

信用等级公告

联合〔2020〕1034号

联合资信评估有限公司通过对国电福建电力有限公司及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定国电福建电力有限公司主体长期信用等级为AA⁺，国电福建电力有限公司2020年度第一期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



国电福建电力有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：3 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期还本

募集资金用途：置换公司有息债务

评级时间：2020 年 5 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司电力企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司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	F2	现金流	资产质量		4	
			盈利能力		4	
			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：

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、发电设备利用效率等方面具有的综合优势。近年来，公司收入不断增长，同时开展热电联产，供热收入不断增长，为保障收入稳定性提供重要支撑；公司盈利能力提升，经营活动获现能力较强。联合资信也关注到，公司盈利水平受煤炭价格波动影响大；电力价格市场化改革等因素对公司经营发展可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

未来，随着新建项目的投入运营，公司装机规模及收入有望继续增长，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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

- 1. 股东支持力度大。**公司是国家能源集团在福建省内电力经营主体，获得了股东在资产划转、资本金注入等多方面支持。
- 2. 煤炭进口与运输具有优势。**公司拥有自备码头，在煤炭进口与运输方面具有优势。
- 3. 热电联产模式有利于保障发电设备利用小时数，为保障收入稳定性提供重要支撑。**近年来，公司开展热电联产模式，供热收入不断增长，供热机组通过热电联产认证后，平均每年发电设备利用小时数高于同类型纯凝机组 1000 小时。
- 4. 公司盈利能力提升，经营活动获现能力较强。**

分析师：杨 栋 王 聪

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）

关注

1. **煤炭价格波动对公司盈利水平影响大。**2017 年公司出现亏损。未来如煤炭价格大幅上涨，将会给公司成本控制带来一定压力。
2. **电力价格市场化改革将压缩公司盈利水平。**电力行业推动清洁能源平价上网以及燃煤发电标杆上网电价机制“基准价+上下浮动”的市场化价格机制的改革，将压缩公司盈利水平。
3. **存在一定融资压力。**公司拟建工程投资总额 42.50 亿元，存在一定融资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.62	6.24	8.69	7.37
资产总额(亿元)	92.94	88.7	84.21	85.66
所有者权益(亿元)	34.85	36.65	40.61	42.73
短期债务(亿元)	28.65	28.26	16.67	14.75
长期债务(亿元)	21.19	17.22	19.7	19.38
全部债务(亿元)	49.83	45.48	36.37	34.13
营业收入(亿元)	50.85	61.88	66.07	14.55
利润总额(亿元)	-1.42	2.87	6.67	2.77
EBITDA(亿元)	8.45	12.77	16.51	--
经营性净现金流(亿元)	8.84	12.39	16.39	0.5
营业利润率(%)	1.68	8.18	13.06	20.42
净资产收益率(%)	-3.45	5.71	12.16	--
资产负债率(%)	62.51	58.68	51.77	50.12
全部债务资本化比率(%)	58.85	55.37	47.24	44.41
流动比率(%)	35.05	39.51	68.91	81.11
经营现金流流动负债比(%)	24.11	35.79	68.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.9	3.56	2.2	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.55	5.56	9.04	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	36.08	32.24	29.15	29.13
所有者权益(亿元)	22.85	23.51	24.15	24.1
全部债务(亿元)	13.15	8.65	4.9	4.9
营业收入(亿元)	--	--	--	--
利润总额(亿元)	-0.21	0.65	1.05	-0.05
资产负债率(%)	36.68	27.08	17.16	17.28
全部债务资本化比率(%)	36.53	26.9	16.87	16.9
流动比率(%)	213.19	178.75	292.98	289.85
经营现金流流动负债比(%)	88.37	70.22	117.53	--

注：公司 2020 年一季度度财务报表未经审计；其他流动负债计入短期债务；集团类客户提供母公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2015/6/5	王一笛 周一鹤	电力行业企业信用评级方法（2013 年）	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由国电福建电力有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

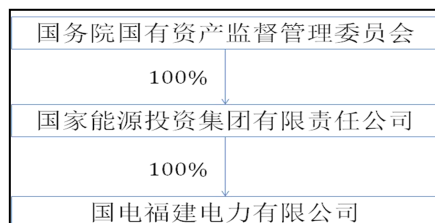
国电福建电力有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

国电福建电力有限公司(以下简称“公司”或“福建电力”)于 2010 年 4 月在福建省工商行政管理局登记注册,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“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,神华集团有限责任公司(以下简称“神华集团”)与国电集团实施联合重组,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国电集团总部各部门已完成合并,但国电集团尚未办理工商注销登记。经多次增资扩股,截至 2020 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”)。

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



注:尚未办理工商变更登记

资料来源:公司提供

公司主营业务为电力的生产和销售,目前已投产 2 家控股火电企业、3 家控股风电企业、1 家控股水电企业,可控装机容量为 330.20 万千瓦。截至 2020 年 3 月底,公司共有员工 679 人,内设规建部、综合部、经营部、燃料部和财务部等 12 个职能部门,合并范围子公司共计 11 家。

截至 2019 年底,公司(合并)资产总额 84.21 亿元,所有者权益 40.61 亿元(含少数股东权益 11.57 亿元);2019 年,公司实现营业收入 66.07 亿元,利润总额 6.67 亿元。

截至 2020 年 3 月底,公司(合并)资产总额 85.66 亿元,所有者权益 42.73 亿元(含少数股东权益 12.27 亿元);2020 年 1—3 月,公司实现营业收入 14.55 亿元,利润总额 2.77 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2019 年注册 10 亿元中期票据额度,本期拟发行国电福建电力有限公司 2020 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),发行额度为 3 亿元,期限 3 年,按年付息,到期一次性还本;募集资金用于置换公司有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,国际动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,中国经济增速进一步下

滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016	2017	2018	2019	2020
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投

资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高

7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行

向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六

保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业与区域经济环境

公司主营业务为火力发电，电力行业的运营环境与发展趋势对公司经营有直接影响。

1. 行业概况

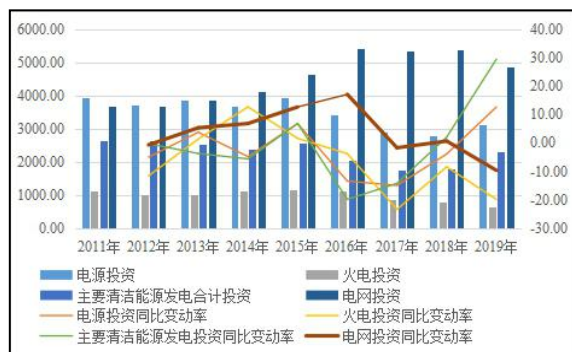
中国电力供需总体平衡，电力装机规模持续增长，但增速逐年下降；非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。但 2020 年一季度，叠加新冠肺炎疫情影响，基建及终端用电需求减弱，全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；受补贴退坡影响，风电“抢装潮”明显，

风电工程投资完成额同比增幅较大。

根据中电联统计数据¹，2016年以来，中国电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019年，中国电力投资当年完成额7995亿元，同比下降2.03%。其中，电源工程建设投资完成3139亿元，同比增长12.63%，主要由于新增水电和风电投资大幅增长；电网工程建设投资完成4856亿元，同比下降9.64%，主要由于新增220千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资的重点。2020年一季度，中国主要发电企业电源工程建设完成596亿元，同比增长30.9%，主要由于补贴退坡政策带动的风电“抢装潮”，风电工程投资完成281亿元，同比增长185.9%；同期，电网基本建设工程投资完成365亿元，同比下降27.4%。

图2 近年中国电源及电网投资情况

(单位：亿元、%)



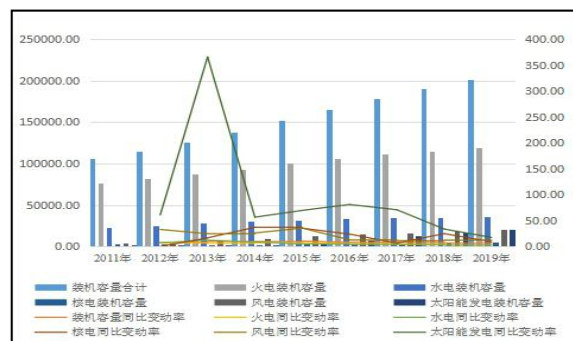
资料来源：中电联，联合资信整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至2019年底，中国全口径发电设备装机容量20.11亿千瓦，较上年底增长5.82%，增速下降0.68个百分点。其中，火电装机容量占比最高，为59.21%；水电次之，占比17.73%，装机容量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模限制以及平价上网政策导向影响，增速快速下

降。近年来，在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019年底约为40.79%，较上年底上升1.00个百分点。2020年一季度，中国发电新增装机容量1356万千瓦，受应急调峰储备电源规模增加影响，新增装机中火电占比较高，约为52%。

图3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位：万千瓦、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

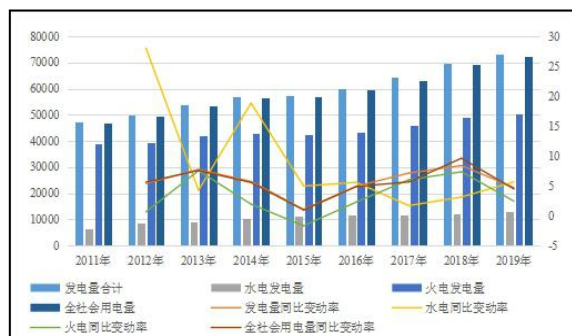
用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降；2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时。其中，第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率为17.9%。2019年，多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，第二、三产业延期复产复工导致终端用电需求明显下降；3月，伴随国内疫情逐步得以控制，疫情对电力消费影响有所减弱，3月份全社会用电量同比降幅较2月份收窄5.9个百分点。2020年一季度，中国全社会用电量15698亿千瓦时，同比下降6.5%，其中，第二、三产业用电量分别同比下

