

# 福建省投资开发集团有限责任公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：刘 凯 [kliu02@ccxi.com.cn](mailto:kliu02@ccxi.com.cn)

项目组成员：宋 航 [hsong@ccxi.com.cn](mailto:hsong@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 9 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0498 号

## 福建省投资开发集团有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。  
经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 闽投 01/16 闽投 01”、“18 闽投 MTN005”、“19 闽投 MTN001”、“19 闽投 MTN002”、“19 闽投 MTN003”、“19 闽投 MTN004”、“19 闽投 MTN005”、“19 闽投 MTN006”、“20 闽投 MTN001”、“20 闽投 MTN002”、“20 闽投 MTN003A”、“20 闽投 MTN003B”、“20 闽投 MTN004”、“20 闽投 MTN005”、“20 闽投 MTN006”、“21 闽投 MTN001”、“21 闽投 MTN002A”、“21 闽投 MTN002B”、“21 闽投 MTN003”、“21 闽投 MTN004”、“21 闽投 MTN005”、“21 闽投 MTN006”、“22 闽投 MTN001”、“22 闽投 MTN002”、“17 福投 01”、“19 福投 01”、“20 福投 01”、“21 福投 01”、“21 福投 02”、“21 福投 03”、“21 福投 04”、“22 福投 01”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月九日

**评级观点：**中诚信国际维持福建省投资开发集团有限责任公司（以下简称“福建投资”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 闽投 01/16 闽投 01”、“18 闽投 MTN005”、“19 闽投 MTN001”、“19 闽投 MTN002”、“19 闽投 MTN003”、“19 闽投 MTN004”、“19 闽投 MTN005”、“19 闽投 MTN006”、“20 闽投 MTN001”、“20 闽投 MTN002”、“20 闽投 MTN003A”、“20 闽投 MTN003B”、“20 闽投 MTN004”、“20 闽投 MTN005”、“20 闽投 MTN006”、“21 闽投 MTN001”、“21 闽投 MTN002A”、“21 闽投 MTN002B”、“21 闽投 MTN003”、“21 闽投 MTN004”、“21 闽投 MTN005”、“21 闽投 MTN006”、“22 闽投 MTN001”、“22 闽投 MTN002”、“17 福投 01”、“19 福投 01”、“20 福投 01”、“21 福投 01”、“21 福投 02”、“21 福投 03”、“21 福投 04”、“22 福投 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了福建省极强的区域经济和良好的政策环境、公司优良的资产质量和稳定的投资收益以及不断优化业务布局等因素对公司信用实力的支撑；同时，中诚信国际也关注到公司债务规模增长较快、资本支出存在一定的压力以及水务板块资产划转事项等因素对公司未来经营以及整体信用状况的影响。

## 概况数据

| 福建投资（合并口径）   | 2019     | 2020     | 2021     | 2022.3   |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元）      | 1,188.12 | 1,271.56 | 1,410.41 | 1,440.36 |
| 所有者权益合计（亿元）  | 547.46   | 572.62   | 659.42   | 656.36   |
| 总债务（亿元）      | 546.08   | 590.74   | 640.72   | 672.91   |
| 营业总收入（亿元）    | 43.66    | 51.11    | 74.18    | 30.79    |
| 净利润（亿元）      | 22.28    | 23.67    | 26.38    | 2.18     |
| EBITDA（亿元）   | 44.97    | 49.48    | 54.68    | --       |
| 经营活动净现金流（亿元） | 12.51    | 27.05    | 5.90     | 5.99     |
| 资产负债率(%)     | 53.92    | 54.97    | 53.25    | 54.43    |
| 福建投资（母公司口径）  | 2019     | 2020     | 2021     | 2022.3   |
| 总资产（亿元）      | 958.15   | 1,021.30 | 1,113.47 | 1,137.74 |
| 所有者权益合计（亿元）  | 470.79   | 484.99   | 534.08   | 540.17   |
| 总债务（亿元）      | 436.27   | 442.19   | 473.38   | 498.38   |
| 营业总收入（亿元）    | 1.15     | 1.26     | 1.09     | 0.14     |
| 净利润（亿元）      | 5.36     | 9.40     | 5.50     | 8.32     |
| EBITDA（亿元）   | 19.66    | 23.93    | 20.69    | --       |
| 经营活动净现金流（亿元） | 19.00    | 52.47    | 18.76    | 0.01     |
| 资产负债率(%)     | 50.86    | 52.51    | 52.04    | 52.52    |

