，原神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”），吸收合并原国电集团，公司股东变更为国家能源集团。截至目前，国家能源集团总部与原国电集团总部各部门已完成合并，但原国电集团尚未办理工商注销登记。经多次增资扩股，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 21.51 亿元，国家能源集团为公司唯一股东（尚未办理工商变更登记）。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设规划建设部、综合部、生产技术部、燃料管理部和财务部等多个职能部门，合并范围子公司共计 11 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 80.96 亿元，所有者权益 46.86 亿元（含少数股东权益 13.32 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 68.87 亿元，利润总额 10.91 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 84.13 亿元，所有者权益 47.87 亿元（含少数股东权益 13.57 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 15.06 亿元，利润总额 1.35 亿元。

公司注册地址：福州市台江区江滨中大道 316 号招商银行大厦南塔楼 10-12 层；法定代表人：李达彪。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 国电福建 MTN001	3.00	3.00	2020/06/03	3

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长

2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同
[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，**反映出实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支

出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

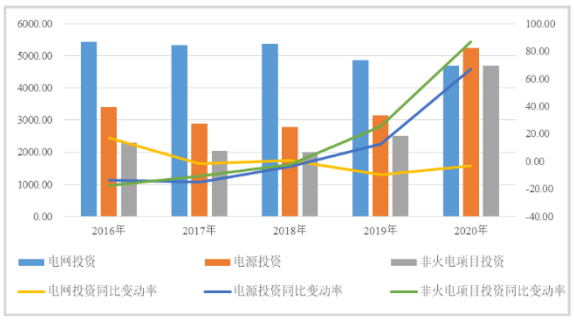
五、行业分析

1. 行业概况

2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电源建设投资完成额及发售电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。

根据中电联及国家能源局统计数据[3]，2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，1－2月全国主要发电企业电源工程及电网工程完成投资均同比下降。伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电力投资同比增长9.6%至9944亿元。其中，电源工程完成投资5244亿元，同比增长29.2%，主要系补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响下清洁能源项目投资建设完成额同比大幅增长（风电和太阳能发电项目投资完成额分别同比增长70.6%和66.4%）；电网工程建设完成投资4699亿元，同比下降6.2%，主要因电网企业提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务，占电网投资比重达44.3%的35千伏及以下电网投资同比下降20.2%。

图 1　近年中国电源及电网投资情况（单位：亿元、%）

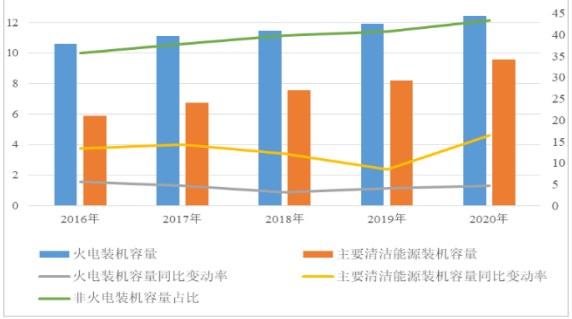


资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

装机容量方面，2020年，全国新增发电装机容量19087万千瓦，其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦，新增并网风电装机规模创历史新高。截至2020年底，中国全口径发电设备装机容量22.01亿千瓦，较上年底增长9.45%，增速提高3.63个百分点。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为44.8%，较上年底提高2.8个百分点；全口径煤电装机容量占总装机容量的比重为49.1%，首次降至50%以下。

图 2　近年中国发电装机容量变动情况

（单位：亿千瓦、%）



资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

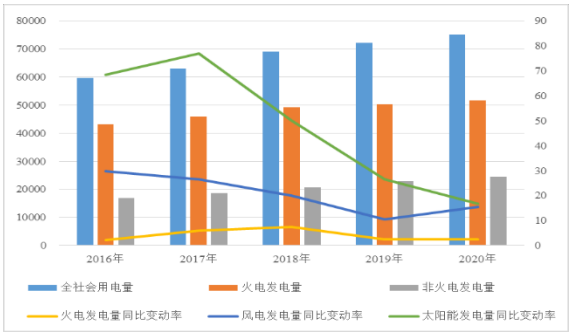
发电机组运行方面，2020年，全国发电设备平均利用小时3758小时，同比降低70小时。其中，受来水情况良好，水电设备利用小时同比提高130小时，历年来首次突破3800小时；同期，核

[3] 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据

电设备利用小时同比提高59小时；而火电设备利用小时同比降低92小时；并网风电和太阳能发电设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2020年，全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时，同比增长4.0%。其中，火电发电量较为稳定；水电和核电发电量同比稳步提高；同期，并网风电和太阳能发电量保持较高增速，分别同比增长15.1%和16.6%。整体看，2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比增长1.2个百分点。

图 3　中国发电量、用电量及增幅情况

（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

用电需求方面，2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，全社会用电量同比下降6.5%，伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。其中，第一产业用电量同比增长10.2%，且连续三个季度增速超过10%，主要系近年来国家加大农网改造升级力度，村村通动力电，乡村用电条件持续改善，电力逐步代替人力和畜力，电动机代替柴油机，以及持续深入推进脱贫攻坚战，带动乡村发展，促进第一产业用电潜力释放。