¹ 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。

降8.8%和8.3%。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况

(单位: 亿千瓦时、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

发电机组运行方面，2019年，伴随装机容量的增长以及用电需求的提高，中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。中国实现全口径发电量73253亿千瓦时，同比增长4.73%。其中，火电发电量较为稳定；非化石能源发电量快速增长至22803亿千瓦时，同比增长10.17%，占全口径发电量的31.13%，占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面，2016年以来，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3825小时，同比减少55小时，主要由于火电和核电发电效率有所下降；但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升（水电发电设备利用小时3725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1285小时，同比增加55小时）。2020年一季度，全国主要发电设备平均利用小时均同比下降，带动全国全口径发电量同比下降6.8%至15822亿千瓦时，其中火电和水电发电量降幅较大。

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；在电站开发成本下降以及降低终端用电成本的政策导向下，各电源结构上网电价均呈逐年下降趋势，叠加清洁能源补贴退坡，将影响电力行业整体盈利水平；目前，政策不断推进平价上网，并鼓励清洁能源优先并网发电，

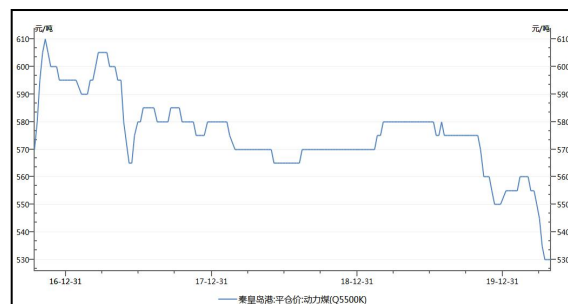
同时伴随输配电建设的推进，限电问题得以改善。

(1) 煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价达到峰值610元/吨。2017—2019年，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力有限。

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。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 上网电价调整

光伏电价调整

2019年4月30日，国家发改委发布《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》（发改价格〔2019〕761号），表示将采用市场化竞价制度下的指导价。综合考虑技术进步等多方面因素，自2019年7月1日起，将纳入国家财政补贴范围的I-III类资源区

新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时0.40元、0.45元和0.55元。本次出台的三类资源区指导价即市场化竞价的上限，竞价项目按修正后电价由低到高全国排序、直至出清。此外，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式（即除户用以外的分布式）光伏发电项目，全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.10元；采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，按所在资源区集中式光伏电站指导价执行；采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.18元；光伏扶贫电站依然未受到政策变动和电价退坡的波及，I~III类资源区上网电价仍分别按照每千瓦时0.65元、0.75元、0.85元执行。

风电电价调整

国家发改委于2019年5月21日发布《关于完善风电上网电价政策的通知》（发改价格〔2019〕882号），并于2019年7月1日开始执行。该通知将风电标杆上网电价改为指导价，新核准的风电项目上网电价将通过竞争方式确定。陆上风电方面，2019年I~IV类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时0.34元、0.39元、0.43元和0.52元；2020年将分别调整为每千瓦时0.29元、0.34元、0.38元和0.47元；不参与市场化交易的分散式风电项目，执行项目所在资源区指导价，参与市场化交易的分散式风电项目上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成，不享受国家补贴；2018年之前核准，但2020年底前仍未完成并网的项目以及2019年1月1日至2020年底前核准，但2021年底前仍未完成并网的项目，国家不再补贴；2021年1月1日起，新核准的风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。海上风电方面，2019年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时0.8元，2020年将调整为每千瓦时0.75元；新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于所在资源区陆上风电指导价；对2018年底前已核准，

且在2021年底前全部机组完成并网的风电项目，执行核准时的上网电价，2022年及以后全部机组完成并网的风电项目，执行并网年份的指导价。

煤电电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019年10月21日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》

（发改价格规〔2019〕1658号，以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》于2020年1月1日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》的实施一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革短期内将压缩煤电企业利润水平。

（3）可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴

实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。

2019年1月，国家发展改革委和国家能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。2020年3月5日，国家能源局发布《关于2020年风电、光伏发电项目建关事项的通知》，明确提出2020年度新建光伏发电项目补贴预算总规模为15亿元。其中，5亿元用于户用光伏；补贴竞价项目（含集中式光伏电闸和工商业分布式光伏项目）按10亿元补贴总额组织项目建设。2020年3月12日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单，其中首批清单涉及2019年12月底完成全部机组并网的风电项目、2017年7月底完成全部机组并网的光伏发电项目（光伏“领跑者”基地项目和2019年光伏竞价项目并网时间可延长至2019年12月底）以及2018年1月底完成全部机组并网的生物质发电项目。相较于前期补贴名录，补贴清单审核发布周期有望加快，补贴清单公布后，可逐步实收补贴回款的电站规模将大幅增加。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于2020年1月20日发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》财建〔2020〕4号，提出2021年1月1日起全面推行配额制下的绿色电力证书交易（以下简称“绿证”），同时研究将燃煤发电企业优先发

电权、优先保障企业煤炭进口等与绿证挂钩，持续扩大绿证市场交易规模，并通过多种市场化方式推广绿证交易。企业通过绿证交易获得收入相应替代财政补贴，有望缓解应收补贴款的资金占用问题。

（4）限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，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。2019年，全国主要流域弃水电量约300亿千瓦时，同比减少278亿千瓦时，水能利用率96%，同比提高4个百分点。2019年，全国全年弃风电量169亿千瓦时，同比减少108亿千瓦时；平均弃风率4.0%，同比下降3个百分点；弃风仍主要集中在新疆、甘肃和内蒙古，弃风率分别为14.0%、7.6%和7.1%，同比分别下降14个百分点、11.4个百分点和2.9个百分点。2019年，全国全年弃光电量46亿千瓦时，同比减少8.9亿千瓦时；平均弃光率2.0%，同比下降1个百分点；弃光主要集中在西藏、新疆和青海，弃光率分别为24.1%、7.4%和7.2%，同比分别下降19.5个百分点、下降8.2个百分点和增长2.5个百分点，其中青海受新能源装机大幅增加、负荷下降等因素影响，弃光率有所提高。受益于整体限电率的好转，国家能源局披露的《2019年度光伏发电市场环境监测评价结果》中仅西藏为红色预警区域；《2020年度风电投资监测预警结果》中已无红色预警区域。

3. 行业展望

根据中电联发布的《2019—2020年度全国电力供需形势分析预测报告》和《2020年一季度全国电力供需形势分析预测报告》，全国电力供需仍将保持总体平衡，非化石能源发电占比逐步提升，国内需求对电力消费的拉动将逐

步显现，预计二季度全社会用电量增速有望回升9个百分点，全年全社会用电量将保持同比小幅增长。未来电力行业建设将主要围绕以下四方面展开：

(1) 提升电力高质量可持续保供能力。包括发挥市场对资源配置的决定性作用，更多以市场方式降低社会总体用能成本；利用国内国际两个市场稳定电煤供应，平抑电煤价格，逐步由单一电价向两部制电价过渡，推动煤电板块稳步转型；控制补贴退坡的节奏和速度，确保风电、光伏等产业链平稳运行发展，合理引导新能源产业健康发展。

(2) 提高电力资源配置效率。包括推进建设发展分布式与集中式的清洁能源供能方式，充分发挥电力在能源转型中的中心作用和电网的枢纽作用，通过智能化电力设备及调节手段实现“源、网、荷、储”的整体优化，进一步提高能源资源的配置能力；提高电力系统调节能力，破解风电、光伏等新能源大规模并网及电力输送问题，保障新能源消纳。

(3) 促进电力高效利用。包括在需求侧领域合理实施电能替代，不断创新替代方式和内容，进一步扩大电能替代范围和实施规模，扩大电力消费市场；加强电力需求侧管理，实施需求响应和精益化的有序用电，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进电气化进程；加大转供电环节的清理整顿，在降低企业用电成本以提升企业经营效益、提振实体经济的政策环境下，引导和帮助电力用户更好享受政策红利，提升用电效率。

(4) 全球性新冠肺炎疫情影响下，保障电力基建供应链稳定，缓解电力企业经营压力。包括做好关键设备替代国、替代厂商以及进口部件国产替代工作，推动产业链上下游企业协同解决供货保障问题；加快落实国家减税减负及推动复工复产等有利政策，推动智慧能源电力基础设施建设发展；将复工复产的电力企业纳入疫情期间融资支持范围，支持电力企业发展供应链金融相关服务，针对新能源补贴

不到位形成的资金缺口提供相应的融资产品，加快新能源企业资金周转等。

4. 区域经济概况

公司业务范围分布于福建省，其发展水平对公司经营环境具有一定影响。

根据《2019年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2019年，全年实现地区生产总值42395.00亿元，比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值2596.23亿元，增长3.5%；第二产业增加值20581.74亿元，增长8.3%；第三产业增加值19217.03亿元，增长7.3%。三次产业增加值占地区生产总值的比重，第一产业为6.1%，第二产业为48.6%，第三产业为45.3%。全年人均地区生产总值107139元，比上年增长6.7%。

福建地处台湾海峡西岸，面对台湾，毗邻港澳，是中国最早实施对外开放政策的省份之一，是中国面向亚太地区的主要窗口之一，福建省良好的外部环境为公司发展提供保障。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底，公司注册资本21.51亿元，国家能源集团100%持股（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. 企业规模与竞争力

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，自备码头基础设施齐备，整体竞争实力较强。

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2019年底，公司已投产的可控装机容量为330.20万千瓦。其中，水电可控装机容量为1.80万千瓦，风电可控装机容量为14.40万千瓦，火电可控装机容量为314.00万千瓦。2019年，公司完成发电量162.87亿千瓦时，上网电量154.82亿千瓦

时，完成售热量1451.99万吉焦；火电综合厂用电率4.94%，平均利用小时数为5075.98小时。

公司火电业务由福州发电和泉州热电两家公司运营，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，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，1台30万千瓦机组和1台67万千瓦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，公司热电联产机组有较强的应对能力和盈利能力。