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理。公司财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、其他应付款中的有息债务、租赁负债以及长期应付款中的有息债务；3、公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、本报告财务数据采用财务报告期末数。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY\_2019\_02)

| 福建省投资开发集团有限责任公司打分卡结果                                                                                                                                 |                   |       |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------|-----|
| 重要因素                                                                                                                                                 | 指标名称              | 指标值   | 分数  |
| 盈利能力<br>(20%)                                                                                                                                        | EBITDA 利润率(%)*    | 91.18 | 10  |
|                                                                                                                                                      | 总资产收益率(%)*        | 3.42  | 7   |
|                                                                                                                                                      | 总资产资本化率(%)        | 49.28 | 8   |
| 财务政策与<br>偿债能力<br>(30%)                                                                                                                               | 总债务/EBITDA(X)*    | 11.93 | 6   |
|                                                                                                                                                      | EBITDA 利息保障倍数(X)* | 2.58  | 7   |
|                                                                                                                                                      | (CFO-股利)/总债务(%)*  | -2.28 | 5   |
| 规模与多元<br>化(30%)                                                                                                                                      | 营业总收入(亿元)         | 74.18 | 7   |
|                                                                                                                                                      | 业务多样性             | 10    | 10  |
| 运营实力<br>(20%)                                                                                                                                        | 资源禀赋              | 10    | 10  |
|                                                                                                                                                      | 资源控制力             | 10    | 10  |
| 打分结果                                                                                                                                                 |                   |       | aa  |
| BCA                                                                                                                                                  |                   |       | aa  |
| 支持评级调整                                                                                                                                               |                   |       | 2   |
| 评级模型级别                                                                                                                                               |                   |       | AAA |
| <b>打分卡定性评估与调整说明：</b><br>受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委员会决定，不排除与模型打分结果存在差异。 |                   |       |     |

\*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

## 正 面

■ **极强的区域经济和良好的政策环境。**2021 年，福建省实现地区生产总值为 48,810.36 亿元，同比增长 8.0%，极强的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **优良的资产质量和稳定的投资收益。**公司拥有大量优质的金融及实业板块资产，2021 年及 2022 年 1~3 月公司确认投资收益分别为 32.70 亿元和 2.91 亿元，2021 年收到现金分红 11.08 亿元；此外，公司拥有大量上市公司股权构成的其他权益工具投资，资产流动性较好。

■ **不断优化业务布局，整体运营稳健。**近年来公司退出汽车贸易和造纸业务，虽导致当期收入有所减少，但对长期发展较为有利。此外，公司主导的电力及燃气业务运营稳健，未来随着新增风电项目的投运等，收入规模或将进一步提升。

## 关 注

■ **债务规模增加较快，存在一定债务偿付压力。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务规模为 672.91 亿元，2022 年 4~12 月、2023~2024 年和 2025 年及以后公司到期债务分别为 74.14 亿元、223.02 亿元和 375.65 亿元，存在一定债务偿付压力。

■ **未来资本支出存在一定的压力。**公司目前处于投资高峰期，投资涵盖电力、燃气、铁路及金融等领域，投资项目众多，未来资本支出或将存在一定的压力。

■ **水务板块资产划转事项。**2021 年 11 月 10 日，公司水务板块的运营主体福建中闽水务投资集团有限公司（以下简称“中闽水务”）通过股权置换方式以经划转各方确认的 2020 年底经审计的账面归母净资产并入福建省水利投资开发集团有限公司（以下简称“福建水投”），同时公司受让福建水投 23.20% 的股权。中闽水务资产规模占公司总资产的比重为 3.94%，2020 年收入和利润占比分别为 16.81% 和 2.49%，其划出后，公司相关收入将缩减，目前该事项已于 2021 年 12 月 15 日办理工商变更，中诚信国际将对后续情况保持关注。