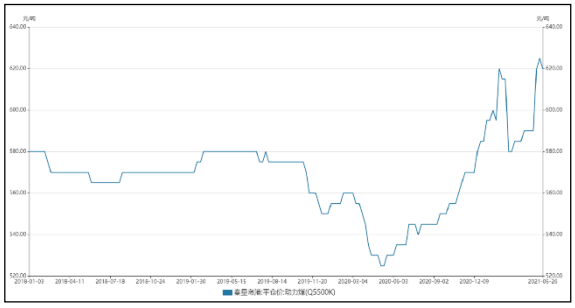
2. 行业关注及政策调整

煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大。受疫情及下游复产复工进程影响，2020 年，煤炭价格呈先降后升趋势，一定程度上侵蚀了火电企业的盈利水平。此外，伴随碳减排政策的陆续出台，电源结构将逐步调整，火电调峰作用逐步突显，其装机容量占比将有所下降。

(1) 煤炭价格及供需波动

2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于 2020 年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。2020 年下半年，伴随疫情得以控制后国内经济逐步复苏，同时受内蒙古煤炭减产以及进口煤政策实行总量严控和冷冬气候等因素影响，煤炭供不应求，带动价格快速回升。2021 年，煤炭市场由“去产能”转为“煤炭保供”，伴随进口煤顺畅通关、煤炭主产地先进产能释放以及供暖煤炭需求减弱，煤炭市场供不应求局面得以缓和，煤炭价格自 2 月初开始有所回落，但仍保持较高水平。

图4　秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 碳减排政策

2020年9月22日，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一。在做好“碳达峰”“碳中和”工作方面，中央经济工作会议从根本和源头

上作出部署，明确要力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。能源企业方面，国家能源投资集团有限责任公司、中国华能集团有限公司、中国华电集团有限公司、国家电力投资集团有限公司和中国大唐集团有限公司等五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电，预计至少提前五年实现“碳达峰”；国家电网有限公司也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主，保障清洁能源及时同步并网，到2025年，其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦，输送清洁能源占比达到50%。此外，2020年以来，生态环境部陆续发布《2019－2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》《纳入2019－2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法（试行）》等文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比将不断提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2020－2021年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，保障电力燃料供应；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好地融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

“十四五”期间，新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战，对此，电力行业需理顺市场环境下电价形成机制，加强中长期市场和现货市场的协调，加快和完善碳市场建设。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，国家能源集团持有公司100%股权（尚未办理工商变更登记）。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

公司火电机组性能优良，热电联产模式有利于保障发电设备利用小时数，跟踪期内，公司火电设备利用小时数远高于行业平均水平。

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2021年3月底，公司已投产的可控装机容量为330.20万千瓦。其中，火电可控装机容量为314.00万千瓦。2020年，公司完成发电量178.30亿千瓦时，完成售热量1719.70万吉焦。

公司火电业务由福州发电和泉州热电两家子公司运营，两家公司均拥有大型清洁燃煤机组电厂，地处两个工业园区热负荷中心，已实现集中供热。其中，福州发电配备 2 台 60 万千瓦国产超临界燃煤发电机组，泉州热电配备 2 台 30 万千瓦机组及 2 台 67 万千瓦机组，除泉州热电 3 号机组及福州发电 2 号机组外，公司火电机组均为热电联产机组。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，公司所属 6 台机组将全部实现热电联产，在面对福建省水电装机比重高、核电新增机组容量增长快的双重压力下，相较于纯供电燃煤机组，公司未来机组利用小时数较有保障。2020 年，公司火电机组平均利用小时数为 5557.22 小时，远高于行业平均水平[4]。

公司下属子公司福州发电和泉州热电分别拥有 10.50 万和 7 万吨级的专用码头，且均留有扩建余地。两家电厂现有码头接卸能力均有较大的富余，周边岸线港口资源较多，电厂空旷场地、填海区域空间较大。

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，公司也可充分利用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，整体上网电价水平较高，电力需求增长潜力较大。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：3501000002425347），截至 2021 年 7 月 28 日，公司本部无未结清或已结清的不良或关注类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理层变动较大；公司管理制度连续，整体运作稳定。

由于原神华集团与原国电集团合并后，国家能源集团对管理人员有所调整，跟踪期内，公司董事及高管人员变动如下。

表 3　2020 年以来公司董事及高管变动情况

变动时间	姓名	担任职务	变动情形	变动原因
2020.03	陈文木	副总经理	任职	工作需要
2020.06	宋磊	党委委员、总会计师	任职	工作需要
2020.09	高武军	党委委员、副总经理	任职	工作需要
2020.12	翟利	党委委员、纪委书记	任职	工作需要
2020.12	张长岩	党委书记、董事长	任职	工作需要
2020.12	李达彪	党委书记、董事长	离任	工作需要
2020.12	梁庆廉	党委委员、纪委书记	离任	工作需要
2021.07	董飞	党委委员、副总经理	离任	工作需要
2021.07	张志业	党委委员、副总经理	任职	工作需要

资料来源：公司提供

公司党委书记、董事长张长岩先生，1970 年生，硕士研究生，高级经济师；历任国电电力发展股份有限公司总经理工作部副经理、计划发展部副主任，原国电华东新能源投资公司副总经理，国电安徽电力有限公司总经理、党组副书记，原国电集团煤炭与化工管理部主任，国家能源集团煤炭产业运营管理中心书记、副主任，中国神华能源股份有限公司党委副书记；现任公司党委书记、董事长。

公司党委委员、总会计师宋磊先生，1977 年生，硕士研究生，会计师；历任安徽省皖能股份有限公司财务部主任助理，国能神皖能源有限责任公司财务部负责人、业务经理、经理，内蒙古大雁矿业集团有限责任公司副总会计师，副总经理、财务总监；现任公司党委委员、总会计师。

跟踪期内，公司法人治理结构以及主要管理制度未发生变化。

[4] 根据国家能源局数据，2020 年全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时为 3758 小时

