

信用评级公告

联合〔2022〕7515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

二〇二二年七月二十八日

国家能源集团福建能源有限责任公司

2022 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	债券余额	到期兑付日
20 国电福建 MTN001	3 亿元	3 亿元	2023/06/03

注：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：2022 年 7 月 28 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	V3.1.202205
电力企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		1
		调整因素和理由		
--			--	

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”）下属重要子公司，在外部支持、燃料供应及发电设备利用效率等方面均保持优势。跟踪期内，公司收入规模有所扩大，债务负担较轻。同时，联合资信也关注到公司以火电为主的电源结构以及燃料价格的攀升导致公司出现亏损等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司现金类资产对“20 国电福建 MTN001”保障能力较强；经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对“20 国电福建 MTN001”保障能力强。

国家能源集团煤炭资源丰富，实力雄厚，公司作为其在福建区域的重要电力运营主体，煤炭采购工作由国家能源集团统一进行，有利于公司煤炭供应的稳定性。

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

优势

1. 公司发电设备利用效率高。截至 2022 年 3 月底，除泉州热电 3 号机组、福州公司 2 号机组外，公司火电机组均已完成热电联产认定。2021 年，公司火电机组利用小时数同比增加 180.87 小时至 5738.09 小时。

2. 跟踪期内，公司燃煤供应稳定性很强。跟踪期内，公司煤炭采购工作由国家能源集团统一进行，燃煤供应稳定性很强。

3. 公司债务负担较轻。截至 2021 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 44.27%、36.97%和 14.53%。

关注

1. 公司电源结构相对单一，燃料价格波动易对公司盈利能力产生不利影响。截至 2021 年底，公司可控装机规模为 315.80 万千瓦。其中，火电装机容量占期末可控总装机

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

的99.43%。2021年，煤炭价格大幅上涨，公司营业利润率同比下降17.73个百分点至0.68%；利润总额为-1.23亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.69	4.62	3.83	8.56
资产总额（亿元）	84.21	69.36	71.73	74.78
所有者权益（亿元）	40.61	42.65	39.98	40.78
短期债务（亿元）	16.67	8.37	16.65	15.64
长期债务（亿元）	19.70	12.06	6.80	6.70
全部债务（亿元）	36.37	20.43	23.45	22.34
营业总收入（亿元）	66.07	67.12	74.05	17.35
利润总额（亿元）	6.67	10.49	-1.23	0.93
EBITDA（亿元）	16.51	15.81	3.71	--
经营性净现金流（亿元）	16.39	9.34	1.73	9.10
营业利润率（%）	13.06	18.41	0.68	4.67
净资产收益率（%）	12.16	18.23	-2.59	--
资产负债率（%）	51.77	38.50	44.27	45.46
全部债务资本化比率（%）	47.24	32.38	36.97	35.39
流动比率（%）	68.91	89.07	61.56	71.12
经营现金流动负债比（%）	68.95	64.25	7.02	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.55	0.23	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	9.04	16.03	5.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.20	1.29	6.32	--

公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	29.15	26.55	34.63	33.69
所有者权益（亿元）	24.15	22.44	27.19	27.23
全部债务（亿元）	1.90	4.06	7.39	6.26
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.05	2.37	4.75	0.04
资产负债率（%）	17.16	15.47	21.48	19.17
全部债务资本化比率（%）	7.29	15.32	21.36	18.69
流动比率（%）	*	*	*	*
经营现金流动负债比（%）	*	*	*	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径短期债务包含其他流动负债科目中带息部分；4. “*”表示数据过大或过小

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/07/29	余瑞娟 刘莉婕	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
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

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受国家能源集团福建能源有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

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。

国家能源集团福建能源有限责任公司

2022 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 51% 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。

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。国电福州发电有限公司和国电泉州热电有限公司更名为国能（福州）热电有限公司（以下简称“福州热电”）和国能（泉州）热电有限公司（以下简称“泉州热电”）。2021 年，国家能源集团第七次董事会会议决定：同意与国电电力发展股份有限公司（以下简称“国电电力”）进行资产置换，其中包括国家能源集团置出公司 100% 股权至国电电力。截至 2022 年 3 月底，国电电力与国家能源集团签订的《资产置换协议》及其补充协议已全部生

效，置入资产与置出资产已完成交割。公司控股股东变更为国电电力，国电电力以货币出资人民币 23.64 亿元，持股比例 100%，公司实际控制人仍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”）。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 23.64 亿元。

跟踪期内，公司移交全部风力发电业务，主营火力发电及供热业务。

截至 2021 年底，公司合并范围内拥有 9 家全资及控股子公司。

截至 2021 年底，公司资产总额 71.73 亿元，所有者权益 39.98 亿元（含少数股东权益 10.13 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 74.05 亿元，利润总额 -1.23 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 74.78 亿元，所有者权益 40.78 亿元（含少数股东权益 10.48 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.35 亿元，利润总额 0.93 亿元。

公司注册地址：福建省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：钟儒耀。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 6 月底公司存续债券概况

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

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出

预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期

（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速¹分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房

地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

1 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以

来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 行业概况²

伴随经济快速复苏，2021 年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁

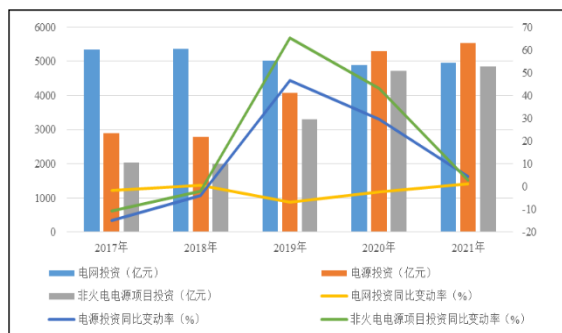
² 电力行业数据主要来自中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）和北极星电力网，并已根据历年统计报告中的期初数据