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。

公司风电业务运营主体为福建国电风力发电有限公司、国电霞浦延亭风力发电有限公司和仙游国电风力发电有限公司。

公司水力发电由子公司宁德市上白石水利枢纽工程有限公司（公司持股51%）的全资子公司柘荣县东联水电投资有限公司（以下简称“柘荣东联”）负责运营。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的管理经验和良好的行业从业背景；人员构成与学历水平符合电力企业经营特点，能够满足公司经营发展需要。

公司目前共有高级管理人员8人，其中董事长1人、总经理1人、纪委书记1人、副总经理5人。

公司董事长李达彪先生，1962年12月生，研究生学历，毕业于香港公开大学工商管理专业，无海外居留权。李达彪先生曾任福建永安火电厂热力科专业工程师及技术科科长、福建省电力工业局生产处专业工程师、国电福州江阴电厂筹建处主任等；2012年9月担任公司执行董事，2019年11月至今担任公司董事长兼党委书记。

公司总经理吴优福先生，1965年7月生，在职硕士研究生学历，无海外居留权。吴优福先生曾任安徽合肥发电厂厂长、党委书记等；2004年11月至2014年9月先后任安徽省能源集团有限公司副总经理、总经理兼党委委员；2014年9月至2019年11月，先后任神华（福建）能源有限责任公司董事、总经理、董事长和党委书记等；2019年11月至今担任公司党委副书记、总经理。

公司副总经理涂朝阳先生，1966年9月生，本科学历，毕业于华北电力大学工商管理专业，无海外居留权；2011年1月至今担任公司党组成员、副总经理。

截至2020年3月底，公司员工总数679人。从岗位来看，技术人员占6.63%，生产人员占61.27%，财务人员占5.13%，行政人员占26.97%；从学历看，硕士及以上学历占3.98%，本科学历占75.11%，大专及以下学历占20.91%。

4. 股东支持

公司自成立以来，国电集团通过划转资产、资本金注入等方式大力支持公司发展。随

着神华集团与国电集团实施联合重组，公司股东变更为国家能源集团。

国电集团是经国务院批准，于 2002 年 12 月 29 日成立的全国五大发电集团之一。公司作为国电集团的全资子公司，是国电集团在福建省内的电力经营主体，自成立以来，国电集团通过划转资产、资本金注入等方式支持公司发展。

2017 年 8 月，经国务院批准，根据国资发改革〔2017〕146 号文件批复，神华集团与国电集团实施联合重组，神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司，吸收合并国电集团，公司股东变更为国家能源集团。截至目前，神华集团公司总部与国电集团总部各部门已完成合并，但国电集团尚未注销，公司尚未办理工商变更登记。

截至 2019 年底，国家能源集团合并口径总资产 17502.85 亿元，负债 10321.61 亿元，所有者权益 7181.24 亿元（含少数股东权益 3004.88 亿元）；2019 年，国家能源集团实现营业收入 5561.16 亿元，实现净利润 556.36 亿元。

截至 2020 年 3 月底，国家能源集团合并口径总资产 17793.12 亿元，负债 10462.68 亿元，所有者权益 7330.44 亿元（含少数股东权益 3086.54 亿元）；2020 年 1—3 月国家能源集团实现营业收入 1239.68 亿元，实现净利润 123.56 亿元。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：91350000553243440N），截至 2020 年 5 月 15 日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

六、管理分析

公司依照相关法律法规，规范并完善其治理结构，形成了权力机构、决策机构、监督机

构和管理层之间权责明确、运作规范的治理结构机制，能够较好的规范重大经营决策制定程序，法人治理结构较完备，内部管理制度健全，整体管理水平较高。

1. 法人治理结构

公司依据国家有关法律、法规制定了《国电福建电力有限公司章程》，建立了股东、董事、监事和高级管理人员组成的法人治理结构体系。

国家能源集团作为公司的唯一股东，决定公司的经营方针，委派执行董事、监事，审议批准执行董事、总经理及监事的报告，审议批准公司的年度综合计划和年度财务预算方案、决算方案等。

公司不设董事会，设董事长一人，每届任期三年，由股东委派，董事长对股东负责。执行董事行使审定公司的经营计划和投资方案、制定公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设总经理一名，由股东聘任或解聘。总经理行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟定公司内部管理机构设置方案等职权。公司根据管理和发展的需要，按照精简、统一、效能和权责一致的原则，设置管理机构，并在总经理领导下开展工作。

公司设监事一名，由股东委派，监事对股东负责，每届任期三年。监事行使检查公司财务、按照国家有关规定对董事长、高级管理人员行使公司职务时的行为进行监督等职权。公司董事长、总经理、总会计师及其他高级管理人员不得兼任公司监事。

2. 管理水平

公司根据产业布局、业务特点和资产结构等情况，制定了健全有效的内部管理体系。

财务管理方面，为加强财务管理，防范风险，合理配置和有效利用企业资源，公司制定了财务管理制度。财务管理活动在上级单位财

务部门统一领导下，由公司财务产权部统一组织开展。公司设置独立的财务机构，独立核算，自主经营，自负盈亏。配备合格的财会人员，规范会计核算工作，提高会计信息质量，保证会计信息的真实性、合法性和及时性。

子公司管理方面，根据国家有关法律、法规和相关制度的规定，公司对其控股子公司制定了规范的管理办法，对子公司的重大决策、主要管理者的任免、财务会计制度的制定、财务人员的配备以及劳动薪酬等进行了规范化管理。子公司也建立健全了内部审计和财务检查制度，且所有对外投资、重大资产购置和处置、新行业业务开拓都必须得到国家能源集团的审批同意。

预算管理方面，公司制定了预算管理实施细则。细则对预算管理的基本任务和原则、预算管理的范围和内容、预算的分析、控制和考核等进行了详细规定，以建立科学、高效的预算管理体系，强化预算管理和监督职能，更加有效地控制各项经营活动，规范资金运作，防范风险，提高经济效益。

安全生产方面，公司制定了安全生产管理制度，从教育培训、制定计划、例行工作、安全管理与应急救援等方面保证生产的安全进行。

七、经营分析

近年来公司电力主营业务突出，火电业务收入波动增长，热电联产模式保障公司收入稳定增长；同时受上网电价提高和电煤价格波动下降综合影响，公司电力业务盈利水平持续提高，整体盈利能力提高。

公司主营业务为电力销售、热力销售及原煤销售等，以电力销售为主；电力业务是公司的核心业务，包括火力发电、风力发电及水力发电，以火力发电为主。公司其他业务收入主要是粉煤灰销售和材料销售收入等，占比较小，对收入影响有限。

2017—2019年，公司营业收入不断增长，年均复合增长13.99%，主要是受福建省用电需求增长以及上网电价提高综合影响所致。近三年，公司收入结构保持稳定，电力销售占公司营业收入比重始终保持在75%以上，是公司的核心业务。受火电发电量波动增长影响，2017—2019年，公司火力发电收入波动中有所增长，年均复合增长13.47%；2019年，公司火力发电收入较上年下降2.77%。公司风力发电和水力发电收入占比较小，对公司收入影响较小。同期，随着公司供热用户的增加，公司供热收入不断增长，年均复合增长13.64%，是公司收入与利润的重要补充。公司原煤销售主要为保证公司所属两个火电厂燃料供应，根据原煤买入情况适当向外销售。2017—2019年，公司原煤销售收入波动增长，年均复合增长15.92%，主要受煤炭价格和销量增长综合影响所致。2019年，公司原煤销售收入7.27亿元，较上年大幅增长105.37%，主要系公司扩大外销力度所致。

2017—2019年，公司综合毛利率快速提高，分别为2.50%、8.89%和13.82%，主要是收入占比较高的火力发电业务毛利率提高所致。2017—2019年，公司火力发电业务毛利率持续提高，主要系发电量提高、上网电价提高以及煤炭价格变化综合影响所致。2019年，公司火力发电业务毛利率提高至13.26%。2018年以来，水电业务毛利率大幅提高，主要是2018年上半年柘荣东联的水电设备已提足折旧所致。2017—2019年，受煤炭价格波动下降及供热量增长综合影响，公司供热业务毛利率波动上升，分别为5.63%、4.40%和8.43%。2018年以来公司原煤销售毛利率持续走高，处于较高水平，主要是由于公司原煤进价较低，同时自用码头无场地费等支出，成本较低。

2020年1—3月，公司共实现营业收入14.55亿元，略低于上年同期，综合毛利率提升至17.87%，较2019年提高4.05个百分点，主要系煤炭价格下降，火电和供热业务毛利率

提高所致。

表 2 近年公司收入情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	50.26	98.82	2.42	61.48	99.35	9.01	65.68	99.41	13.96	14.45	99.31	21.73
其中：火力发电	38.66	76.01	1.23	51.20	82.74	8.76	49.78	75.34	13.26	11.36	78.08	17.08
水力发电	0.20	0.39	18.23	0.25	0.40	31.61	0.20	0.30	30.00	0.02	0.14	10.00
风力发电	0.57	1.12	29.20	0.81	1.31	31.88	1.43	2.16	37.06	0.32	2.20	40.63
供热	5.42	10.66	5.63	5.68	9.18	4.40	7.00	10.59	8.43	1.94	13.33	13.40
原煤销售	5.41	10.64	0.55	3.54	5.72	6.62	7.27	11.00	9.77	0.81	5.57	28.40
其他业务	0.60	1.18	34.45	0.40	0.65	-10.00	0.39	0.59	-10.26	0.10	0.69	40.00
合计	50.85	100.00	2.50	61.88	100.00	8.89	66.07	100.00	13.82	14.55	100.00	17.87

注：分项与合计数的尾数差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

1. 煤炭采购

公司利用区位优势，煤炭采购以进口煤为主。2017—2018 年，受煤炭去产能政策的逐步推动以及下游需求回暖的影响，煤炭市场价格逐渐上升，2019 年以来煤炭价格呈平稳下降趋势，煤炭价格波动对公司盈利水平影响大。

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议价权。公司利用区位优势，以进口煤采购为主，实施“全部由省公司集中采购”的采购策略。公司煤炭采购以市场煤采购为主。