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司收入有所增长，盈利水平明显提升；2021 年一季度，由于燃煤价格高位运行，公司成本控制压力加大。

2020 年，公司实现营业收入 68.87 亿元，同比增长 4.23%，主要系发电量增加所致；实现利润总额 10.91 亿元，同比增长 63.66%，主要系发电量增加及营业成本下降所致。

从收入构成看，跟踪期内，公司仍主要从事电力及热力业务的生产和销售，占主营业务收入的比重保持在 90%左右。除泉州热电 3 号机组及福州发电 2 号机组外，公司火电机组均为热电联产机组，2020 年，公司供热需求的增加带动售热量及发电量的增长，带动公司售电收入同比增长 9.38%，售热收入同比增长 14.43%。公司原煤销售业务同比减少 43.19%，主要系国家能源集团成立后对部分原煤销售业务尤其是进口煤业务集中到国家能源集团下属销售公司统一采购，导致福建国海燃料有限公司（以下简称“国海燃料”）原煤销售业务减少所致。

从毛利率看，得益于发电效率的提升，公司售电业务毛利率同比上升 7.21 个百分点，带动公司主营业务综合毛利率同比上升 4.82 个百分点。公司售热业务毛利率保持稳定。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 15.06 亿元，同比增长 3.51%；实现利润总额 1.35 亿元，同比下降 51.27%，主要系燃煤采购成本大幅上升所致。

表 4　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
售电	52.26	84.45	9.23	51.41	77.80	13.99	56.23	82.24	21.20
售热	5.68	9.18	4.40	7.00	10.59	8.43	8.01	11.72	8.36
原煤销售	3.54	5.72	6.62	7.27	11.00	9.77	4.13	6.04	6.05
合计	**61.48**	**99.35**	**9.01**	**65.68**	**99.41**	**13.96**	**68.37**	**100.00**	**18.78**

资料来源：公司提供

2. 电力及热力业务

（1）电力生产及销售

跟踪期内，公司供热需求的增长带动火电机组利用小时数明显提升，公司发电量及供热量均同比增长。

装机方面，跟踪期内，公司装机规模未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司装机规模为 330.20 万千瓦，其中公司水电机组 1.80 万千瓦在进行技术改造，2021 年一季度未发电。公司装机以火电为主，风电业务装机规模较小，仅为 14.40 万千瓦。

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。福州发电拥有 2 台 60 万千瓦国产超临界燃煤发电机组；泉州热电目前配备 2 台 30 万千瓦机组及 2 台 67 万千瓦机组。截至 2021 年 3 月底，除泉州热电 3 号机组及福州发电 2 号机组外，公司火电机组均已完成热电联产认定，有利于公司发电利用小时数的保证。

从利用小时数及发电量看，随着下游热用户需求增长，公司供热需求增加带动机组利用效率的提高，2020 年，公司火电机组利用小时数同比增加 481.24 小时，发电量同比增长 9.47%；公司水电机组利用小时数同比减少 1719.02 小时，主要系当年来水情况较差所致，发电量同比减少 41.33%。

表 5　公司电厂主要经营指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
可控装机容量（万千瓦）	**327.20**	**330.20**	**330.20**	**330.20**
其中：火电	314.00	314.00	314.00	314.00
水电	1.80	1.80	1.80	1.80

风电	11.40	14.40	14.40	14.40
发电设备平均利用小时数（小时）	**5207.98**	**4966.04**	**5399.78**	**1161.79**
其中：火电	5284.99	5075.98	5557.22	1189.91
水电	3589.28	4142.43	2423.41	0.00
风电	2389.17	2252.00	2338.74	548.62
发电量（亿千瓦时）	**168.52**	**162.87**	**178.30**	**38.15**
其中：火电	165.95	159.39	174.50	37.36
水电	0.84	0.75	0.44	0.00
风电	1.73	2.74	3.37	0.79

资料来源：公司提供

从火电机组运行情况看，2020 年，由于发电量的增加，公司综合厂用电率有所下降。公司售热量同比增长 18.44%，主要系机组供热能力提升及下游需求增加所致；售热价格同比下降 3.32%，主要系疫情期间售热价格下降所致。

表 6　火力发电与供热业务经营指标

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
综合厂用电率（%）	4.82	4.94	4.75	4.51
供电标准煤耗（克/千瓦时）	302.16	301.61	300.42	297.41
售热量（万吉焦）	1203.72	1451.99	1719.70	384.02
平均售热价格（元/百万千焦）	47.26	48.18	46.58	49.98

资料来源：公司提供

电力销售方面，2020 年，公司市场化电量占比达到 50%左右。公司火电上网电量同比增长 9.71%，带动公司总体上网电量同比增长 9.70%。受福建省电力市场化改革持续推进影响，公司火电上网电价同比下降 1.61%至 326.17 元/千千瓦时，并使得公司综合平均电价下降 1.37%至 330.13 元/千千瓦时。

表 7　公司电力销售情况

（单位：亿千瓦时、元/千千瓦时）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
上网电量	**160.39**	**154.82**	**169.83**	**36.43**
其中：火电	157.87	151.40	166.10	35.66
水电	0.83	0.73	0.43	0.00
风电	1.70	2.68	3.30	0.77
售电平均电价（不含税）	**323.24**	**334.71**	**330.13**	**334.14**
其中：火电	321.39	331.52	326.17	329.76
水电	275.84	269.01	288.52	0.00
风电	517.83	532.01	535.27	536.04