追溯调整上年度期末数据

能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资4951亿元，同比增长1.12%；其中建成投运3条特高压工程，将有效提升跨区跨省资源配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021年为5530亿元，同比增长4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019—2021年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为37.99%、50.13%和44.81%。

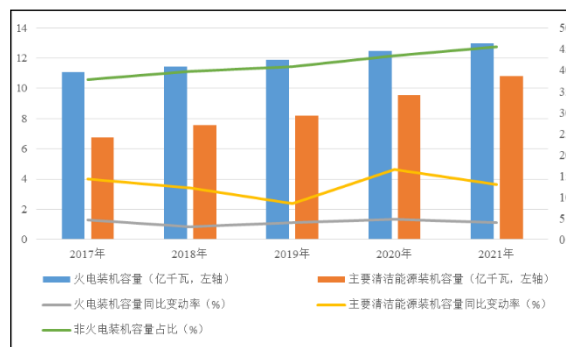
图1 近年中国电源及电网投资情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

装机容量方面，2021年，全国新增发电装机容量17629万千瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少1032万千瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆上风电已于2021年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于2022年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少2454万千瓦。截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量23.77亿千瓦，较上年底增长7.94%。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47.0%，首次超过煤电装机规模。

图2 近年中国发电装机容量变动情况

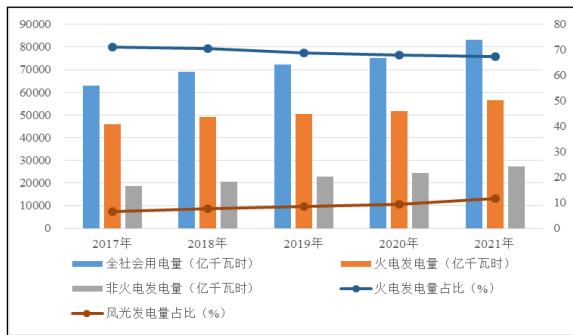


资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，2021年电力消费大幅回升，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，较2019年同期增长14.7%；其中2021年一季度全社会用电量同比增长21.2%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后低”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

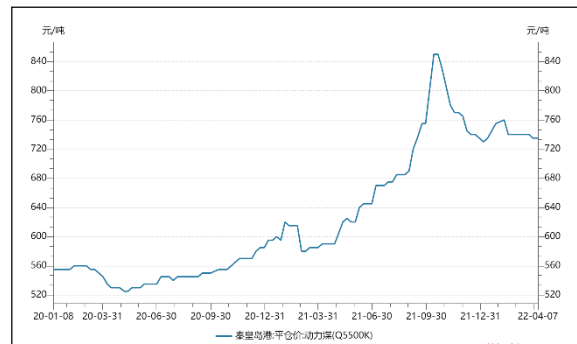
发电机组运行方面，2021年，全国发电设备利用小时数为3817小时，同比提高61小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2021年，全国全口径发电量8.38万亿千瓦时，同比增长9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021年约为67%，但短期内仍发挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021年发电量合计占比首次超过10%。

图3 中国发电量、用电量情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

图4 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

2. 行业关注及政策调整

近年来，煤炭价格受供需影响波动较大，2021年，煤炭价格大幅上涨致使煤电企业成本控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

（1）煤炭价格及供需波动

2020年下半年以来，在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制等多重因素影响下，我国煤炭产量增速放缓，进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升，进而严重激化煤、电价格矛盾。对此，我国政府采取一系列措施，如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过20%等，增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下，2021年四季度，煤炭价格有所回落，但仍保持较高水平。2022年2月，国家发展改革委进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号），明确了动力煤中长期交易价格的合理区间³，并明令限制哄抬价格行为，预计2022年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

（2）限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率提升，弃电问题得以缓解。2021年，全国全年弃风电量约206亿千瓦时，弃光电量约68亿千瓦时，弃水电量约175亿千瓦时，分别约占风电、光伏和水电发电量的3.14%、2.08%和1.31%。

（3）碳减排政策

2020年9月，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，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。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外，2021年10月，国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组灵活性改造。上述政策均对火电碳排放指

³ 秦皇岛港下水煤（5500千卡）价格合理区间为每吨570~770元，山西、陕西、蒙西煤炭（5500千卡）出矿环节价格合理区间分别为每吨370~570元、320~520元、260~460元，蒙东煤炭

（3500千卡）出矿环节价格合理区间为每吨200~300元

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，发电量占比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

2022年，预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。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《2021—2022年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2022年全国电力供需总体平衡，迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。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，包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；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。

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；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，以便有序推动大规模新能源建设；此外，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

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，国电电力持有公司100%股权，为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司火电机组性能优良，跟踪期内，火电机组运行效率明显提高。此外，跟踪期内，公司煤炭采购工作由国家能源集团统一进行，燃煤供应稳定性很强。

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2022年3月底，公司可控装机容量为316.19万千瓦。其中，火电可控装机容量为314.00万千瓦。2021年，公司完成发电量180.67亿千瓦时，完成售热量1706.99万吉焦。

公司火电业务由福州热电和泉州热电两家公司子公司运营，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，福州热电配备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。截至2022年3月底，除泉州热电3号机组、福州公司2号机组外，公司火电机组均已完成热电联产认定。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。2021年，公司火电机组平均利用小时数为5738.09小时，远高于行业平均水平。

公司下属子公司福州热电和泉州热电分别拥有10万和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,电厂空旷场地和填海区域空间较大。

跟踪期内,公司在煤炭采购工作由国家能源集团统一进行,燃煤供应稳定性很强。公司煤炭采购合同包含国家能源集团内部年度采购合同和进口煤合同。受益于国家能源集团煤炭资源丰富以及福州热电和泉州热电临海煤场的地域优势,面对2021年煤炭价格快速上涨的局势,公司相对于福建省内其他发电企业具有一定成本控制优势。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91350000553243440N),截至2021年7月25日,公司无未结清关注类和不良/违约类贷款。