表 3 公司电煤采购情况

（单位：万吨、元/吨（含税））

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
煤炭采购量	708.73	863.49	830.20	247.16
其中：进口煤采购量	650.00	515.70	601.50	215.00
煤炭耗用量	721.32	847.44	826.62	197.17
煤炭采购平均价	492.19	521.15	456.39	425.93
标煤单价	795.38	809.53	702.46	668.48

资料来源：公司提供

近三年，随着公司发电量的波动增长，公司煤炭采购量波动增长。2019 年，公司全年累计采购煤炭约 830.20 万吨。其中，进口煤采购量约为 601.50 万吨，占煤炭总采购量的 72.45%，煤炭采购以市场煤为主。采购方式以集团公司供应和省公司通过阳光采购平台集中询价采购为主，2019 年，两种采购方式煤炭采购量分别为 228.70 万吨和 601.50 万吨。近三年，煤炭价格波动下降，2019 年，受煤炭价格回落影响，公司煤炭采购平均价下降至 456.39 元/吨，较 2018 年下降 64.76 元/吨；综合标煤单价为 702.46 元/吨，较 2018 年下跌 107.07 元/吨，公司标煤单价处于区域五大集团最低水平，主要得益于公司进口煤采购量占比较大且燃用电煤热值更低。

2020 年 1—3 月，公司共采购煤炭 247.16 万吨，为 2019 年全年采购量的 29.77%；受煤炭价格回落影响，公司煤炭采购平均价下降至 425.93 元/吨，公司燃料采购成本继续下降。2019 年，公司煤炭前五大供应商主要为神华销售集团有限公司华南销售分公司、福建省榕江进出口有限公司、中建材国际贸易有限公司、山西金石达国际贸易有限公司和上海瑞茂通供应链股份有限公司。公司向前五大煤炭供应商采购量占总采购量比重为 56.18%，集中度较

高。

表 4 2019 年公司前五大煤炭供应商
(单位: 万吨、亿元、%)

前五大供应商	采购量	采购金额 (含税)	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

资料来源: 公司提供

公司燃煤目前主要采用海运形式, 国内煤一般由黄骅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, 供方积极配合办理贴现手续。

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 5 2017—2020 年 3 月公司发电情况

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
可控装机容量 (万千瓦)	320.84	327.20	330.20	330.20
其中: 火电	314.00	314.00	314.00	314.00
水电	2.44	1.80	1.80	1.80
风电	4.40	11.40	14.40	14.40
发电设备平均利用小时数 (小时)	4224.66	5207.98	4966.04	1113.39
其中: 火电	4258.51	5284.99	5075.98	1148.37
水电	2947.19	3589.28	4142.43	467.66
风电	2517.66	2389.17	2252.00	431.27
发电量 (亿千瓦时)	135.54	168.52	162.87	33.02
其中: 火电	133.72	165.95	159.39	31.40
水电	0.72	0.84	0.75	0.18
风电	1.11	1.73	2.74	1.44

注: 装机容量为截至年底数, 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

2017—2019 年, 公司装机容量保持相对稳定, 截至 2019 年底, 公司总可控装机容量为 330.20 万千瓦, 较上年增加 3 万千瓦, 全部是风电装机容量增加。

2017—2019 年, 受福建省用电需求的影响, 公司发电设备平均利用小时数波动中有所增长, 年均复合增长 8.42%。其中, 2019 年火电设备平均利用小时数较上年有所下降, 主要

系福建省水电发电同比增加较大, 挤压火电发电量所致。相应地, 公司发电量波动增长, 年均复合增长 9.62%, 2019 年为 162.87 亿千瓦, 较上年下降 3.35%, 主要系火电发电量下降所致。2017—2019 年, 火电发电量占总发电量的比重分别为 98.66%、98.47%和 97.86%。

2020 年 1—3 月, 公司完成发电量 33.02 亿千瓦时, 为 2019 年全年发电量的 20.27%;

同期，公司发电设备平均利用小时数为 1113.39 小时。

火力发电与供热业务

公司采用热电联产模式，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，更重要的是提高火电设备利用小时数，一定程度上保证火电资产的经营效益，达到以热促电，保障公司收入稳定增长。

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。

福州发电于 2004 年 4 月 8 日注册成立，截至 2020 年 3 月底，福州发电注册资本为 9.39 亿元，公司持股 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；拥有 10.50 万吨级卸煤泊位 1 座，设计年通过能力 270 万吨。

泉州热电于 2003 年 8 月 22 日注册成立，截至 2020 年 3 月底，泉州热电注册资本为 15.34 亿元，公司持股 72.00%，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园区，目前配备 2 台 30 万千瓦机组及 2 台 67 万千瓦机组，拥有 7 万吨级煤码头（6.5 万吨散货船）泊位一个，工作船码头（兼 3000 吨级重件码头）泊位一个，煤码头泊位设计年通过能力为 565 万吨。

从发电量上看，2019 年，福州发电完成发电量 58.35 亿千瓦时，同比下降 7.36%；泉州热电完成发电量 101.04 亿千瓦时，同比下降 1.87%。

表 6 2019 年福州发电与泉州热电经营指标

2019 年	福州发电	泉州热电	合计
营业收入（亿元）	20.39	37.20	57.59
发电量（亿千瓦时）	58.35	101.04	159.39
售热量（万吉焦）	348.98	1103.00	1451.99

注：上述单价为含税价，尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

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。2017—2019 年，随着供热用户数量的增加，公司售热量不断增长，年均复合增长 12.36%，2019 年为 1451.99 万吉焦，较上年增长 20.63%。2019 年，福州发电的售热量为 348.98 万吉焦，同比增长 40.31%，泉州热电的售热量为 1103.00 万吉焦，同比增长 15.50%。

2017—2019 年，公司平均售热价格保持相对稳定，分别为 47.14 元/吉焦、47.26 元/吉焦和 48.18 元/吉焦。2020 年 1—3 月，公司平均售热价格为 46.61 元/吉焦，略有下降。

表 7 火力发电与供热业务经营指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
综合厂用电率（%）	4.89	4.82	4.94	4.90
发电厂用电率（%）	3.94	4.05	4.03	3.84
供电标准煤耗（克/千瓦时）	302.25	302.16	301.61	300.78
售热量（万吉焦）	1150.17	1203.72	1451.99	415.63
平均售热价格（元/吉焦）	47.14	47.26	48.18	46.61

资料来源：公司提供

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园区热负荷的中心地带，地理位置优越。2008 年 10 月，福建省发改委分别批复了泉港石化工业区热电联产专项规划和供热专项规划，确定泉州热电为泉港区石化园区集中供热唯一热源点。2009 年 2 月，泉港区政府下文批示石化园区不再审批建设自备小锅炉，新建企业用热由泉州热电统一集中供应。2014 年，泉州热电 2×300MW 机组顺利通过热电联产认定，泉州热电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。为满足园区热负荷日益增长的需要，泉州热电 2015 年初开启二期供热改造项目，2018 年 3 月完成二期供热改造项目整体竣工验收。2019 年 11 月，泉州热电二期供热改造通过热电联产认定，由 1 台 67 万千瓦的机组替代 1 台 30 万千瓦

瓦的机组供热，泉州热电的供热能力得到进一步提升。

公司的热力用户全部为工业用户，2019年，公司供热主要客户有福建联合石油化工有限公司、福建中景石化有限公司、福建省福抗药业股份有限公司、福清友发实业有限公司和福建联升新型墙材有限公司。

以热促电是公司火电保持利用小时数区域领先的关键，根据政策文件，热电联产机组给予利用小时数保障。公司取得供热机组年度三公小时计划始终高于同类型纯凝机组，一期机组通过热电联产认证后，平均每年高于同类型纯凝机组 1000 小时，泉州热电二期供热改造通过热电联产认定后，可提高火电利用小时 300 小时左右。

供热价格确定方面，公司热价主要是双方谈判确定，并基于煤热联动原则。公司热力所供用户大部分为化工企业，不涉及城市居民供热，热价在充分考虑市场燃料变动成本、环保投入成本、机组供热改造投入成本、供热管网建设成本等因素，制定了“煤热联动价格体系”。公司的供热价格相对于其他电厂较高，同时，进口煤炭价格相对较低，供热业务毛利率明显高于其他电厂。结算模式上，目前采取“热费预付、月结月清”的热费结算模式，热费回收率保持在 100%。

水力发电

公司水力发电装机规模较小，近三年发电量波动较大，发电设备利用小时数持续增长。

公司水力发电运营主体主要为子公司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%）和国电永泰丹云水电有限公司（装机容量 2 台 0.32 万千瓦，公司持股 100%），合计可控装机容量 2.44 万千瓦。2018 年，因公司将丹云水电站作为低效资产处置，公司可控装机容量降为 1.80 万千瓦。公司水电业务不涉及蓄能调峰和移民情况。

2019 年，公司水电完成发电量 0.75 亿千

瓦时，同比下降 0.09 亿千瓦时；发电设备平均利用小时数 4142.43 小时，与上年同期增长 553.15 小时。2019 年，公司水力发电实现营业收入 0.20 亿元，同比下降 20.00%，主要系发电量下降所致。2020 年 1—3 月，公司水电合计发电量 0.18 亿千瓦时，实现营业收入 0.02 亿元。

风力发电

近年来，风电装机规模快速增长，发电量不断提高。

公司风电业务运营主体为福建国电风力发电有限公司、国电霞浦延亭风力发电有限公司和仙游国电风力发电有限公司。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，福清江阴风电项目在国电福州发电有限公司正式开工；2014 年，福清江阴风电项目投产（装机容量 7 台 0.2 万千瓦，公司持股 100%），实现新能源项目“零”的突破。2015 年 10 月，霞浦延亭风电延亭一期项目（装机容量 15 台 0.2 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。2018 年 6 月，霞浦延亭风电马耳山项目（装机容量 18 台 0.2 万千瓦，公司持股 51%）投产。2018 年 9 月，仙游风电九社项目（装机容量 15 台 0.2 万千瓦，公司持股 100%）投产。2018 年 12 月，随着霞浦延亭风电马耳山项目装机容量 2 台 0.2 万千瓦投产，公司风电装机容量增至 11.40 万千瓦。2019 年 6 月，仙游兴山风电场 15 台 0.2 万千瓦风力发电机组投产。截至 2020 年 3 月底，公司风电可控装机容量 14.40 万千瓦，主要分布在福清市（1.4 万千瓦）、霞浦市（7 万千瓦）和仙游市（6 万千瓦）。公司风电业务不涉及弃风限电情况。