## 评级展望

中诚信国际认为，福建省投资开发集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**若公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；若公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等；若公司重要子公司股权划出，影响公司业务稳定性和可持续性。

**评级历史关键信息**

| 福建省投资开发集团有限责任公司 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |            |             |                                           |                      |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|-------------|-------------------------------------------|----------------------|
| 主体评级            | 债项评级                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 评级时间       | 项目组         | 评级方法和模型                                   | 评级报告                 |
| AAA/稳定          | 22 闽投 MTN002 (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2022/02/10 | 陈小中、刘凯、宋航   | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 22 闽投 MTN001 (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2022/01/06 | 陈小中、刘凯、宋航   | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 21 闽投 MTN006 (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2021/10/25 | 陈小中、宋航      | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 21 闽投 MTN005 (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2021/07/29 | 陈小中、曾永健     | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 21 闽投 MTN004 (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2021/07/08 | 陈小中、曾永健     | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 16 闽投 01/16 闽投 01 (AAA)<br>18 闽投 MTN005 (AAA)<br>19 闽投 MTN001 (AAA)<br>19 闽投 MTN002 (AAA)<br>19 闽投 MTN003 (AAA)<br>19 闽投 MTN004 (AAA)<br>19 闽投 MTN005 (AAA)<br>19 闽投 MTN006 (AAA)<br>20 闽投 MTN001 (AAA)<br>20 闽投 MTN002 (AAA)<br>20 闽投 MTN003A (AAA)<br>20 闽投 MTN003B (AAA)<br>20 闽投 MTN004 (AAA)<br>20 闽投 MTN005 (AAA)<br>20 闽投 MTN006 (AAA)<br>21 闽投 MTN001 (AAA)<br>21 闽投 MTN002A (AAA)<br>21 闽投 MTN002B (AAA)<br>21 闽投 MTN003 (AAA) | 2021/06/28 | 陈小中、曾永健     | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 21 闽投 MTN003 (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2021/04/19 | 陈小中、曾永健     | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 21 闽投 MTN002B (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 2021/04/01 | 陈小中、曾永健     | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 21 闽投 MTN002A (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 2021/04/01 | 陈小中、曾永健     | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 21 闽投 MTN001 (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2021/02/23 | 陈小中、王梦怡、曾永健 | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | --                   |
| AAA/稳定          | 20 闽投 MTN006 (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2020/09/28 | 陈小中、王璐、曾永健  | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 20 闽投 MTN005 (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2020/05/14 | 陈小中、王璐      | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 20 闽投 MTN004 (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2020/02/13 | 付一歌、李家其、王紫薇 | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 20 闽投 MTN003B (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 2020/02/13 | 付一歌、李家其、王紫薇 | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 20 闽投 MTN003A (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 2020/02/13 | 付一歌、李家其、王紫薇 | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 20 闽投 MTN002 (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2020/02/10 | 付一歌、李家其、王紫薇 | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 20 闽投 MTN001 (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2019/10/15 | 付一歌、李家其     | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | 19 闽投 MTN006 (AAA)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2019/08/29 | 付一歌、李家其     | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