注：各项相加与合计数之差系四舍五入尾差所致
资料来源：公司提供

（2）电煤采购

公司燃煤采购中国家能源集团内部采购比例较高，有利于公司燃料供应的稳定性。2021 年一季度公司燃煤采购价格大幅上涨，公司成本控制压力加大。

公司燃料采购仍由子公司国海燃料负责，2020 年，公司采购模式未发生重大变化。从采购量看，公司总体煤炭采购量同比增长 4.02%至 863.60 万吨。其中，公司进口煤采购量大幅下降 46.12%至 324.10 万吨，内部采购量大幅增加。煤炭采购均价方面，由于 2020 年公司对价格较低的进口煤的采购大幅减少，公司标煤单价同比上升 2.95%至 723.20 元/吨。2021 年一季度，公司标煤单价继续大幅上升至 856.60 元/吨。

2021 年起，国家能源集团计划对下属子公司统一进行煤炭采购，国海燃料煤炭将全部采购自国家能源集团，由于国家能源集团下属煤炭资源储备量大，将有利于公司发电燃料的稳定供应及成本控制压力的降低。

表 8　公司电煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
煤炭采购量	863.49	830.20	863.60	197.10
其中：进口煤采购量	515.70	601.50	324.10	64.90
煤炭耗用量	847.44	826.62	849.40	183.70
煤炭采购平均价（含税）	521.15	456.39	503.30	587.40
标煤单价（含税）	809.53	702.46	723.20	856.60

资料来源：公司提供

从前五大客户采购看，2020 年，公司从国家能源集团内部采购占比大幅提升。

表 9　公司前五大煤炭供应商情况

（单位：万吨、亿元、%）

2019 年前五大供应商	采购量	采购金额	采购量占比
神华销售集团有限公司华南销售分公司	228.70	13.11	27.55
福建省榕江进出口有限公司	74.90	3.12	9.02
中建材国际贸易有限公司	59.20	2.53	7.13
山西金石达国际贸易有限公司	53.90	2.36	6.49
上海瑞茂通供应链股份有限公司	49.70	1.66	5.99
合计	**466.40**	**22.78**	**56.18**
2020 年前五大供应商	**采购量**	**采购金额**	**采购量占比**
神华集团销售集团有限公司华南销售分公司	539.39	30.46	62.5
福建省榕江进出口有限公司	49.88	1.99	5.8
上海瑞茂通供应链管理有限公司	47.93	1.84	5.6
广州珠江电力燃料有限公司	28.41	1.21	3.3
中煤京闽（莆田）工贸有限公司	28.22	1.12	3.3
合计	**693.83**	**36.62**	**80.5**

资料来源：公司提供

3.　经营效率

跟踪期内，公司经营效率略有下降，但仍处于较高水平。

2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为10.58次、35.47次和 0.83 次，分别较上年下降 3.12 次、下降 4.30 次和上升 0.07 次。公司经营效率略有下降，但与同行业公司相比，公司经营效率仍处较高水平。

表 10　2020 年同业对比情况（单位：次）

主体名称	公司	安徽省皖能股份有限公司	晋能控股山西电力股份有限公司
应收账款周转次数	11.46	10.21	2.66
存货周转次数	35.47	49.40	10.14
总资产周转次数	0.83	0.50	0.22

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind
资料来源：Wind

4.　在建及拟建项目

公司拟建项目以水力发电项目为主，项目建成后，公司总装机规模将有所提升，电源结构将得到优化。由于相关项目均处于前期，且考虑水电项目建设周期较长，近期投资压力不大。

公司目前在建工程基本完工，待竣工验收。

公司主要拟建项目为龟湖水电项目和宁德上白石水利枢纽工程两个水电项目，预计总投资42.50亿元，投资规模大。其中，宁德上白石水利枢纽工程计划建设17.1万千瓦水电机组，项目总投资35.00亿元，截至2020年底已投资1.66亿元，目前仍在开展环评工作。龟湖水电项目，计划安装2台4万千瓦混流式水轮发电机组，项目总投资7.50亿元，截至2020年底已投资0.74亿元。

表11　截至2020年底公司重大拟建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	已投资额	资金筹措方式		未来投资计划	
				自筹	借款	2021 年	2022 年
宁德上白石水利枢纽工程	17.1 万千瓦水电机组	35.00	1.66	7.00	28.00	0.15	1.35
龟湖水电项目	8 万千瓦水电机组	7.50	0.74	1.50	6.00	0.10	0.99
合计		**42.50**	**2.40**	**8.50**	**34.00**	**0.25**	**2.34**

资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司未来将加大清洁能源的投入力度，实现机组结构的清洁化转型，未来发展方向符合国家政策导向，有利于公司未来的可持续发展。

在“十四五”规划方面，公司计划于“十四五”末总装机规模超过400万千瓦，综合能源基地建设初具规模。优质项目开发建设取得突破，绿色发展进一步落实，产业结构布局得到优化。

实现“十四五”主要目标，公司将大幅提升清洁能源比重，并提高火电企业清洁环保水平，形成高效益、高运营水平的可持续发展态势。

在清洁能源业务开展方面，在风力发电上，公司将借助集团整体优势，着重加大海上风电资源获取力度，在火电转型发展方面，公司将加大降耗提效的投入力度，实现绿色低碳转型发展。