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,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至报告出具日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司控股股东由国家能源集团变更为国电电力,公司法人、董事、监事及部分管理人员有所调整。

2021年11月23日,公司发布《关于控股股东变更和资产划转的公告》,公司控股股东由国家能源集团变更为国电电力。公司于2021年12月20日对法定代表人、董事及部分管理人员做出调整。根据控股股东国电电力决定,委派张长岩、涂朝阳、刘春桂、贺国荣和李根英为公司董事并组成董事会成员,同时推荐张长岩为公司董事长,并担任法定代表人,委派翟利为公司监事。2022年2月21日,国家能源集团发布免除张长岩公司董事长(法定代表人)职务。

2022年7月20日,公司发布公告钟儒耀担任公司董事长(法定代表人)职务。

公司董事长、党委书记钟儒耀先生,中国国籍,1969年生,浙江鄞县人,研究生学历、工商管理硕士,高级工程师,2005年10月加入中国共产党,1992年7月参加工作。钟儒耀先生历任原国电集团工程建设部综合处处长,工程建设部副主任兼招标中心主任;国家能源集团火电产业运营管理中心副主任,电力产业管理部副主任,国家能源集团陕西电力公司党委副书记、总经理。

公司党委委员、纪委书记翟利女士,中国国籍,1972年生,硕士研究生,政工师,无海外居留权。翟利女士历任中国青年国际人才交流中心技术合作部副部长,中国国际青年交流中心专业培训部部长,龙源(北京)碳资产管理技术有限公司党总支书记、工会主席,党委书记、纪委书记、工会主席,龙源电力集团股份有限公司纪委副书记、纪委会办公室主任,现任公司党委委员、纪委书记。

公司董事、党委委员和总经理涂朝阳先生,中国国籍,1966年生,福建永春人,大学学历(双学历),工学学士,高级工程师,1993年11加入中国共产党,1988年7月参加工作。涂朝阳先生历任福建永安电厂值长,福建嵩屿电厂值长、发电部运行主管助理、运行主管、主任、总工程师;泉州热电党委委员、副总经理,党委书记、总经理,党委副书记、总经理;国电福建电力有限公司⁴副总经理、党组成员;公司副总经理、党委委员等,现任公司董事、总经理、党委副书记。

八、重大事项

跟踪期内,国电电力与国家能源集团完成资产置换,公司在并入国电电力前,将持有的福建国电风力全部股权无偿划转至国家能源集团。

⁴ 2020年11月,公司名称由“国电福建电力有限公司”未更名为现名。

2021年8月3日，国家能源集团召开董事会2021年第七次决议，同意与国电电力进行资产置换，国电电力向国家能源集团置出河北银行股份有限公司19.016%股权、国电英力特能源化工集团股份有限公司51.025%股权；国家能源集团向国电电力置出国家能源集团山东电力有限公司100%股权、国家能源集团江西电力有限公司100%股权、公司100%股权、国家能源集团广东电力有限公司100%股权、国家能源集团海南电力有限公司100%股权、国家能源集团乐动发电有限公司100%股权、国家能源集团海南能源销售有限公司100%股权、国家能源集团湖南电力有限公司100%股权、国家能源集团宝庆发电有限公司90.49%股权以及国家能源集团湖南巫山水电开发有限公司85.78%股权。

截至2021年11月23日，国电电力与国家能源集团签订的《资产置换协议》及其补充协议全部生效，国电电力已向国家能源集团支付完毕第一笔交易价款24亿元，资产完成交割。

此外，公司在并入国电电力前，将持有的福建国电风力发电有限公司（以下简称“福建国电风力”）全部股权无偿划转至国家能源集团，划转基准日为2020年9月30日，公司合并范围内不再包含风力发电业务。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入有所增长；受煤炭价格大幅上升影响，公司售电成本显著增加，综合毛利率同比大幅下降。2022年一季度，公司盈利水平有所回升。

公司主要收入来源为售电业务。2021年，公司实现营业总收入74.05亿元，同比增长7.53%，主要系电价上涨所致。其中，受益于上网电价水平提高，公司售电业务收入同比增长6.12%至59.67亿元；原煤销售业务收入同比变化不大；供热业务收入同比增长18.17%至4.75亿元，主要系平均售热价格提升所致。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比显著下降18.10个百分点，主要系煤炭价格大幅上涨使得成本显著增加所致。其中，售电业务毛利率同比下降22.29个百分点，出现成本倒挂；燃料销售业务毛利率同比上升13.85个百分点；供热业务毛利率同比下降7.08个百分点，主要系煤价上涨所致。

2022年1—3月，公司实现营业总收入17.35亿元，综合毛利率较2021年提升3.86个百分点，盈利水平有所回升。

表3 2020—2021年及2022年1—3月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
售电	56.23	81.64	21.19	59.67	80.57	-1.09	14.49	83.49	4.69
售热	8.01	11.63	8.37	9.05	12.22	1.29	2.07	11.94	-1.71
燃料销售	4.13	6.00	6.09	4.75	6.42	19.93	0.69	4.00	18.78
其他	0.50	0.73	93.19	0.59	0.80	83.40	0.10	0.57	108.42
合计	68.87	100.00	19.32	74.05	100.00	1.22	17.35	100.00	5.08

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.2020年经营数据未进行追溯调整，售电业务收入仍包含风电发电收入
资料来源：公开资料

2. 电力及热力业务

跟踪期内，公司不再经营风力发电业务，新增少量光伏发电业务，装机规模仍以火电为主。2021年，公司火电机组利用效率提升；受益于机组技术改造，能耗水平有所下降。同期，随着电力市场化推进，公司平均上网电价快速上涨。售热方面，公司平均售热价格持续增长。