|        |                         |            |             |                                                              |                      |
|--------|-------------------------|------------|-------------|--------------------------------------------------------------|----------------------|
|        |                         |            |             | <a href="#">TY_2019_02</a>                                   |                      |
| AAA/稳定 | 19 闽投 MTN005 (AAA)      | 2019/08/12 | 付一歌、李家其     | <a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型</a><br><a href="#">TY_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 19 闽投 MTN004 (AAA)      | 2019/07/15 | 付一歌、李家其     | --                                                           | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 19 闽投 MTN003 (AAA)      | 2019/06/06 | 付一歌、李家其     | --                                                           | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 19 闽投 MTN002 (AAA)      | 2019/04/12 | 郭静静、付一歌、李家其 | --                                                           | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 19 闽投 MTN001 (AAA)      | 2019/02/25 | 郭静静、付一歌、李家其 | --                                                           | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 18 闽投 MTN005 (AAA)      | 2018/12/03 | 付东阳、李家其、王紫薇 | --                                                           | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 16 闽投 01/16 闽投 01 (AAA) | 2015/12/23 | 关飞、黎江、宫肇阳   | --                                                           | <a href="#">阅读全文</a> |

## 同行业比较

| 同类型企业 2021 年主要指标对比表 |           |            |           |            |          |               |
|---------------------|-----------|------------|-----------|------------|----------|---------------|
| 公司名称                | 资产总额 (亿元) | 所有者权益 (亿元) | 资产负债率 (%) | 营业总收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 经营活动净现金流 (亿元) |
| 福建投资                | 1,410.41  | 659.42     | 53.25     | 74.18      | 26.38    | 5.90          |
| 山东国惠                | 1,509.35  | 942.45     | 37.56     | 131.00     | 13.51    | -59.68        |
| 浙资运营                | 2,619.64  | 690.37     | 73.65     | 6,617.65   | 83.45    | 57.45         |
| 广东粤海                | 2,064.02  | 864.81     | 58.10     | 393.97     | 64.87    | 19.36         |

注：“山东国惠”为“山东国惠投资控股集团有限公司”简称；“浙资运营”为“浙江省国有资本运营有限公司”简称；“广东粤海”为“广东粤海控股集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

| 债券简称              | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 上次评级时间     | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 存续期                   | 特殊条款       |
|-------------------|----------|----------|------------|-----------|-----------|-----------------------|------------|
| 16 闽投 01/16 闽投 01 | AAA      | AAA      | 2020/06/24 | 15.00     | 0.61      | 2016/01/15~2024/01/15 | 票面利率选择权、回售 |
| 18 闽投 MTN005      | AAA      | AAA      | 2020/06/24 | 5.00      | 5.00      | 2018/12/07~2023/12/07 | --         |
| 19 闽投 MTN001      | AAA      | AAA      | 2020/06/24 | 5.00      | 5.00      | 2019/03/12~2024/03/12 | --         |
| 19 闽投 MTN002      | AAA      | AAA      | 2020/06/24 | 5.00      | 5.00      | 2019/04/19~2024/04/19 | --         |
| 19 闽投 MTN003      | AAA      | AAA      | 2020/06/24 | 10.00     | 10.00     | 2019/06/14~2024/06/14 | --         |
| 19 闽投 MTN004      | AAA      | AAA      | 2020/06/24 | 10.00     | 10.00     | 2019/07/22~2024/07/22 | --         |
| 19 闽投 MTN005      | AAA      | AAA      | 2020/06/24 | 10.00     | 10.00     | 2019/08/19~2029/08/19 | --         |
| 19 闽投 MTN006      | AAA      | AAA      | 2020/06/24 | 10.00     | 10.00     | 2019/09/11~2029/09/11 | --         |
| 20 闽投 MTN001      | AAA      | AAA      | 2020/06/24 | 15.00     | 15.00     | 2020/01/10~2035/01/10 | --         |
| 20 闽投 MTN002      | AAA      | AAA      | 2020/06/24 | 10.00     | 10.00     | 2020/02/14~2025/02/14 | --         |
| 20 闽投 MTN003A     | AAA      | AAA      | 2020/06/24 | 5.00      | 5.00      | 2020/02/21~2025/02/21 | --         |
| 20 闽投 MTN003B     | AAA      | AAA      | 2020/06/24 | 15.00     | 15.00     | 2020/02/21~2030/02/21 | --         |
| 20 闽投 MTN004      | AAA      | AAA      | 2020/06/24 | 10.00     | 10.00     | 2020/02/27~2030/02/27 | --         |
| 20 闽投 MTN005      | AAA      | AAA      | 2020/06/24 | 10.00     | 10.00     | 2020/05/21~2023/05/21 | --         |