在运行管理方面，公司未来将进一步加强安全、环保管理力度，实现安全无事故、环保零违规的工作目标，并保持机组生产指标的区域领先水平。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。2020年及2021年一季度，公司合并范围未发生变化，且主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 80.96 亿元，所有者权益 46.86 亿元（含少数股东权益 13.32 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 68.87 亿元，利润总额 10.91 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 84.13 亿元，所有者权益 47.87 亿元（含少数股东权益 13.57 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 15.06 亿元，利润总额 1.35 亿元。

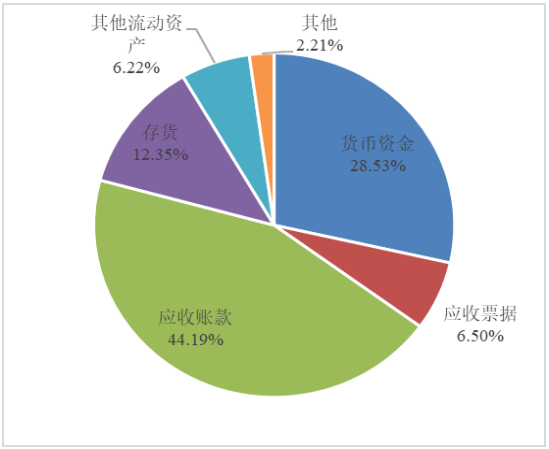
2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模基本保持稳定，以非流动资产为主的资产结构符合行业特点。公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用，固定资产和在建工程规模大，资产受限比例低，整体资产质量尚可。

截至2020年底，公司合并资产总额80.96亿元，较年初下降3.87%。其中，流动资产占19.01%，非流动资产占80.99%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2020年底，流动资产15.39亿元，较年初下降6.02%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占28.53%）、应收票据（占6.50%）、应收账款（占44.19%）、存货（占12.35%）和其他流动资产（占6.22%）构成。

图5 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司货币资金4.39亿元，较年初下降49.46%，主要系偿还部分短期借款所致。货币资金中有400.00万元受限资金，受限比例很低。

截至2020年底，公司新增应收票据1.00亿元，为2020年12月收到由国投通商商业保理有限公司出具、由国新央企金融服务（北京）有限公司承兑的电子商业承兑汇票，承兑日期为2021年3月30日。

截至2020年底，公司应收账款账面价值6.80亿元，较年初增长30.32%，主要系年底发电量

同比大幅增加所致。应收账款累计计提坏账0.20亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为6.59亿元，占比为94.08%，欠款方主要为电网公司，回收风险低。

截至2020年底，公司存货1.90亿元，较年初增长54.39%，主要系年底煤炭价格较高导致公司燃料库存成本较高所致。存货主要由原材料和库存商品（产成品）构成，累计计提跌价准备174.60万元。

公司其他流动资产主要为待抵扣进项税。截至2020年底，公司其他流动资产0.96亿元，较年初增长18.45%。

截至2020年底，公司非流动资产65.56亿元，较年初下降3.35%，公司非流动资产主要由固定资产（占89.09%）和在建工程（占6.86%）构成。

截至2020年底，公司固定资产58.41亿元，较年初下降6.40%，主要系计提折旧及泉州热电机组技术改造拆除部分固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（18.35亿元）和机器设备（39.46亿元）构成，累计计提折旧74.22亿元；固定资产成新率61.94%，成新率较高。

截至2020年底，公司在建工程4.50亿元，较年初增长13.43%，主要系福州发电技术改造工程及泉州热电技改项目投入所致。

截至2020年底，公司受限资产合计3.99亿元，主要为银行保函押金导致的受限货币资金0.04亿元及电费回收权质押导致的受限应收账款3.95亿元，受限比例低。

截至2021年3月底，公司合并资产总额84.13亿元，较上年底增长3.92%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占23.22%，非流动资产占76.78%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020年，得益于利润留存，公司所有者权益明显增长；公司权益稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益46.86亿元，较年初增长15.38%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为71.57%，少数股东权益占比为28.43%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占62.70%、0.45%、5.19%和31.67%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2021年3月底，公司所有者权益47.87亿元，所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

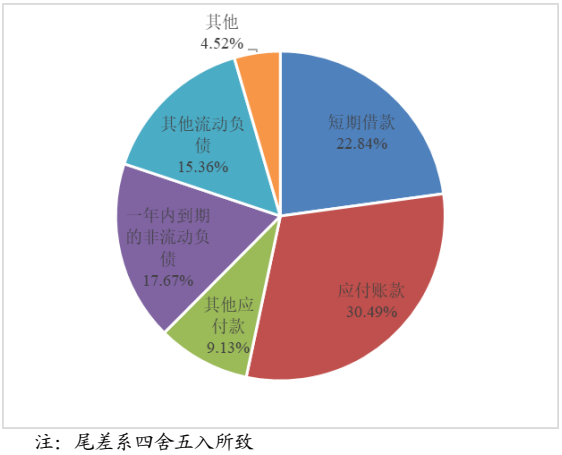
（2）负债

跟踪期内，公司负债规模明显下降，债务负担较轻，且债务负担进一步减轻。

截至2020年底，公司负债总额34.10亿元，较年初下降21.80%，主要系流动负债下降所致。其中，流动负债占46.22%，非流动负债占53.78%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债15.76亿元，较年初下降33.69%，主要系短期借款及其他流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占22.84%）、应付账款（占30.49%）、其他应付款（占9.13%）、一年内到期的非流动负债（占17.67%）和其他流动负债（占15.36%）构成。

图6 截至2020年底公司流动负债构成



注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司短期借款3.60亿元，较年初下降62.18%，主要系公司为降低债务指标，偿还部分借款所致。公司短期借款全部为信用借款。