2019 年，公司风电完成发电量 2.74 亿千瓦时，比上年同期增长 1.01 亿千瓦时，发电设备平均利用小时数 2252.00 小时，比上年同期减少 137.17 小时，实现风电营业收入 1.43 亿元。2020 年 1—3 月，公司风电合计发电量 1.44 亿千瓦时，实现风电营业收入 0.32 亿元。

3. 电力销售

受益于 2017 年 7 月电价政策调整以及增值税税率调整，近年公司上网电价（不含税）有所提高。未来电力市场化价格机制改革将压缩公司盈利空间。

公司所发电量全部上省网，部分供应国网福建省电力有限公司（以下简称“国网福建电力”），并接受福建电网的统一调度，部分直供省内大型工业企业，售电量由安置在电网与电厂之间的关口计量表计量确认。公司与国网福建电力每两年签订一次售电合同。

2017—2019 年，公司上网电量波动增长，分别为 128.91 亿千瓦时、160.39 亿千瓦时和 154.82 亿千瓦时。

表 8 公司电力销售情况
(单位: 亿千瓦时、元/千千瓦时)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
上网电量	128.91	160.39	154.82	34.96
其中：火电	127.12	157.87	151.40	34.27
水电	0.71	0.83	0.73	0.08
风电	1.08	1.70	2.68	0.61
售电平均电价 (不含税)	305.67	323.24	334.71	334.89
其中：火电	303.98	321.39	331.52	331.45
水电	278.59	275.84	269.01	294.50
风电	521.37	517.83	532.01	534.22

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

电价方面，公司的上网电价由国家或地方发改委等部门统一制定。根据福建省发改委和物价局文件，自 2017 年 7 月 1 日起，福建省火电上网标杆电价上调 19.50 元/千千瓦时，调整后燃煤机组标杆上网电价为 393.20 元/千千瓦时（含税）。公司风电电价含有补贴电费收入，补贴电价为 216.80 元/千千瓦时，分期列入补贴名录。根据《财政部税务总局海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》(财政部税务总局海关总署公告 2019 年第 39 号)规定，自 2019 年 4 月 1 日电力产品增值税率从 16% 下调为 13%。受此影响，近年来，公司平均上

网电价（不含税）持续提高，2019 年，平均上网电价上升为 334.71 元/千千瓦时。由于公司所属火电机组有供热机组，上网电价较其他电厂高。

2019 年 10 月 21 日，国家发展和改革委员会发布《指导意见（发改价格规〔2019〕1658 号）》，提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，

《指导意见》于 2020 年 1 月 1 日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020 年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。受环保限产等因素影响，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革将压缩煤电企业利润水平。

补贴电价方面，公司有 5 个风电场，其中 2 个风电场（福清分公司江阴风电场、霞浦公司延亭一期风电场）分别纳入第六、第七批补贴目录，但由于国家补贴资金存在缺口，两个风电场 2018 年 4 月 1 日至 2020 年 4 月 30 日的补贴共计 4528 万元尚未收回，预计将于 2020 年底收回。另外 3 个风电场（仙游公司九社风电场、兴山风电场、霞浦公司马耳山风电场）已申请纳入上报清单。

结算方式上，公司售电分为计划电、外送电和直供电，计划电和外送电由国网福建电力按月结算支付，直供电对象按月支付款项给国网福建电力，再由其加成输配电费用，支付给公司。近三年公司电费回收情况良好，均按时结算，电费回收率 100%。新能源补贴由财政部按期划拨给电网，电网再全额支付给公司。

4. 经营效率

2017—2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数三年加权平均值分别为 12.09 次、40.62 次和 0.70 次；2019 年上述指标分别为 13.70 次、39.77 次和 0.76 次。总体看，公司整体经营效率良好。

5. 在拟建项目

公司拟建项目以水力发电项目为主，全部项目建成后，公司总装机规模将有所提升，电源结构将得到优化，综合竞争力有望进一步增强。公司拟建工程投资规模大，存在一定融资压力。

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。

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 亿元，截至 2020 年 3 月底，公司已投资 1.24 亿元。目前，正在进一步开展项目环评工作。

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 3 月底，公司已投资 0.58 亿元。龟湖水电项目位于浙江省泰顺县与福建省柘荣县界河柘泰溪上，是交溪流域规划的五个水利水电项目之一。

表 9 截至 2020 年 3 月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	2020 年 4—12 月	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	1.24	7.00	28.00	0.42	8.36	6.95
龟湖水电项目	8 万千瓦水电机组	7.50	0.58	1.50	6.00	0.16	0.99	2.52
合计		42.50	1.82	8.50	34.00	0.58	9.35	9.47

资料来源：公司提供

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”的发展思路。

未来，公司规划投产 1 个风电项目和 2 个水电项目，进一步优化电源结构，提高企业盈利能力和抗风险能力。

做强火电，做优主业。公司在火电经营方面有着多年的成功经验和经营优势，火电业务依然是公司当前的主要盈利点。现有项目地处热电负荷中心，扩建条件较为优越。海西经济跨越发展要实现赶超台湾目标，除“十三五”规划投产 8 台核电和部分风电之外，电力市场的缺口需要靠火电项目来填补。因此，公司要将成熟的火电项目积极主动地争取列入建设规划，适时开工建设。

做快风电，转型增效。清洁高效的风电建设是国家能源发展的主基调，也是集团公司目

前大力支持的电源产业，同时福建省作为全国首个生态文明先行示范区，加大风电建设力度是必然选择。日前出台的电价调整政策，明确 IV 类风场电价维持不变，对福建风电项目开发依然利好。公司将加快风电开发节奏，储备、开发和建设同步推进。

做稳水电，调整结构。在省内占有一定容量的水电，对改善公司电源结构具有十分重要的意义。上白石和龟湖存在投资大、收益不明确等投资风险，公司将稳步开展项目前期工作，落实投资边界条件，合理控制投资节奏，使之符合“提高发展质量和效益”的总体要求。

做大热力，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，全面实现热电联产，达到以热促电。

做活煤炭，挖潜增效。燃料成本在火电企业总成本的占比，决定了抓好煤炭依然是提升效益最直接、最根本的办法。要加强煤炭市场分析研判，准确把握采购节奏与结构；合理控制年度合同比例，积极推行阳光采购；深化燃料指标对标，建立与市场煤价相匹配的制度；利用国海燃料公司的市场主体地位，加大煤炭对外销售力度，努力提高外销量，增强公司在电煤采购谈判上的话语权。

做实核电，就是要培育特色。公司拟参与漳州核电项目管理，参股比例为 49%，将为公司的发展和人才的成长提供更多更好的平台和机遇。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报告，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审计结论。2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年，公司新纳入合并范围子公司 1 家，为国电（福建）能源销售有限公司；2018 年，公司不再纳入合并范围子公司 2 家，为国电永泰丹云水电有限公司和国电福清江阴风力发电有限公司。截至 2019 年底，公司共有子公司 11 家。截至 2020 年 3 月底，公司共有子公司 11 家。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 2019 年底，公司（合并）资产总额 84.21 亿元，所有者权益 40.61 亿元（含少数股东权益 11.57 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 66.07 亿元，利润总额 6.67 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 85.66 亿元，所有者权益 42.73 亿元（含少数股东权益 12.27 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.55 亿元，利润总额 2.77

亿元。

2. 资产质量

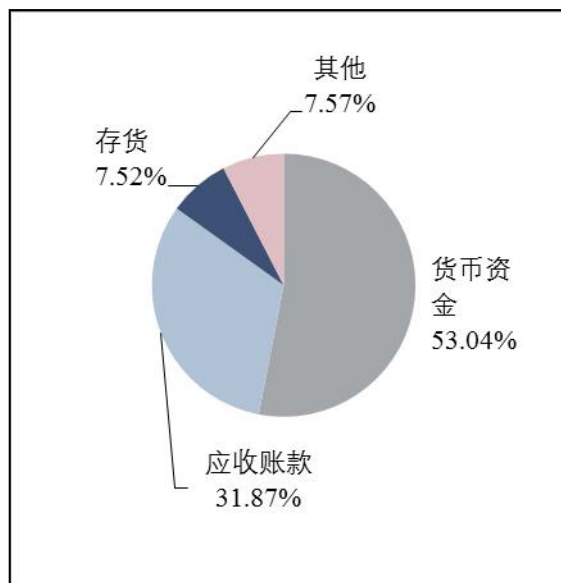
近年来，公司资产规模有所下降，公司资产以非流动资产为主，符合火电企业特点，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模有所下降，年均复合下降 4.81%。截至 2019 年底，公司资产总额 84.21 亿元，较上年底下降 5.06%。其中流动资产占 19.45%，非流动资产占 80.55%，符合电力行业特点。

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产规模不断增长，年均复合增长 12.90%。截至 2019 年底，公司流动资产合计 16.38 亿元，较上年底增长 19.72%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 53.04%）、存货（占 7.52%）和应收账款（占 31.87%）构成。

图 6 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 72.62%。截至 2018 年底，公司货币资金余额 6.24 亿元，较上年底增长 113.87%，主要系公司发电利用小时数增加较多，经营活动现金流增加以及将应收电费质押融资所致。截至 2019 年底，公司货币资金余

额 8.69 亿元，较上年底增长 39.32%，主要是经营活动现金流入增加所致。公司货币资金主要由银行存款构成。其中，受限货币资金 400 万元为公司向银行存入的银行保函保证金。