|                  |     |     |            |       |       |                       |                     |
|------------------|-----|-----|------------|-------|-------|-----------------------|---------------------|
| 20 闽投<br>MTN006  | AAA | AAA | 2020/09/28 | 10.00 | 10.00 | 2020/10/15~2025/10/15 | --                  |
| 21 闽投<br>MTN001  | AAA | AAA | 2021/02/23 | 10.00 | 10.00 | 2021/03/04~2026/03/04 | --                  |
| 21 闽投<br>MTN002A | AAA | AAA | 2021/04/01 | 5.00  | 5.00  | 2021/04/09~2026/04/09 | --                  |
| 21 闽投<br>MTN002B | AAA | AAA | 2021/04/01 | 5.00  | 5.00  | 2021/04/09~2028/04/09 | --                  |
| 21 闽投<br>MTN003  | AAA | AAA | 2021/04/19 | 10.00 | 10.00 | 2021/04/28~2028/04/28 | --                  |
| 21 闽投<br>MTN004  | AAA | AAA | 2021/07/08 | 10.00 | 10.00 | 2021/07/16~2031/07/16 | --                  |
| 21 闽投<br>MTN005  | AAA | AAA | 2021/07/29 | 10.00 | 10.00 | 2021/08/06~2031/08/06 | --                  |
| 21 闽投<br>MTN006  | AAA | AAA | 2021/10/25 | 10.00 | 10.00 | 2021/11/04~2026/11/04 | --                  |
| 22 闽投<br>MTN001  | AAA | AAA | 2022/01/06 | 10.00 | 10.00 | 2022/01/13~2025/01/13 | --                  |
| 22 闽投<br>MTN002  | AAA | AAA | 2022/02/10 | 10.00 | 10.00 | 2022/03/25~2027/03/25 | --                  |
| 17 福投 01         | AAA | AAA | 2020/06/24 | 10.00 | 10.00 | 2017/07/27~2025/07/27 | 回售、票面利率选择<br>权、赎回条款 |
| 19 福投 01         | AAA | AAA | 2020/06/24 | 10.00 | 10.00 | 2019/09/19~2029/09/19 | --                  |
| 20 福投 01         | AAA | AAA | 2020/06/24 | 10.00 | 10.00 | 2020/10/26~2025/10/26 | --                  |
| 21 福投 01         | AAA | AAA | 2020/06/24 | 15.00 | 15.00 | 2021/01/08~2024/01/08 | --                  |
| 21 福投 02         | AAA | AAA | 2020/06/24 | 5.00  | 5.00  | 2021/02/05~2024/02/05 | --                  |
| 21 福投 03         | AAA | AAA | 2021/06/29 | 10.00 | 10.00 | 2021/07/08~2026/07/08 | --                  |
| 21 福投 04         | AAA | AAA | 2021/10/29 | 10.00 | 10.00 | 2021/11/17~2024/11/17 | --                  |
| 22 福投 01         | AAA | AAA | 2022/03/31 | 10.00 | 10.00 | 2022/04/15~2025/04/15 | --                  |



## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“16 闽投 01/16 闽投 01”募集资金为 15 亿元，用于南平至龙岩铁路扩能工程项目建设，截至 2022 年 3 月末，项目已完工，募集资金使用完毕。2021 年 1 月 15 日，投资者回售金额合计 14.3928 亿元，公司已按时足额支付回售本金及利息，截至 2022 年 3 月末，“16 闽投 01/16 闽投 01”债券余额为 0.6072 亿元。