截至2020年底，公司应付账款4.81亿元，较年初增长5.80%，主要系年底发电量同比增加导致燃料采购增加及燃料价格较高导致的应付燃料采购款增加所致。

截至2020年底，公司其他应付款1.44亿元，较年初下降17.29%，主要系应付保证金及应付单位间往来款减少所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债2.78亿元，较年初增长39.37%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至2020年底，公司其他流动负债2.42亿元，较年初下降45.98%，主要系“19国电福建SCP001”到期兑付所致。公司其他流动负债主要为信用证借款1.39亿元和福费廷贷款1.03亿元。

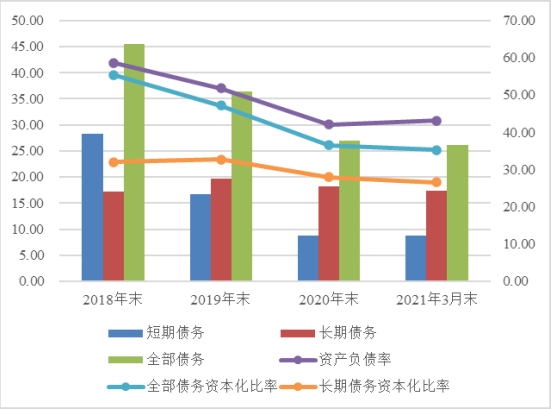
截至2020年底，公司非流动负债18.34亿元，较年初下降7.54%，主要系长期借款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占83.05%）和应付债券（占16.36%）构成。

截至2020年底，公司长期借款15.23亿元，较年初下降22.71%，主要系部分长期借款即将到期转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期借款中信用借款11.59亿元（含一年内到期部分），质押借款6.42亿元（含一年内到期部分）。

截至2020年底，公司应付债券3.00亿元，为2020年6月发行的“20国电福建 MTN001”，期限为3年期，到期日为2023年6月3日。

截至2020年底，公司全部债务27.03亿元，较年初下降25.67%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占32.57%，长期债务占67.43%，以长期债务为主。其中，短期债务8.80亿元，较年初下降47.18%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债减少所致；长期债务18.23亿元，较年初下降7.48%，主要系长期借款下降所致。从债务指标来看，截至2020年底，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分别为42.12%、36.58%和28.00%，较年初分别下降9.66个百分点、10.66个百分点和4.66个百分点。公司债务负担较轻。

图7 公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司负债总额36.25亿元，较上年底增长6.33%，主要系应付账款增加所致。其中，流动负债占51.90%，非流动负债占48.10%。截至2021年3月底，公司全部债务26.13亿元，较上年底下降3.33%。债务结构方面，短期债务占33.58%，长期债务占66.42%，以长期债务为主。其中，短期债务8.77亿元，较上年底下降0.34%；长期债务17.36亿元，较上年底下降4.77%。从债务指标来看，截至2021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分别为43.10%、35.31%和26.61%，较上年底分别提高0.98个百分点、下降1.27个百分点和下降1.39个百分点。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入有所增长，盈利水平明显提升；公司费用控制能力强，整体盈利能力强。2021 年一季度，由于燃煤价格高位运行，公司成本控制压力加大。

2020 年，公司实现营业收入 68.87 亿元，同比增长 4.23%，主要系发电量增加带动售电收入增加所致；营业成本 55.57 亿元，同比下降 2.41%，与收入变化不一致，主要系燃料销售及材料销售成本下降所致；营业利润率为 18.58%，同比提高 5.53 个百分点。同期，公司实现净利润 8.18 亿元，同比增长 65.75%。

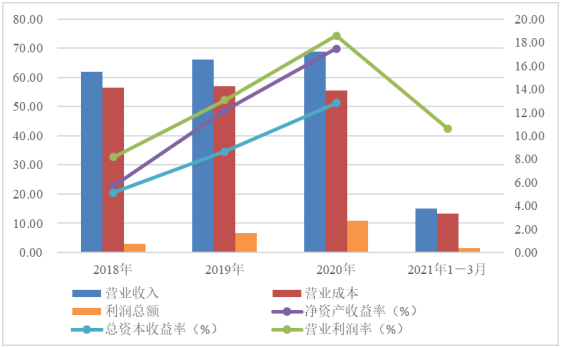
2020 年，公司费用总额为 1.59 亿元，同比下降 15.50%，主要系财务费用下降所致。从构成看，公司管理费用、研发费用和财务费用占比

分别为 12.74%、11.60%和 75.66%，以财务费用为主。其中，财务费用为 1.20 亿元，同比下降 28.02%，主要系债务规模下降所致。2020 年，公司期间费用率为 2.30%，同比下降 0.54 个百分点，公司费用控制能力强。

2020 年，公司计提资产减值损失 0.47 亿元，同比增长 2.03 倍，主要系因泉州热电技术改造拆除部分设备计提的固定资产减值损失所致。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 12.80%和 17.46%，同比分别提高 4.15 个百分点和 5.31 个百分点。公司各盈利指标表现良好。

图8　公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与同行业公司相比，公司盈利能力强。

表12　2020年同行业公司盈利能力指标情况

（单位：亿元、%）

主体名称	营业收入	利润总额	净资产收益率	总资产报酬率
公司	68.87	10.91	17.39	14.64
安徽省皖能股份有限公司	167.52	18.20	7.25	5.90
晋能控股山西电力股份有限公司	116.88	15.61	2.85	3.85

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind
资料来源：Wind

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 15.06 亿元，同比增长 3.51%；实现利润总额 1.35 亿元，同比下降 51.27%，主要系燃煤采购成本大幅上升所致。