2017—2019 年，公司应收账款有所波动，年均复合增长 2.20%。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 4.43 亿元，较上年底下降 11.40%，主要系将部分应收电费办理保理业务取得融资转出应收账款所致。截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 5.22 亿元，较上年底增长 17.89%，主要系发电量增多所致。截至 2019 年底，公司坏账准备 972.81 万元，计提比例 1.83%。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的占 59.75%，1~2 年的占 36.65%。从欠款方看，前五名欠款金额 5.13 亿元，占应收账款余额比例为 96.55%，其中主要是应收国网福建省电力有限公司 4.32 亿元。公司应收账款中含新能源补贴款 1.21 亿元，账龄为两年。截至 2019 年底，公司应收账款无抵质押。

表 10 截至 2019 年底应收账款余额前五名单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
国网福建省电力有限公司	4.20	79.00
国网福建省电力有限公司莆田供电公司	0.46	8.73
福建省四方水电投资有限公司	0.22	4.15
国网福建省电力有限公司福州供电公司	0.19	3.61
福州耀隆化工集团公司	0.06	1.06
合计	5.13	96.55

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

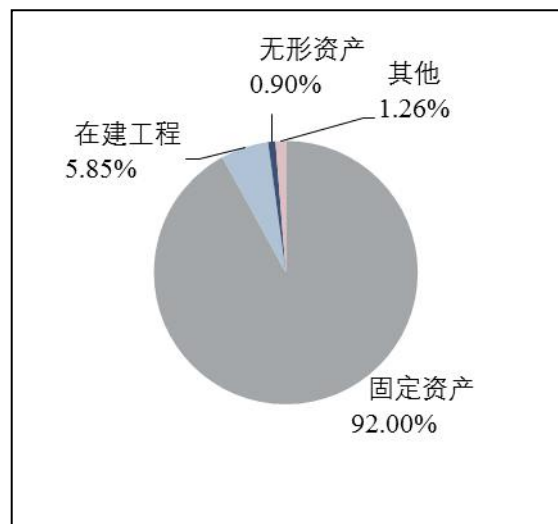
2017—2019 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 11.78%。截至 2018 年底，公司存货账面价值 1.63 亿元，较上年底增长 65.54%，主要系公司煤炭在 2017 年底未能靠岸推迟到次年结算入库所致。截至 2019 年底，公司存货账面价值 1.23 亿元，较上年底下降 24.52%，主要系公司减少煤炭库存所致。

2017—2019 年，公司其他流动资产快速下降，年均复合下降 17.60%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 1.06 亿元，较上年底下降 11.05%，主要系排污权款减少所致。截至 2019 年底，公司其他流动资产 0.81 亿元，较上年底下降 23.67%，主要系待抵扣增值税进项税减少所致。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产规模有所下降，年均复合下降 7.97%。截至 2019 年底，公司非流动资产合计 67.83 亿元，较上年底下降 9.58%。公司非流动资产主要由固定资产（占 92.00%）和在建工程（占 5.85%）构成。

图 7 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019 年，公司固定资产波动中有所下降，年均复合下降 3.76%，减少原因是计提折旧。截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 62.40 亿元，较上年底下降 7.39%。其中，累计计提折旧 70.37 亿元，减值准备 649.89 万元。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 30.42%）和机器设备（占 69.20%）构成，机器设备主要为福州的 2*600MW 火电机组和泉州的 2*670MW 火电机组和 2*300MW 火电机组。公司火电机组主要为大功率机组，电力资产质量较好。

2017—2019 年，公司在建工程快速下降，

年均复合下降 37.74%。截至 2018 年底，公司在建工程账面价值 5.54 亿元，较上年底下降 45.83%，主要系霞浦马耳山风电项目、仙游九社风电项目和泉州热电技改项目完工转入固定资产所致。截至 2019 年底，公司在建工程 3.97 亿元，较上年底下降 28.45%，主要系仙游兴山风电项目完工转入固定资产所致。在建工程累计计提减值准备 0.14 亿元，计提比例为 3.49%。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 85.66 亿元，较上年底变动不大。其中，流动资产占 22.18%，非流动资产占 77.82%，流动资产占比较上年底略有提高。截至 2020 年 3 月底，公司应收账款 7.19 亿元，较上年底增长 37.82%，主要系应收电费及热费增加所致。截至 2020 年 3 月底，公司存货 3.00 亿元，较上年底大幅增长，主要系煤炭价格较低，公司增加库存所致。

截至 2020 年 3 月底，公司用于抵押融资的资产账面价值总额为 400 万元，为公司向银行存入的银行保函保证金，公司资产受限比例较低。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

公司所有者权益中实收资本占比高，所有者权益结构稳定性好。

2017—2019 年，公司所有者权益规模有所增长，年均复合增长 7.95%。截至 2019 年底，公司所有者权益总额 40.61 亿元，较上年底增长 10.80%。其中，归属于母公司所有者权益占 71.51%，少数股东权益占 28.49%；公司归属于母公司所有者权益中，实收资本占 74.06%、盈余公积占 5.31%、未分配利润占 20.10%。截至 2019 年底，公司未分配利润为 5.84 亿元，较上年底增长 90.38%，主要系公司发电收入增长，利润增加转入所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 42.73 亿元，较 2019 年底增长 5.21%。其中，

归属于母公司所有者权益中，实收资本占 70.61%、盈余公积占 5.06%、未分配利润占 23.83%。

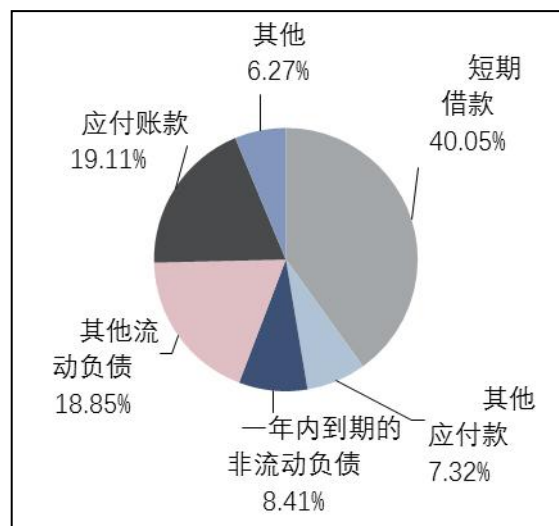
负债

近年来，公司整体负债规模不断下降，债务负担有所减轻，债务负担适中。

2017—2019 年，公司负债规模不断下降，年均复合下降 13.37%。截至 2019 年底，公司负债总额 43.60 亿元，较上年底下降 16.23%，主要系一年内到期的非流动负债和短期借款减少所致。其中，流动负债占 54.52%，非流动负债占 45.48%。

2017—2019 年，公司流动负债快速下降，年均复合下降 19.48%。截至 2019 年底，公司流动负债合计 23.77 亿元，较上年底下降 31.35%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 40.05%）、应付账款（占 19.11%）、其他流动负债（占 18.85%）和一年内到期的非流动负债（占 8.41%）构成。

图 8 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019 年，公司短期借款快速下降，年均复合下降 27.45%。截至 2019 年底，公司短期借款余额 9.52 亿元，全部为信用借款，较上年底下降 42.06%，主要系归还部分到期银行借款所致。

公司应付账款主要为应付燃料款和工程设备款，2017—2019 年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合下降 9.24%。截至 2019 年底，公司应付账款 4.54 亿元，较上年底增长 28.32%，主要系 2019 年底应收账款保理转入所致。从账龄看，以一年以内的应付账款为主，占 79.23%。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均复合下降 55.56%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 2.00 亿元，较上年底下降 75.00%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。公司一年以内到期的非流动负债由一年以内的长期借款（期末余额 1.93 亿元）和一年以内的长期应付款（期末余额 0.07 亿元）构成。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 3.00 亿元，全部为公司于 2018 年 12 月 4 日发行的本金为 3.00 亿元的超短期融资券（“18 国电福建 SCP001”）。截至 2019 年底，公司其他流动负债 4.48 亿元，其中 3.00 亿元为 2019 年 9 月 10 日发行的超短期融资券（“19 国电福建 SCP001”），1.48 亿元为信用证借款。

2017—2019 年，公司非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 3.81%。截至 2019 年底，公司非流动负债合计 19.83 亿元，较上年底增

长 13.81%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 99.34%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款有所波动，年均复合下降 0.33%。截至 2019 年底，公司长期借款 19.70 亿元，较上年底增长 14.39%，主要系新增借款所致。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 42.94 亿元，较上年底下降 1.52%。其中，流动负债占 54.56%，非流动负债占 45.44%，负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司应付账款 5.66 亿元，较上年底增长 24.68%，主要系应付工程款增加所致。截至 2020 年 3 月底，公司其他流动负债 3.83 亿元，较上年底下降 14.51%，主要系信用证借款减少所致。

有息债务方面，将公司其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，长期应付款中的有息债务调整至长期债务，2017—2019 年，公司全部债务不断下降，年均复合下降 14.57%。截至 2019 年底，公司有息债务 36.37 亿元，较上年底下降 20.03%。同期，公司短期债务占 45.83%，长期债务占 54.17%，公司长期债务占比较上年底提高 16.30 个百分点。从债务期限分布来看，公司债务到期分布比较分散，公司集中偿还压力不大。

表 11 截至 2019 年底有息债务期限结构（单位：亿元）

时间	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	其他流动负债	长期借款	合计
2020 年（1 年以内）	9.52	0.67	2.00	4.48	0.30	16.97
2021 年（1~2 年）	---	---	---	---	2.04	2.04
2022 年（2~3 年）	---	---	---	---	10.39	10.39
2023 年及以后（3 年及以上）	---	---	---	---	6.97	6.97
合计	9.52	0.67	2.00	4.48	19.70	36.37