“17 福投 01”、“19 福投 01”、“20 福投 01”、“21 福投 01”、“21 福投 02”、“21 福投 03”、“21 福投 04”、“22 福投 01”募集资金均用于偿还公司债务，截至 2022 年 3 月末上述债券募集资金使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑

较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组



合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**跟踪期内，福建省经济发展态势良好，产业结构不断优化升级，同时财政实力较强，为公司提供了良好的外部环境**

福建省位于我国东南部沿海地区，与台湾隔海相望，经济发达且交通便利，是我国沿海大通道的重要组成部分。截至 2021 年末，福建省常住人口 4,187 万人，较上年末增加 26 万人，城镇化率为 69.70%。

近年来，在全面实施《海峡西岸经济区发展规划》的积极政策环境下，福建省抓住发展机遇，实现地区经济的全面快速增长。2021 年，福建省实现地区生产总值 48,810.36 亿元，同比增长 8.0%，2021 年福建省地区生产总值在全国省、自治区及直辖市中排名第八。从产业结构来看，2021 年第一产业增加值 2,897.74 亿元，增长 4.9%；第二产业增加值 22,866.32 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 23,046.30 亿元，增长 8.8%。三次产业结构由 2020 年的 6.2:46.3:47.5 调整为 2021 年的 5.9:46.8:47.3。

2021 年福建省人均地区生产总值为 116,939 元，同比增长 7.3%。2022 年 1~3 月福建省实现地区生产总值 11,859.21 亿元，同比增长 6.7%。

近年来，福建省致力于产业发展水平的提升，并取得一定的成效。2021 年福建省工业生产稳定增长，全部工业增加值为 17,787.60 亿元，比上年增长 9.0%。规模以上工业的 38 个行业大类中有 32 个增加值实现正增长。其中，工业战略性新兴产业增加值增长 21.8%，占规模以上工业增加值的比重为 22.0%；高技术制造业增加值增长 26.4%，占规模以上工业增加值的比重为 15.3%；装备制造业增加值增长 17.8%，占规模以上工业增加值的比重为 25.3%。

固定资产投资方面，2021 年福建省固定资产投资 19,083.28 亿元，比上年增长 6.0%；三大产业投资占比分别为 1.87%、32.42%和 65.71%。国内贸易方面，2021 年福建省社会消费品零售总额 20,373.11 亿元，同比增长 9.4%。

随着区域经济的持续快速增长，福建省财政实力不断增强，但增速有所放缓。2021 年福建省一般公共预算收入为 3,383.38 亿元，在全国省、自治区及直辖市中排名第十一，同比增长 9.9%；一般公共预算支出为 5,210.92 亿元，同比增长 7.5%。2021 年福建省政府性基金收入为 3,342.72 亿元，同比下降 2.5%，主要系国有土地使用权出让收入下降。2021 年度财政平衡率为 64.93%，较上年有所提升，整体财政自给能力一般。2022 年 1~3 月福建省地方一般公共预算收入 1,191.89 亿元，同比增长 17.3%；一般公共预算支出 1,414.51 亿元，同比增长 5.1%；政府性基金收入为 473.69 亿元，同比下降 25.7%；财政平衡率为 84.26%。

表 1：近年福建省主要财政指标（亿元）

|          | 2019     | 2020     | 2021     |
|----------|----------|----------|----------|
| 一般公共预算收入 | 3,052.93 | 3,079.04 | 3,383.38 |
| 同比增长（%）  | 1.5      | 0.9      | 9.9      |
| 税收占比（%）  | 72.36    | 70.95    | 73.69    |
| 一般公共预算支出 | 5,077.93 | 5,216.10 | 5,210.92 |
| 同比增长（%）  | 5.5      | 2.7      | 7.5      |
| 政府性基金收入  | 2,569.68 | 3,429.71 | 3,342.72 |

|          |          |          |          |
|----------|----------|----------|----------|
| 政府性基金支出  | 3,187.97 | 4,281.96 | 4,161.63 |
| 财政平衡率(%) | 60.12    | 59.03    | 64.93    |