5.　现金流分析

2020年，公司经营活动现金流保持净流入，公司经营活动净现金流入可较好的覆盖投资活动净现金流出，且考虑公司无重大在建工程，公司外部融资需求小。

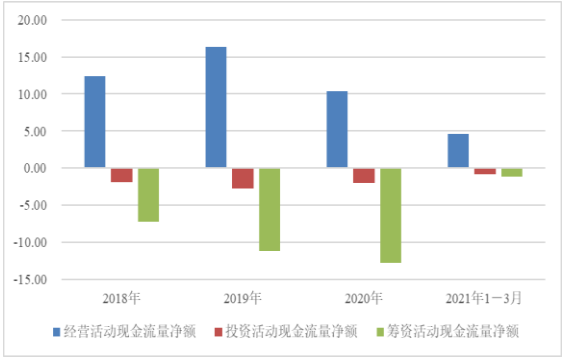
从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 75.49 亿元，同比增长 1.24%；经营活动现金流出 65.09 亿元，同比增长 11.88%，主要系燃料采购规模扩大所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 10.40 亿元，同比下降 36.54%。2020 年，公司现金收入比为 108.77%，虽同比下降 3.09 个百分点，但收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 0.30 亿元，同比增长 4.55%；投资活动现金流出 2.25 亿元，同比下降 25.66%，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2020 年，公司投资活动现金净流出 1.95 亿元，同比下降 28.78%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 8.45 亿元，同比下降 38.10%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 16.39 亿元，同比下降 44.23%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 29.14 亿元，同比下降 28.11%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2020 年，公司筹资活动现金净流出 12.75 亿元，同比增长 14.45%。

图9　公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年 1－3 月，公司经营活动净现金流入 4.65 亿元，投资活动现金净流出 0.86 亿元，筹资活动现金净流出 1.12 亿元。

6.　偿债能力

跟踪期内，公司整体偿债能力指标表现均很强。

截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的68.91%和63.73%提高至97.67%和85.61%，流动资产对流动负债的保障程度较高。公司经营现金流动负债比率为65.99%，同比下降2.96个百分点。公司现金短期债务比由年初的0.52倍提高至0.61倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别为103.82%和88.87%，较上年底分别提高6.15个百分点和提高3.26个百分点。截至2021年3月底，公司现金短期债务比为0.84倍，较上年底提高0.23倍。整体看，公司短期偿债能力很强。

2020年，公司EBITDA为17.09亿元，同比增长3.50%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占28.26%）、计入财务费用的利息支出（占7.45%）和利润总额（占63.87%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的9.04倍提高至12.72倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的2.20倍下降至1.58倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至2021年3月底，公司合并口径无对外担保，不存在重大未决诉讼情况。

截至2021年3月底，公司已获授信总额31.00亿元，尚未使用额度27.00亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

母公司主要履行管理职能，母公司债务负担很轻，投资收益稳定。

截至2020年底，母公司资产总额29.68亿元，较年初增长1.80%。其中，流动资产9.17亿元（占30.91%），非流动资产20.51亿元（占69.09%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占44.83%）和其他流动资产（占53.31%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占99.07%）构成。

截至2020年底，母公司负债总额4.11亿元，较年初下降17.91%。其中，流动负债0.11亿元（占比2.63%），非流动负债4.00亿元（占比97.37%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占5.54%）、应付利息（占54.97%）和其他应付款（占35.09%）构成；非流动负债由长期借款（占25.00%）和应付债券（占75.00%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率为13.84%，较年初下降3.32个百分点。

截至2020年底，母公司全部债务4.00亿元，全部为长期债务。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率13.53%，母公司债务负担很轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为25.57亿元，较年初增长5.89%，主要系未分配利润增加所致。其中，实收资本21.51亿元（占84.11%）、资本公积0.15亿元（占0.60%）、未分配利润2.13亿元（占8.34%）、盈余公积1.78亿元（占6.96%）。

母公司履行管理职能，无营业收入。2020年，母公司投资收益为2.64亿元，利润总额为2.37亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为0.69亿元，投资活动现金流净额-0.42亿元，筹资活动现金流净额-2.02亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额29.72亿元，所有者权益为25.58亿元，负债总额4.14亿元；母公司资产负债率13.92%；全部债务4.00亿元，全部债务资本化比率13.52%。2021年1－3月，母公司无营业收入，投资收益0.05亿元，利润总额0.01亿元。

2021年1－3月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-0.07亿元、0.04亿元和-0.01亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流及EBITDA对存续债券保障能力均很强。

截至2021年7月21日，公司存续债券仅为“20国电福建MTN001”，债券余额为3.00亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为75.49亿元、10.40亿元和17.09亿元，分别为公司存续债券余额（3.00亿元）的25.16倍、3.47倍和5.70倍。

表13 公司存续债券保障情况

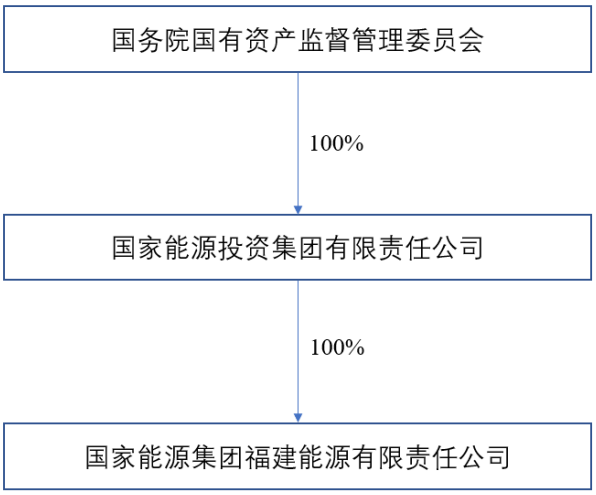
主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	3.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	25.16
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	3.47
EBITDA/未来待偿债券本金（倍）	5.70