注：长期借款中的一年内到期部分未调整至流动负债

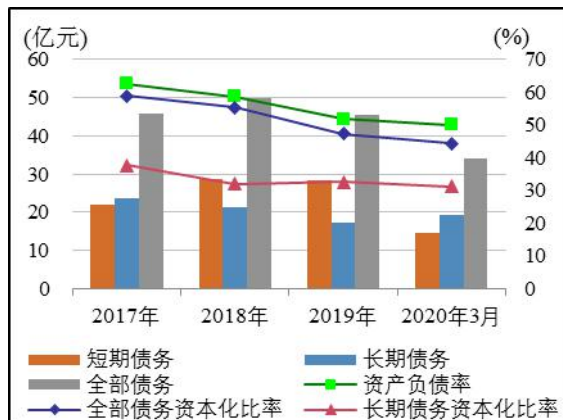
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 34.13 亿元，较 2019 年底下降 6.15%，其中短期债务占 43.21%，长期债务占 56.79%，长期债务占比较 2019 年底提高 2.62 个百分点。

债务指标方面，2017—2019 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续下降，长期债务资本化比率波动下降，三年加权平均值分别为 55.99%、52.00%和 33.48%；截至 2019

年底分别为 51.77%、47.24%和 32.66%。截至 2020 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 50.12%、44.41%和 31.21%，较 2019 年底分别下降 1.65 个百分点、2.83 个百分点和 1.45 个百分点。

图 9 近年来公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

4. 盈利能力

近年来公司营业收入不断增长，收入主要来源于火电业务，煤炭价格的波动对公司盈利水平影响大。2017 年，由于煤炭价格大幅上涨，公司发生亏损，2018 年以来，受发电量和上网电价提高以及煤炭成本下降的综合影响，公司扭亏为盈，盈利能力增强。

2017—2019 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 13.99%。2019 年，公司营业收入 66.07 亿元，同比增长 6.78%，主要得益于供热和原煤销售业务的提高。2017—2019 年，公司营业成本有所增长，年均复合增长 7.16%，低于营业收入增幅。2019 年，公司营业成本 56.94 亿元，同比增长 1.01%，低于营业收入增幅。2017—2019 年，公司营业利润率快速提高，三年加权平均值为 9.32%，2019 年为 13.06%，同比提高 4.87 个百分点。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用规模有所下降，年均复合下降 8.00%，主要是财务费用下降所致。2019 年，公司期间费

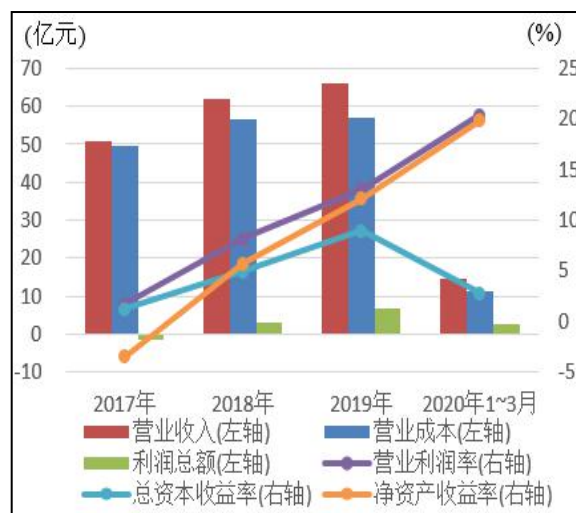
用合计 1.88 亿元，同比下降 13.91%。其中，管理费用占 9.30%，财务费用占 88.81%。2017—2019 年，公司财务费用规模逐年下降，年均复合下降 12.11%，主要是公司有息债务减少所致。2017—2019 年，公司期间费用占营业收入的比重逐年下降，分别为 4.36%、3.52%和 2.84%，公司期间费用控制能力很强。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司投资收益分别为 -160.34 万元、495.75 万元和 -754.57 万元。2017—2019 年，公司其他收益分别为 159.06 万元、413.50 万元和 577.66 万元，主要是增值税即征即退、技术改造补助等。

2017—2019 年，公司利润总额分别为 -1.42 亿元、2.87 亿元和 6.67 亿元，2017 年利润总额为负，主要系当年煤炭价格大幅上涨及发电量减少所致。2018 年以来受益于发电量和上网电价提高以及煤炭成本下降的综合影响，公司扭亏为盈，利润大幅增长。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率逐年上升，三年加权平均值分别为 6.11%和 7.10%。2019 年分别为 8.65%和 12.16%。

图 10 近年来公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.55 亿元，同比下降 0.20%；利润总额 2.77 亿元，同比增长 86.92%；营业利润率由 2019 年的 13.06%升至 20.42%，主要系燃煤价格降低所

致。

5. 现金流分析

近年来，公司收入实现质量好，经营活动现金流持续净流入，且规模较大，能够覆盖投资活动净支出，筹资活动现金流持续净流出。公司拟建工程计划投资规模大，有一定融资压力。

表 12 近年来公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入小计	63.34	74.84	74.56
经营活动现金流出小计	54.50	62.45	58.17
销售商品、提供劳务收到的现金	62.50	74.20	73.91
购买商品、接受劳务支付的现金	49.05	56.96	50.92
经营现金流量净额	8.84	12.39	16.39
投资活动现金流入小计	1.46	0.94	0.28
投资活动现金流出小计	6.03	2.86	3.02
投资活动现金流量净额	-4.57	-1.91	-2.74
筹资活动前现金流量净额	4.27	10.48	13.65
筹资活动现金流入小计	21.80	37.62	29.40
筹资活动现金流出小计	25.43	44.88	40.53
筹资活动现金流量净额	-3.62	-7.26	-11.14

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2017—2019 年，随着收入的扩大，公司经营活动现金流入量波动中有所增长，年均复合增长 8.75%。2019 年，公司经营活动现金流入量 74.56 亿元，同比下降 0.37%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 73.91 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量波动中有所增长，年均复合增长 3.31%。2019 年，公司经营活动现金流出量 58.17 亿元，同比下降 6.85%，主要是燃煤价格下降所致。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 50.92 亿元。受上述因素影响，2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额快速增长。从收入实现质量来看，2017—2019 年，公司现金收入比分别为 122.90%、119.92%和 111.86%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量规模较小，主要是处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金。

2017—2019 年，公司投资活动现金流出量波动下降，主要受在建项目建设进度影响。总体看，受新建项目进度的影响，2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-4.57 亿元、-1.91 亿元和-2.74 亿元，投资活动现金净流出波动下降。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 4.27 亿元、10.48 亿元和 13.65 亿元，公司经营活动现金流能够满足投资活动资金需求。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 16.11%，主要是取得借款收到的现金增加所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 26.26%，其中 2018 年公司偿还债务支付的现金 41.78 亿元，同比增长 22.15 亿元，主要系置换到期银行借款增加所致。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-3.62 亿元、-7.26 亿元和 -11.14 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 0.50 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 14.04 亿元，购买商品、提供劳务支付的现金 12.20 亿元；投资活动产生的现金流量净额-0.41 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-1.82 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，资产流动性好。

公司长期偿债能力强，融资渠道畅通，公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率持续上升，三年加权平均值分别为 53.32%和 48.78%，2019 年分别为 68.91%和 63.73%。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 81.11%和 68.32%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 24.11%、35.79%和 68.95%；公司现金类资产短期债务比分别为 0.16 倍、0.22 倍和 0.52 倍。考

考虑到公司经营获现能力较强，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA快速增长，分别为8.45亿元、12.77亿元和16.51亿元。同期，全部债务/EBITDA分别为5.90倍、3.56倍和2.20倍；EBITDA利息倍数分别为3.55倍、5.56倍和9.04倍。公司长期偿债能力强。

公司与中国主要商业银行建立了良好的合作关系，截至2020年3月底，公司合并口径共获得银行授信额度99.87亿元，尚未使用61.93亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司合并口径无对外担保，或有负债风险较小。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及未来发展战略的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

8. 同业对比

与同业其他公司相比，公司资产规模较小，但债务负担轻，盈利能力强。

表 13 2019 年同业对比数据情况(单位:亿元、%)

企业名称	总资产	资产负债率	净利润	净资产收益率
公司	84.21	51.77	4.94	12.16
山西国际电力集团有限公司	984.20	72.53	14.15	5.23
山西漳泽电力股份有限公司	509.36	84.32	0.16	0.20
中铝宁夏能源集团有限公司	323.20	75.34	5.72	7.18

资料来源：Wind

9. 母公司财务分析

母公司主要承担管理职能，无营业收入，利润来源主要为投资收益，债务负担较轻，偿债需依靠下属子公司。

2017—2019年，母公司资产规模不断下降，年均复合下降10.11%。截至2019年底，母公司资产总额为29.15亿元，较上年底下降

9.56%，主要来自于其他应收款的下降，其中流动资产占31.19%，非流动资产占68.81%。截至2019年底，母公司流动资产9.09亿元，主要由货币资金（1.89亿元）、其他应收款（4.99亿元）和其他流动资产（2.19亿元）等构成。同期，母公司非流动资产20.06亿元，主要由长期股权投资（19.92亿元）构成。

2017—2019年，母公司所有者权益保持相对稳定。截至2019年底，母公司所有者权益合计24.15亿元，较上年底增长2.73%，主要来自于未分配利润的增长。构成方面，截至2019年底，母公司所有者权益合计主要由实收资本21.51亿元、资本公积0.15亿元、盈余公积1.54亿元和未分配利润0.95亿元构成。

2017—2019年，母公司负债快速下降，年均复合下降38.51%。截至2019年底，母公司负债为5.00亿元，较上年底下降42.07%。构成方面，母公司流动负债占62.03%，非流动负债占37.97%。截至2019年底，母公司流动负债3.10亿元，主要由其他流动负债（3.00亿元）等构成。同期，非流动负债1.90亿元，全部为长期借款。2017—2019年，母公司全部债务快速下降，年均复合下降38.51%，截至2019年底，母公司全部债务为4.90亿元，其中61.22%为短期债务。2017—2019年，母公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均持续下降，截至2019年底，母公司上述指标分别为17.16%，16.87%和7.29%。