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：福建省财政厅，中诚信国际整理

截至 2021 年末，福建省政府债务限额为 11,288.20 亿元，政府债务余额为 10,091.47 亿元，其中，一般债务为 3,485.69 亿元、专项债务为 6,605.78 亿元。

### 跟踪期间，公司控股股东及实际控制人仍为福建省国资委；公司法人治理结构较为完善，跟踪期内资金财务部拆分为资金管理部 and 财务管理部

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，公司控股股东及实际控制人仍然是福建省国资委。为贯彻落实划转部分国有资本充实社保基金的工作部署，福建省政府将福建省国资委持有的公司 10.00% 的国有股权一次性划转至福建省财政厅。国有产权变更登记完成后，福建省财政厅按照《实施方案》等有关规定，以财务投资者身份享有划入国有股权的收益权等相关权益。本次变更后，福建省国资委持股 90%、福建省财政厅持股 10%。截至本报告出具日，本次股权划转事宜尚在进行中，尚未办理工商变更手续。

跟踪期内，公司仍设有董事会和监事会，构建了由经营班子、专门委员会及综合与业务职能管理部室构成的组织机构，法人治理结构较为完善。2021 年公司资金财务部拆分为资金管理部 and 财务管理部。资金财务部负责组织实施资金制度体系建设、资金管理和筹融资管理等，下设资金结算中心；财务管理部负责组织实施财务管理、会计核算、税务管理、产权基础管理、财务检查和财务监督等。

### 跟踪期内公司职能定位及业务范围保持不变；电力、燃气及产品销售收入规模有所提升，带动 2021 年营业收入规模明显增长

福建投资是福建省主要的国有资产运营主体，代表省政府投资省内基础产业和重点项目。公司全资及控股企业形成了电力、燃气、金融服务等主要业务板块；参股企业涉及电力、燃气、金融及铁路

等行业。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司营业总收入分别为 74.18 亿元和 30.79 亿元，2021 年电力、燃气以及产品销售收入规模提升推动当年收入规模明显增长。从收入结构来看，2021 年随着海上风电项目陆续投产，电力板块发电量增加使得电力业务收入同比增长 31.25%；2021 年燃气业务收入同比增长 31.30% 则主要系国际资源价格上涨传导所致；2021 年阴极铜、己内酰胺等产品销售收入大幅增长则主要系公司阴极铜产品贸易业务迎来旺季以及签订己内酰胺产品长期协议后，业务量明显增长。

表 2：近年来公司主要板块收入结构（亿元、%）

| 收入            | 2019   | 2020   | 2021   | 2022.1~3 |
|---------------|--------|--------|--------|----------|
| 电力            | 7.14   | 12.49  | 16.39  | 7.41     |
| 燃气            | 21.95  | 21.53  | 28.26  | 8.60     |
| 售水            | 3.81   | 4.38   | 4.65   | -        |
| 汽车贸易          | 0.10   | --     | --     | --       |
| 阴极铜、己内酰胺等产品销售 | --     | 2.62   | 14.15  | 13.52    |
| 其他            | 9.71   | 8.59   | 8.73   | 0.74     |
| 利息收入、已赚保费     | 0.95   | 1.50   | 2.00   | 0.54     |
| 合计            | 43.66  | 51.11  | 74.18  | 30.79    |
| 占比            | 2019   | 2020   | 2021   | 2022.1~3 |
| 电力            | 16.36  | 24.43  | 22.09  | 24.05    |
| 燃气            | 50.27  | 42.12  | 38.10  | 27.92    |
| 售水            | 8.73   | 8.57   | 6.27   | --       |
| 汽车贸易          | 0.22   | --     | --     | --       |
| 阴极铜、己内酰胺等产品销售 | --     | 5.13   | 19.08  | 43.90    |
| 其他            | 22.25  | 16.81  | 11.77  | 2.39     |
| 利息收入、已赚保费     | 2.17   | 2.94   | 2.69   | 1.74     |
| 合计            | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00   |