跟踪期内，公司火力发电和供热业务仍由两家下属控股子公司福州热电和泉州热电运营。

从装机规模来看，2021年，因将福建国电风力无偿划转给国家能源集团，公司不再经营风力发电业务，整体装机规模有所下降。截至2021年底，公司可控装机容量为315.80万千瓦。其中，火电装机容量占期末可控总装机的

99.43%，电源结构相对单一。2022 年 1—3 月，公司新增光伏发电装机 0.39 万千瓦。截至 2022 年 3 月底，公司总装机容量为 316.19 万千瓦。

从机组运行情况来看，2021 年，公司火电机组利用小时数同比增加 180.87 小时，机组运行效率明显提升。受益于此，2021 年，公司火电机组完成发电量 180.67 亿千瓦时，同比增长 3.26%。同期，受益于福建区域来水情况较好，公司水电发电量有所增加。

能耗水平方面，公司持续进行技术改造降低机组能耗。2021 年，公司供电标准煤耗同比下降 5.17 克至 295.25 克/千瓦时；2022 年 1—3 月，公司能耗水平进一步下降。

表 4 公司电厂主要经营指标

(单位: 万千瓦、小时、亿千瓦时、克/千瓦时、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
可控装机规模	330.20	315.80	316.19
其中：火电	314.00	314.00	314.00
水电	1.80	1.80	1.80
风电	14.40	--	--
光伏	--	--	0.39
发电设备平均利用小时数	5399.78	5721.17	1174.75
其中：火电	5557.22	5738.09	1176.45
水电	2423.41	2769.55	1105.95
风电	2338.74	--	--
光伏	--	--	135.38
发电量	178.30	180.67	37.14
其中：火电	174.50	180.18	36.94
水电	0.44	0.50	0.20
风电	3.37	--	--
光伏	--	--	0.01
综合厂用电率	4.75	4.77	4.64
供电标准煤耗	300.42	295.25	292.94

注：2022 年 1—3 月光伏发电量为 533.38 万千瓦时，四舍五入为 0.01 亿千瓦时
资料来源：公司提供

售热业务方面，截至 2022 年 3 月底，除泉州热电 3 号机组、福州公司 2 号机组外，公司火电机组均已完成热电联产认定。2021 年，公司售热量略有减少。跟踪期内，因售热单位成本持续增加，公司不断争取提高售热价格。截至 2022 年 3 月底，公司平均售热价格为 59.01 元/百万千焦，较 2020 年底增长 26.69%。2021 年，

公司供热标准煤耗较 2020 年有所下降。

表 5 供热业务经营指标

(单位: 万吉焦、元/百万千焦、千克/千焦)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
售热量	1719.70	1706.99	351.24
平均售热价格	46.58	53.01	59.01
售热单位成本	42.68	52.32	60.02
供热标准煤耗	44.32	41.58	42.91

资料来源：公司提供

电力销售方面，公司于 2021 年 10 月 15 日开始根据市场交易情况进行燃煤发电定价，不再执行标杆电价。2021 年，公司火电平均上网电价同比增长 6.60%；2022 年 1—3 月，火电上网电价较 2022 年进一步增长 18.32%。

表 6 公司电力销售情况

(单位: 亿千瓦时、元/千千瓦时)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
上网电量	169.83	172.06	35.42
其中：火电	166.10	171.58	35.22
水电	0.43	0.49	0.20
风电	3.30	--	--
光伏	--	--	0.01
平均上网电价	373.05	392.91	464.50
其中：火电	368.57	392.90	464.87
水电	326.03	396.05	396.05
光伏	--	--	544.19

注：1. 各项相加与合计数之差系四舍五入尾差所致；2. 2022 年 1—3 月光伏上网电量为 526.78 万千瓦时，四舍五入为 0.01 亿千瓦时
资料来源：公司提供

3. 电煤采购

跟踪期内，公司煤炭采购由国家能源集团统一进行，燃煤供应稳定性很强。2021 年以来，燃煤价格快速上涨，公司成本控制压力明显加大。

跟踪期内，公司煤炭采购主要由国家能源集团统一进行；采购结算方式主要以电汇和银行承兑汇票为主。

从采购量看，2021 年，公司煤炭采购总量同比小幅增长。其中，国内煤占 55.02%。

从采购价格来看，2021 年，煤炭市场供需紧张，致使煤价持续上涨，公司入厂标煤单价同比大幅上涨 38.25%至 999.85 元/吨。2022 年一季度，入厂标煤单价进一步上涨至 1105.89 元/

吨。

跟踪期内，公司煤炭由国家能源集团统一组织采购并配送到厂。公司煤炭采购合同包含国家能源集团内部年度采购合同和进口煤合同。其中，因国家能源集团煤炭资源丰富，面对2021年煤炭价格快速上涨的局势，集团内部给予公司的燃煤价格低于市场价格，相对于福建省区域内其他发电公司具有一定成本优势。进口煤方面，公司充分利用福州热电、泉州热电厂海煤场的地域优势，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均具有一定的优势。

表7 公司电煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
煤炭采购量	863.60	887.00	169.90
其中：国内煤	539.50	488.00	101.60
进口煤	324.10	399.00	68.30
市场煤耗用量	849.36	907.27	186.18
煤炭采购平均价	503.30	650.29	720.14
入厂标煤单价	723.20	999.85	1105.89

注：煤炭采购平均价和标煤单价为含税价格
资料来源：公司提供

从主要供应商来看，2021年，公司从国家能源集团内部采购占比快速提升。2022年一季度，公司燃煤采购全部来源于国家能源集团内部。

表8 公司主要煤炭供应商情况

2020 年			
供应商名称	采购金额 (亿元)	占比 (%)	是否关 联方
神华集团销售集团有限公司华南销售分公司	30.46	70.09	是
福建省榕江进出口有限公司	1.99	4.59	否
上海瑞茂通供应链管理 有限公司	1.84	4.24	否
广州珠江电力燃料有限公司	1.21	2.78	否
中煤京闽（莆田）工贸 有限公司	1.11	2.56	否
合计	36.62	84.26	--
2021 年			
供应商名称	采购金额 (亿元)	占比 (%)	是否关 联方
国能销售集团有限公司 华南销售分公司	58.50	88.26	是
国家能源投资集团有限 责任公司煤炭经营分公 司	2.38	3.59	是