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据；
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、 结论

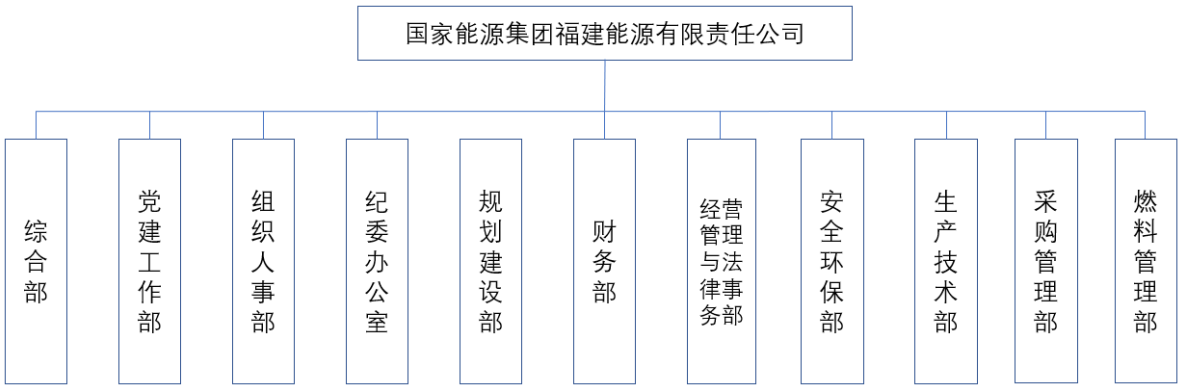
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，并维持“20国电福建MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底国家能源集团福建能源有限责任公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	国能（泉州）热电有限公司	火力发电	153404.80	72.00
2	国能福州发电有限公司	火力发电	93899.98	54.75
3	国电（晋江）能源销售有限公司	电力销售	1000.00	51.00
4	国电霞浦延亭风力发电有限公司	风力发电	12180.00	57.00
5	宁德市上白石水利枢纽工程有限公司	水力发电	3000.00	51.00
6	福建国电风力发电有限公司	风力发电	19701.80	100.00
7	仙游国电风力发电有限公司	风力发电	15877.71	100.00
8	柘荣县东联水电投资有限公司	水力发电	1750.00	100.00
9	国电温州水电有限公司	水力发电	2000.00	58.00
10	福建国海燃料有限公司	煤炭销售	3000.00	60.00
11	国电（福建）能源销售有限公司	电力销售	5000.00	100.00

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.24	8.69	5.39	7.35
资产总额（亿元）	88.66	84.21	80.96	84.13
所有者权益（亿元）	36.62	40.61	46.86	47.87
短期债务（亿元）	28.26	16.67	8.80	8.77
长期债务（亿元）	17.22	19.70	18.23	17.36
全部债务（亿元）	45.48	36.37	27.03	26.13
营业总收入（亿元）	61.88	66.07	68.87	15.06
利润总额（亿元）	2.87	6.67	10.91	1.35
EBITDA（亿元）	12.77	16.51	17.09	--
经营性净现金流（亿元）	12.39	16.39	10.40	4.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	27.95	13.70	10.58	--
存货周转次数（次）	43.08	39.77	35.47	--
总资产周转次数（次）	0.68	0.76	0.83	--
现金收入比（%）	119.92	111.86	108.77	114.00
营业利润率（%）	8.18	13.06	18.58	10.63
总资本收益率（%）	5.13	8.65	12.80	--
净资产收益率（%）	5.71	12.16	17.46	--
长期债务资本化比率（%）	31.99	32.66	28.00	26.61
全部债务资本化比率（%）	55.39	47.24	36.58	35.31
资产负债率（%）	58.70	51.77	42.12	43.10
流动比率（%）	39.51	68.91	97.67	103.82
速动比率（%）	34.80	63.73	85.61	88.87
经营现金流动负债比（%）	35.79	68.95	65.99	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.52	0.61	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	5.56	9.04	12.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.56	2.20	1.58	--

注：1. 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，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告数据单位除特别说明外均为人民币；3. 其他流动负债中带息部分已计入短期债务核算；4. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；5. 2018 年及 2019 年财务数据分别使用 2019 年及 2020 年财务报告期初数

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.18	1.89	0.14	0.11
资产总额（亿元）	32.24	29.15	29.68	29.72
所有者权益（亿元）	23.51	24.15	25.57	25.58
短期债务（亿元）	6.75	3.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	1.90	1.90	4.00	4.00
全部债务（亿元）	8.65	4.90	4.00	4.00
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.66	1.05	2.37	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.79	3.65	0.69	-0.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.82	4.36	9.27	--
长期债务资本化比率（%）	7.48	7.29	13.53	13.52
全部债务资本化比率（%）	26.90	16.87	13.53	13.52
资产负债率（%）	27.08	17.16	13.84	13.92
流动比率（%）	178.75	292.98	*	*
速动比率（%）	178.75	292.98	*	*
经营现金流动负债比（%）	70.22	117.53	636.69	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.63	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 数据单位除特别说明外均为人民币；3. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；4. “*”表示指标值过大过小或无意义
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （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-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%
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
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
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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。