损益方面，母公司本部主要是管理职能，无收入。2017—2019年，母公司利润总额逐年增长，2019年为1.05亿元，较上年增长62.56%，主要是投资收益增加所致。同期，母公司投资收益为1.34亿元，投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面，2017—2019年，母公司经营活动现金流净额快速下降，2019年，母公司经营活动现金流净额为3.65亿元，其中，经营活动现金流入量为12.41亿元，主要为收到其

他与经营活动有关的现金；经营活动现金流出量为8.76亿元，主要为支付的其他与经营活动有关的现金8.51亿元；同期，母公司投资活动净现金流为1.47亿元，母公司筹资活动现金流量净额为-4.40亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据对公司现有债务及结构影响大，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为3亿元，占2020年3月底公司长期债务和全部债务的比重分别为15.48%和8.79%，对公司现有债务及结构有一定影响。

截至2020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50.12%、44.41%和31.21%；以公司2020年3月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，上述债务指标将分别上升至51.81%、46.50%和34.37%。考虑到本期中期票据募集资金将用于置换公司有息债务，公司实际债务指标或将低于以上测算水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司 EBITDA 分别为8.45亿元、12.77亿元和16.51亿元，分别为本期中期票据的2.82倍、4.26倍和5.50倍。公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为63.34亿元、74.84亿元和74.56亿元，分别为本期中期票据的21.11倍、24.95倍和24.85倍。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为8.84亿元、12.39亿元和16.39亿元，分别为本期中期票据的2.95倍、4.13倍和5.46倍，经营活动产生的现金流量对本期中期票据保障能力强。

集中兑付方面，截至本报告出具日，公司发行的“20 国电福建(疫情防控债)SCP001”和

“19 国电福建 SCP001”均于2020年到期，偿付金额合计为5.20亿元（以下简称“测算额度”）。以2017—2019年数据为基准，公司经营活动现金流入量分别为测算额度的12.18倍、14.39倍和14.34倍；经营活动现金流量净额分别为测算额度的1.70倍、2.38倍和3.15倍。2017—2019年，公司 EBITDA 分别为测算额度的1.62倍、2.46倍和3.17倍。公司经营活动现金流入量对测算额度的保障程度强。

表 14 公司 2020 年到期兑付债券情况

(单位：亿元)

证券名称	发行日期	到期日期	当前余额(亿)
20 国电福建(疫情防控债)SCP001	2020-04-07	2020-11-25	2.20
19 国电福建 SCP001	2019-09-06	2020-06-06	3.00
合计			5.20

资料来源：Wind

十、结论

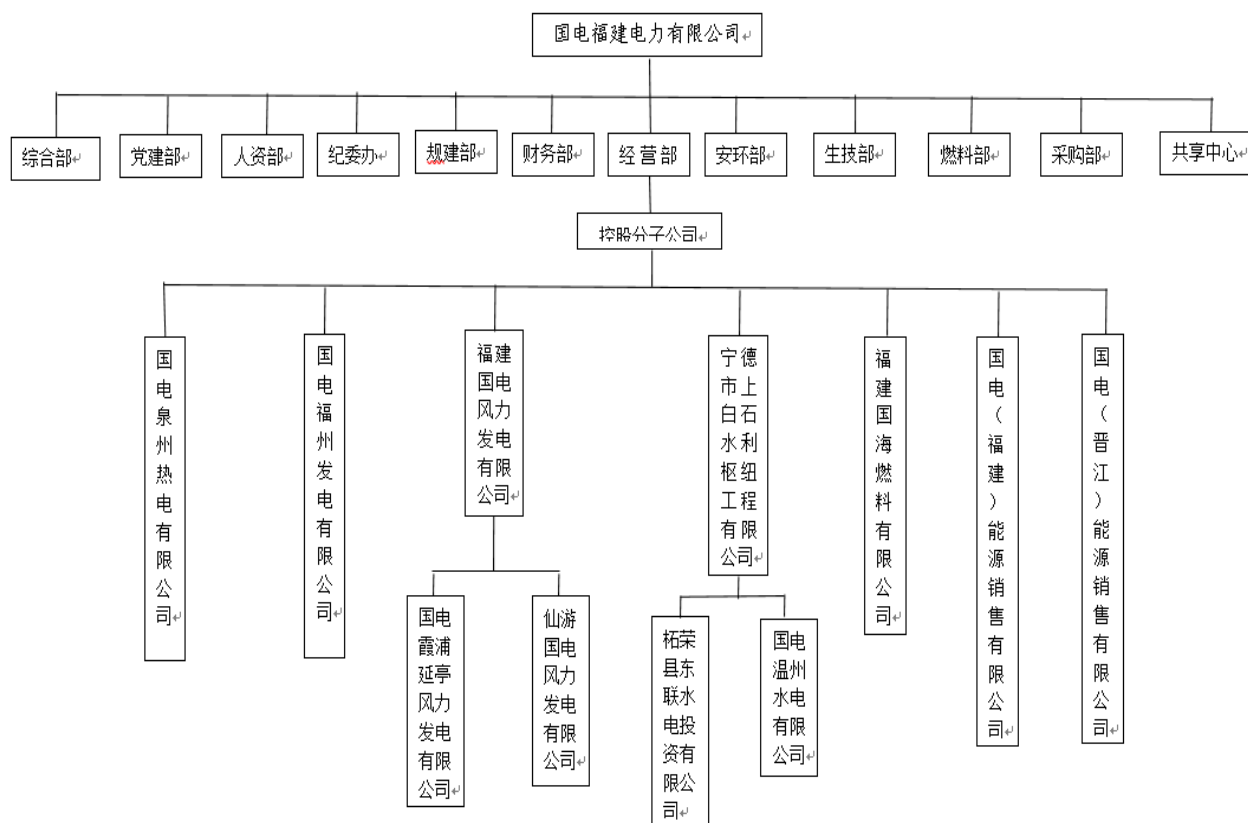
作为国家能源集团的全资子公司，公司获得了来自国家能源集团资产划转和资本金注入等多方面支持。同时，福建省便利的水上交通、良好的区域经济环境、丰富的风力和水力资源有利于公司降低运输成本和扩大经营规模。公司子公司福州发电与泉州热电均拥有专用码头，在煤炭进口与运输方面具有优势。

公司资产构成以非流动资产为主，固定资产占比高，符合行业特点；负债规模持续下降，债务负担适中。公司机组容量较大，交通运输条件便利。近年来，公司收入不断增长；同事开展热电联产，供热收入不断增长，为保障收入稳定性提供重要支撑。

未来，随着新建项目的投入运营，公司装机规模及收入有望继续增长，综合竞争力有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底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	国电泉州热电有限公司	火力发电	153404.80	72.00
2	国电福州发电有限公司	火力发电	93899.98	54.75
3	国电（晋江）能源销售有限公司	能源销售	1000.00	51.00
4	国电霞浦延亭风力发电有限公司	风力发电	12100.00	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	3000.00	100.00
7	仙游国电风力发电有限公司	风力发电	10730.00	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

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.62	6.24	8.69	7.37
资产总额(亿元)	92.94	88.70	84.21	85.66
所有者权益(亿元)	34.85	36.65	40.61	42.73
短期债务(亿元)	28.65	28.26	16.67	14.75
长期债务(亿元)	21.19	17.22	19.70	19.38
全部债务(亿元)	49.83	45.48	36.37	34.13
营业收入(亿元)	50.85	61.88	66.07	14.55
利润总额(亿元)	-1.42	2.87	6.67	2.77
EBITDA(亿元)	8.45	12.77	16.51	--
经营性净现金流(亿元)	8.84	12.39	16.39	0.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.53	11.12	13.70	--
存货周转次数(次)	39.05	43.08	39.77	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.68	0.76	--
现金收入比(%)	122.90	119.92	111.86	96.45
营业利润率(%)	1.68	8.18	13.06	20.42
总资本收益率(%)	1.23	5.13	8.65	--
净资产收益率(%)	-3.45	5.71	12.16	--
长期债务资本化比率(%)	37.81	31.97	32.66	31.21
全部债务资本化比率(%)	58.85	55.37	47.24	44.41
资产负债率(%)	62.51	58.68	51.77	50.12
流动比率(%)	35.05	39.51	68.91	81.11
速动比率(%)	32.36	34.80	63.73	68.32
经营现金流动负债比(%)	24.11	35.79	68.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.90	3.56	2.20	--
EBITDA 利息保护倍数（倍）	3.55	5.56	9.04	--

注：1. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 公司其他流动负债中的有息部分调至短期债务，长期应付款中的有息部分调至长期债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.65	1.18	1.89	1.83
资产总额(亿元)	36.08	32.24	29.15	29.13
所有者权益(亿元)	22.85	23.51	24.15	24.10
短期债务(亿元)	7.50	6.75	3.00	3.00
长期债务(亿元)	5.65	1.90	1.90	1.90
全部债务(亿元)	13.15	8.65	4.90	4.90
营业收入(亿元)	--	--	--	--
利润总额(亿元)	-0.21	0.65	1.05	-0.05
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	6.70	4.79	3.65	-0.04
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)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--	--
总资本收益率(%)	-0.41	2.13	3.63	--
净资产收益率(%)	-0.90	2.76	4.36	--
长期债务资本化比率(%)	19.83	7.48	7.29	7.31
全部债务资本化比率(%)	36.53	26.90	16.87	16.90
资产负债率(%)	36.68	27.08	17.16	17.28
流动比率(%)	213.19	178.75	292.98	289.85
速动比率(%)	213.19	178.75	178.75	177.90
经营现金流动负债比(%)	88.37	70.22	117.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息保护倍数（倍）	--	--	--	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；集团类客户提供母公司本部（母公司）财务信息

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 国电福建电力有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

国电福建电力有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

国电福建电力有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对国电福建电力有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，国电福建电力有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注国电福建电力有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现国电福建电力有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对国电福建电力有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如国电福建电力有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对国电福建电力有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与国电福建电力有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。