国能销售集团广州有限公司	1.46	2.21	是
中煤京闽（莆田）工贸 有限公司	1.35	2.03	否
合计	63.69	96.09	
2022 年 1—3 月			
供应商名称	采购金额 (亿元)	占比 (%)	是否关 联方
国能销售集团有限公司 华南销售分公司	6.82	56.36	是
国家能源投资集团有限 责任公司煤炭经营分公 司	5.28	43.64	是
合计	12.10	100.00	--

注：尾差系数系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 经营效率

2021年，公司经营效率处于较高水平。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和存货周转次数分别为9.86次、32.82次和0.97次，同比变化均不显著。与同行业其他企业相比公司经营效率表现较好。

表9 2021年公司与同行业企业经营效率对比情况

（单位：次）

主体名称	应收账款周 转次数	存货周 转次数	总资产周 转次数
国家能源集团山东电力有 限公司	13.54	25.59	0.74
国家能源集团长源电力股 份有限公司	8.34	24.88	0.76
公司	11.39	32.82	0.97

注：为方便对比，应收账款周转次数数据均为Wind口径
资料来源：联合资信根据公开数据整理

5. 在建及拟建项目

公司拟建项目投资规模大，但相关项目均处于前期阶段，且项目建设周期较长，公司资金支出压力不大。随着拟建项目推进，公司电源结构或将有所优化。

截至2021年底，公司无大型在建工程，主要拟建项目福建公司福建国电福州江阴电厂二期2×660MW双抽供热机组和宁德上白石水利工程项目正在开展前期工作，预计总投资金额为80.85亿元。未来随着主要拟建项目完工投产，公司电源结构或将进一步优化。由于上述项目均处于前期阶段，且项目建设周期较长，目前资金支出压力不大。

表10 截至2021年底公司主要拟建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资金额 (亿元)	已投资金额 (亿元)	资金来源	工程进度(%)
福建公司福建国电福州江阴电厂二期 2*660MW 双抽供热机组	45.64	0.28	自有资金	11.74
宁德上白石水利工程项目	35.21	1.41	借款、资本金	4.01
合计	80.85	1.69	--	--

资料来源：公司提供

6. 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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，大信会计师事务所（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2022年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并报表范围内减少3家子公司，包含福建国电风力、仙游国电风力发电有限公司及国电霞浦延亭风力发电有限公司。2021年，公司合并报表范围内未发生变化。2022年一季度，公司新增1家子公司。公司因无偿划出3家风电子公司对财务数据有一定影响，本评级报告2020年财务数据采用经追溯调整后的2021年年初数。

截至2021年底，公司资产总额71.73亿元，所有者权益39.98亿元（含少数股东权益10.13亿元）；2021年，公司实现营业总收入74.05亿元，利润总额-1.23亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额74.78亿元，所有者权益40.78亿元（含少数股东权益10.48亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入17.35亿元，利润总额0.93亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，资产结构仍以非流动资产为主，符合电力企业一般特征。

截至2021年底，公司资产总额71.73亿元，较年初小幅增长3.42%，资产结构较年初变化不大。

表11 2020-2021年末及2022年3月末公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	12.95	18.67	15.17	21.14	19.18	25.65
货币资金	3.62	5.22	2.82	3.93	8.44	11.28
应收票据	1.00	1.44	1.01	1.41	0.12	0.16
应收账款	5.16	7.44	6.20	8.65	3.59	4.81
存货	1.89	2.73	2.56	3.56	4.62	6.17
其他流动资产	0.67	0.96	1.65	2.30	1.04	1.40

非流动资产	56.41	81.33	56.57	78.86	55.60	74.35
固定资产	49.57	71.47	48.56	67.70	47.50	63.51
在建工程	4.42	6.38	6.13	8.55	6.26	8.37
资产总额	69.36	100.00	71.73	100.00	74.78	100.00

注：尾差系数据四舍五入所致

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产15.17亿元，较年初增长17.12%，主要系应收账款、存货和其他流动资产增加所致。

截至2021年底，公司货币资金2.82亿元，较年初下降22.22%，主要系偿还部分借款所致。货币资金中有0.04亿元受限资金，受限资金规模不大，全部为银行保函押金。

截至2021年底，公司应收票据较年初变化不大；公司应收账款账面价值6.20亿元，较年初增长20.23%，应收账款账龄以一年以内为主，累计计提坏账0.11亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为6.09亿元，占应收账款账面余额的比例为96.56%，主要是应收国网福建省电力有限公司的款项，回收风险低。

截至2021年底，公司存货较年初增长35.21%，主要系燃煤价格上涨所致。

截至2021年底，公司其他流动资产1.65亿元，较年初增加0.98亿元，主要系待抵扣进项税增加所致。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产56.57亿元，较年初变化不大。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

截至2021年底，公司固定资产较年初变化不大。固定资产主要由房屋建筑物（占35.40%）和机器设备（占65.64%）构成，累计计提折旧76.40亿元；固定资产成新率39.13%，成新率低。

截至2021年底，公司在建工程6.13亿元，较年初增长38.66%，主要系泉州公司光伏项目、泉州公司技改项目及南埔二期尾工项目投入增加所致。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产占资产总额比例为0.76%，受限比例很小。

表 12 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.04	0.06	银行保函押金
应收账款	0.50	0.70	电费回收权质押
合计	0.54	0.76	--

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司资产总额较上年底增长4.25%；资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底增加5.62亿元，主要系借款增加及售电收入增加所致；应收账款账面价值较上年底下降42.08%；存货较上年底增长80.54%，主要系库存增加且燃煤价格进一步上涨所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，燃煤价格大幅上涨导致亏损，公司所有者权益规模有所下降，但实收资本有所增加，权益结构稳定性增强。

截至2021年底，公司所有者权益39.98亿元，较年初下降6.27%，主要系本年利润亏损导致结转未分配利润金额减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为74.66%，少数股东权益占比为25.34%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占79.20%、1.51%和17.70%。截至2021年底，公司通过未分配利润转增实收资本使得实收资本较年初增长9.92%至23.64亿元。整体来看，公司权益结构稳定性进一步增强。

截至2022年3月底，公司所有者权益40.78亿元，权益规模及结构较上年底均变化不大。

（2）负债

截至2021年底，公司负债总额有所上升；公司有息债务规模有所增加，债务结构以短期债务为主，债务负担仍较轻。

截至2021年底，公司负债总额31.75亿元，较年初增长18.90%，主要系短期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占77.59%，非流动负债占22.41%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债24.64亿元，较年初增长69.46%。公司流动负债主要由短期借款（占56.67%）、应付账款（占23.77%）和一年内到期的非流动负债（占9.71%）构成。

截至2021年底，公司短期借款13.96亿元，较年初增加10.36亿元，主要系银行信用借款增加所致。

截至2021年底，公司应付账款5.86亿元，较年初增长28.18%，主要系燃料采购量增加以及燃料价格上涨所致。应付账款账龄以一年以内（含1年）为主。

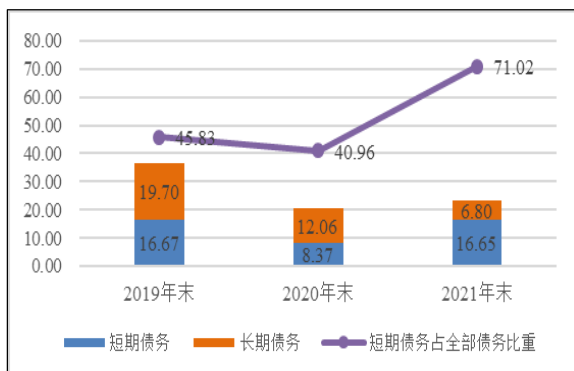
截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债2.39亿元，较年初变化不大。

截至2021年底，公司非流动负债7.12亿元，较年初下降41.51%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占7.03%）和应付债券（占88.46%）构成。

截至2021年底，公司长期借款0.50亿元，全部为质押借款，较年初下降94.44%，主要系提前归还部分借款所致。

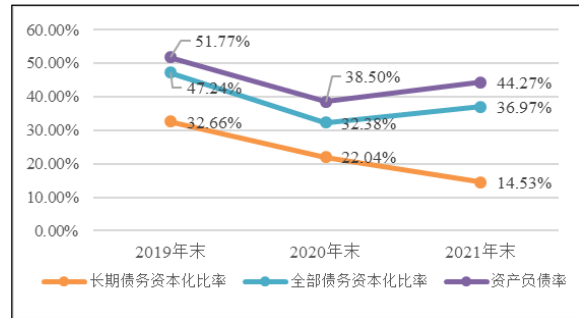
截至2021年底，公司应付债券6.30亿元，较年初增加3.24亿元，主要系发行“21福建能源MTN001”所致。

图5 公司债务结构情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图6 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

若将其他流动负债中带息部分计入短期债务，截至2021年底，公司全部债务23.45亿元，较年初增长14.81%；债务结构以短期债务为主。其中，公司短期债务较年初增长99.06%；长期债务较年初下降43.64%。从债务指标来看，截至2021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44.27%、36.97%和14.53%，较年初分别提高5.76个百分点、提高4.59个百分点和下降7.51个百分点。公司债务负担较轻。

债务期限分布方面，截至2021年底，公司有息债务期限分布较为合理，集中偿还风险较低。

截至2022年3月底，公司负债总额34.00亿元，较上年底增长7.07%；负债结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司全部债务规模及结构较上年底变化不大。

截至报告出具日，公司存续债券余额共计6.20亿元，其中，于2023年到期的债券余额3.00亿元，于2024年到期的债券余额3.20亿元。

表13 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
20 国电福建 MTN001	2023-06-03	3.00
21 福建能源 MTN001	2024-08-26	3.20
合计	--	6.20

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021年，公司收入规模有所增长，但受燃煤成本大幅增加影响，公司盈利能力明显下降。2022年一季度，公司盈利能力有所回升。

2021年,公司营业总收入同比增长10.32%至74.05亿元,主要系电价上涨所致;营业利润率同比下降17.73个百分点至0.68%,主要系燃煤成本大幅增加所致。

从期间费用看,2021年,公司费用总额为1.58亿元,同比变化不大。从构成看,公司管理费用、研发费用和财务费用占比分别为46.10%、12.48%和41.42%。其中,财务费用为0.65亿元,同比下降45.53%,主要系长短期债务结构调整使得平均融资成本减少所致。2021年,公司期间费用率为2.13%,公司费用控制能力很强。

2021年,公司非经常损益以及营业外收支对利润影响不大。

表14 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入(亿元)	67.12	74.05
利润总额(亿元)	10.49	-1.23
营业利润率(%)	18.41	0.68
总资产收益率(%)	13.78	-0.53
净资产收益率(%)	18.23	-2.59

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面,2021年,受经营亏损影响,公司总资产收益率和净资产收益率分别降至-0.53%和-2.59%。

2021年,燃煤市场价格高位,火电行业企业盈利水平明显下降。与所选同行业公司相比,公司总资产报酬率处于一般水平,净资产收益率较高,整体盈利水平尚可。

表15 2021年同行业公司盈利情况对比

公司名称	销售毛利率(%)	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)
国家能源集团源电力股份有限公司	1.33	1.23	-0.35
国家能源集团山东电力有限公司	-8.50	-3.42	-8.51
公司	1.22	-0.74	-2.59

注:Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异,为便于与同行业公司上市公司进行比较,本表格相关指标统一采用Wind数据
资料来源:Wind

2022年1—3月,公司实现营业总收入17.35亿元,同比增长15.22%;营业利润率为4.67%,盈利水平较上年有所回升。

5. 现金流

2021年,公司经营活动现金净流入规模大幅减少,经营活动产生的现金流量净额无法满足公司对外投资需求。公司收入实现质量高。

表16 公司现金流量情况(单位:亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	73.92	83.64	27.92
经营活动现金流出小计	64.58	81.91	18.82
经营活动现金流量净额	9.34	1.73	9.10
投资活动现金流入小计	0.30	1.13	0.00
投资活动现金流出小计	2.45	3.49	0.84
投资活动现金流量净额	-2.16	-2.36	-0.84
筹资活动前现金流量净额	7.18	-0.63	8.26
筹资活动现金流入小计	15.75	21.60	5.90
筹资活动现金流出小计	27.58	21.77	8.57
筹资活动现金流量净额	-11.83	-0.17	-2.67
现金收入比	109.32	110.04	158.13

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看,2021年,公司经营活动现金流入量和流出量分别同比增长13.15%和26.84%;经营活动现金净流入同比下降81.49%,主要系燃煤采购价格大幅上涨所致。2021年,公司现金收入比为110.04%,同比提高0.72个百分点,收入实现质量高。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入量和流出量分别同比增长281.52%和42.27%;投资活动现金流量净额仍维持净流出状态。

2021年,公司经营活动产生的现金流量净额无法满足对外投资需求。

从筹资活动来看,2021年,公司增加银行短期借款筹资规模使得筹资活动现金流入量同比增长37.14%;同时,因偿还部分长期借款使得公司筹资活动现金流出量同比下降21.05%。2021年,公司筹资活动现金净流出同比下降98.55%。

2022年1—3月,公司实现经营活动现金净流入同比增长95.61%;投资活动现金净流出同比变化不大;筹资活动现金净流出同比增加1.55亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标均表现较弱。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	89.07	61.56
	速动比率（%）	76.06	51.18
	经营现金流动负债比（%）	64.25	7.02
	经营现金/短期债务（倍）	1.12	0.10
	现金短期债务比（倍）	0.55	0.23
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	15.81	3.71
	全部债务/EBITDA（倍）	1.29	6.32
	经营现金/全部债务（倍）	0.46	0.07
	EBITDA 利息倍数（倍）	16.03	5.31
	经营现金/利息支出（倍）	9.47	2.47

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率明显降低。此外，经营活动现金流量净额和现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱。整体来看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 显著减少，对债务本息的保障能力一般；经营活动现金流量净额对债务本息的保障程度较低。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司作为原告共涉及 2 起重大未决诉讼仲裁案件，涉诉金额为 0.50 亿元。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 56.52 亿元，其中已使用额度 13.18 亿元。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司主要履行管理职能和部分融资职能，母公司债务负担轻；2021 年，母公司投资收益显著增加。

截至 2021 年底，母公司资产总额 34.63 亿元，较年初增长 30.43%。其中，流动资产 17.36 亿元（占 50.13%），非流动资产 17.27 亿元（占 49.87%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占 42.29%）、其他应收款（占 42.29%）和其他

流动资产（占 55.00%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 98.04%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 0.47 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 7.44 亿元，较年初增长 81.02%。其中，流动负债 1.14 亿元（占比 15.34%），非流动负债 6.30 亿元（占比 84.66%）。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 95.71%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 100.00%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 21.48%，较年初提高 6.00 个百分点。

截至 2021 年底，母公司全部债务 7.39 亿元。其中，短期债务占 14.78%、长期债务占 85.22%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 21.36%，债务负担轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 27.19 亿元，较年初增长 21.17%。其中，实收资本为 23.64 亿元（占 86.94%）、未分配利润 3.08 亿元（占 11.31%）、盈余公积 0.48 亿元（占 1.75%）。所有者权益稳定性强。

母公司履行管理和部分融资职能，无营业收入。2021 年，母公司利润总额为 4.75 亿元，其中，投资收益为 5.25 亿元，同比增长 99.24%。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 -3.52 亿元，投资活动现金流净额 0.79 亿元，筹资活动现金流净额 3.06 亿元。

十一、债券偿还能力分析

公司现金类资产对“20 国电福建 MTN001”保障能力较强；经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对“20 国电福建 MTN001”保障能力强。

截至 2022 年 7 月 25 日，“20 国电福建 MTN001”债券余额为 3.00 亿元。截至 2021 年底，公司现金类资产为 3.83 亿元，为该债券余额（3.00 亿元）的 1.28 倍；2021 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 83.64 亿元、1.73 亿元、3.71 亿元，为“20 国电福建 MTN001”债券余额（3.00 亿元）的 27.88 倍、0.58 倍和 1.24 倍。

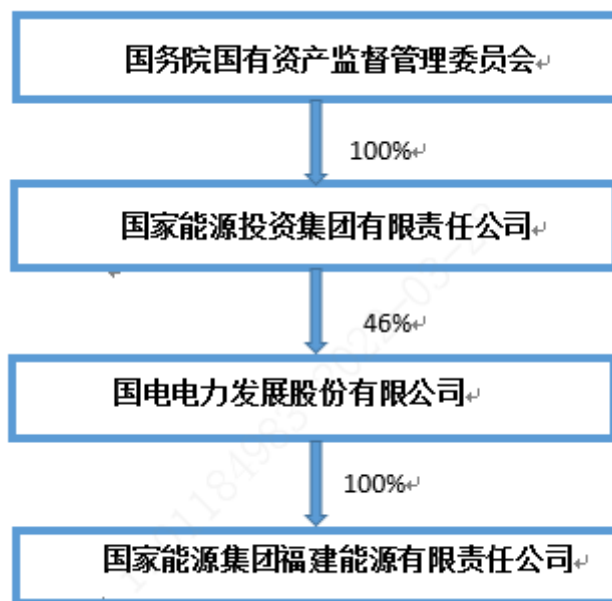
十二、外部支持

国家能源集团煤炭资源丰富,实力雄厚,公司作为其在福建区域的重要电力运营主体,煤炭采购工作由国家能源集团统一进行,有利于公司煤炭供应的稳定性。

十三、结论

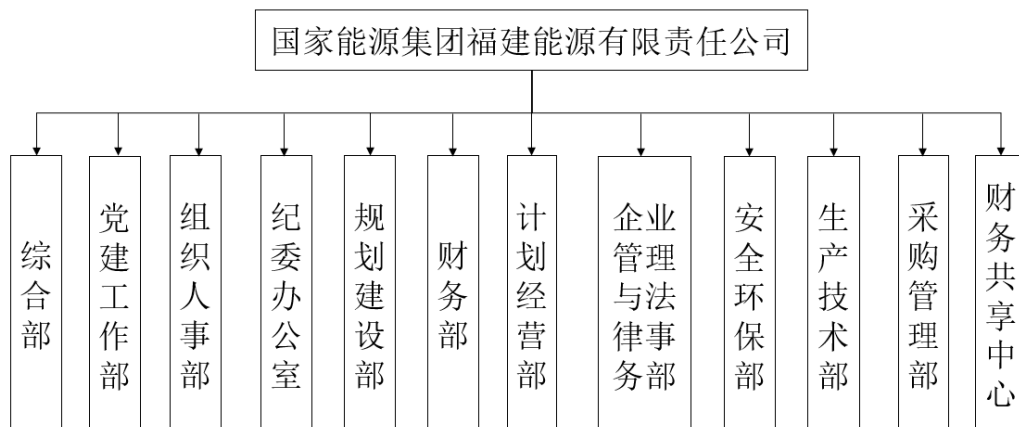
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺,维持“20国电福建MTN001”的信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底国家能源集团福建能源有限责任公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底国家能源集团福建能源有限责任公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月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	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	国能（泉州）热电有限公司	火力发电	15.34	72.00	72.00
2	国能（福州）热电有限公司	火力发电	9.39	51.00	51.00
3	国能（晋江）能源销售有限公司	能源销售	2.00	51.00	51.00
4	宁德市上白石水利枢纽工程有限公司	水力发电	0.30	51.00	51.00
5	国能（柘荣）水电有限公司	水力发电	0.18	51.00	51.00
6	国电温州水电有限公司	水力发电	0.20	29.58	29.58
7	福建国海燃料有限公司	煤炭销售	0.30	100.00	100.00
8	国电（福建）能源销售有限公司	电力销售	2.00	100.00	100.00
9	国能(漳州)新能源有限公司	光伏发电	1.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.69	4.62	3.83	8.56
资产总额（亿元）	84.21	69.36	71.73	74.78
所有者权益（亿元）	40.61	42.65	39.98	40.78
短期债务（亿元）	16.67	8.37	16.65	15.64
长期债务（亿元）	19.70	12.06	6.80	6.70
全部债务（亿元）	36.37	20.43	23.45	22.34
营业总收入（亿元）	66.07	67.12	74.05	17.35
利润总额（亿元）	6.67	10.49	-1.23	0.93
EBITDA（亿元）	16.51	15.81	3.71	--
经营性净现金流（亿元）	16.39	9.34	1.73	9.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.70	11.80	11.07	--
存货周转次数（次）	39.77	34.76	32.89	--
总资产周转次数（次）	0.76	0.87	1.05	--
现金收入比（%）	111.86	109.32	110.04	158.13
营业利润率（%）	13.06	18.41	0.68	4.67
总资本收益率（%）	8.65	13.78	-0.53	--
净资产收益率（%）	12.16	18.23	-2.59	--
长期债务资本化比率（%）	32.66	22.04	14.53	14.11
全部债务资本化比率（%）	47.24	32.38	36.97	35.39
资产负债率（%）	51.77	38.50	44.27	45.46
流动比率（%）	68.91	89.07	61.56	71.12
速动比率（%）	63.73	76.06	51.18	54.01
经营现金流动负债比（%）	68.95	64.25	7.02	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.55	0.23	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	9.04	16.03	5.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.20	1.29	6.32	--

注：1.公司 2022 年一季度合并财务报表未经审计；2.公司短期债务包含其他流动负债中带息部分；

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.89	0.14	0.47	0.44
资产总额 (亿元)	29.15	26.55	34.63	33.69
所有者权益 (亿元)	24.15	22.44	27.19	27.23
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	1.09	0.06
长期债务 (亿元)	1.90	4.06	6.30	6.20
全部债务 (亿元)	1.90	4.06	7.39	6.26
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	1.05	2.37	4.75	0.04
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	3.65	0.69	-3.52	0.89
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金收入比 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
总资本收益率 (%)	/	/	/	/
净资产收益率 (%)	4.36	10.56	17.47	--
长期债务资本化比率 (%)	7.29	15.32	18.80	18.54
全部债务资本化比率 (%)	7.29	15.32	21.36	18.69
资产负债率 (%)	17.16	15.47	21.48	19.17
流动比率 (%)	292.98	*	*	*
速动比率 (%)	292.98	*	*	*
经营现金流动负债比 (%)	117.53	*	*	--
现金短期债务比 (倍)	0.63	--	0.43	7.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. “/” 表示未获取数据; 3. “*” 表示数据过大或过小

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

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	
营业总收入年复合增长率	
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+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