注：尾数差异系四舍五入造成，下同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司电力业务板块收入保持增长，在建及投产规模有所增加，风电作为重点发展业务板块，将成为新的收入和利润增长点；公司参股投资的电力资产质量较高，盈利稳定

福建省是华东地区重要的发电基地之一，电力板块是公司最主要的投资领域，电力资产也是公司投资收益的主要来源。公司的电力业务包含了水电、火电、核电、燃气发电、风电和光伏发电等六种类型，其中水电、火电、核电、燃气发电采取参股形

式以获取投资收益的运营方式；风电和光伏发电则采取自营方式以获取营业收入，其中以风电为主，光伏发电业务规模较小。

公司参、控股企业资产质量较好，近年来装机容量保持不断增长，整体运行情况较好。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司电力业务板块分别实现收入 16.39 亿元和 7.41 亿元，其中 2021 年电力收入同比增长 31.25% 主要系海上风电项目陆续投产所致。

## 风电

风电是公司重点发展的业务板块，风电场的投资运营均为公司自营业务，运营主体为子公司中闽能源股份有限公司（以下简称“中闽能源”）、孙公司福建中闽海上风电有限公司（以下简称“中闽海电”）<sup>1</sup>以及子公司福建莆田闽投海上风电有限公司（以下简称“莆田海电”），中闽能源负责陆上风电

项目的建设和运营，中闽海电和莆田海电负责海上风电项目的建设和运营。

近年公司风电业务装机容量和发电量逐年扩大。截至 2022 年 3 月末，公司已有 14 个陆上风电项目和 3 个海上风电项目投入运营，装机容量为 121.53 万千瓦，目前已全部投产。2021 年公司陆上风电项目完成上网电量 17.34 亿千瓦时，同比增长 4.97%；海上风电项目完成上网电量 8.88 亿千瓦时，同比增长 60.13%，主要系平海湾海上风电场二期、三期项目风机逐步投产运行。2022 年 1~3 月，公司陆上风电项目完成上网电量 5.66 亿千瓦时，同比增长 16.36%，主要系风速较上年有所增加；海上风电项目完成上网电量 3.43 亿千瓦时，同比增长 110.52%，主要系莆田平海湾海上风电场三期项目逐步完工投产而新增装机容量。

表 3：截至 2022 年 3 月末公司已投入运营风电项目情况（万千瓦）

| 项目名称         | 装机容量   | 已投产装机容量 | 持股比例  | 装机结构                   | 投运时间        | 海上/陆上 |
|--------------|--------|---------|-------|------------------------|-------------|-------|
| 福清嘉儒一期项目     | 4.8    | 4.8     | 100%  | 2MW×24 台               | 2009 年 9 月  | 陆上    |
| 福清嘉儒二期项目     | 4.8    | 4.8     | 100%  | 2MW×24 台               | 2012 年 5 月  | 陆上    |
| 福清泽岐项目       | 4.8    | 4.8     | 100%  | 2MW×24 台               | 2011 年 7 月  | 陆上    |
| 福清钟厝项目       | 3.2    | 3.2     | 100%  | 2.5MW×12 台<br>+2MW×1 台 | 2014 年 12 月 | 陆上    |
| 福清大帽山风电场     | 4      | 4       | 100%  | 2.5MW×16 台             | 2020 年 12 月 | 陆上    |
| 福清王母山风电场     | 4.75   | 4.75    | 100%  | 2.5MW×19 台             | 2020 年 4 月  | 陆上    |
| 福清马头山风电场     | 4.75   | 4.75    | 100%  | 2.5MW×19 台             | 2020 年 4 月  | 陆上    |
| 连江北茭项目       | 4.8    | 4.8     | 100%  | 2MW×24 台               | 2012 年 4 月  | 陆上    |
| 连江黄岐项目       | 3      | 3       | 100%  | 2.5MW×12 台             | 2017 年 5 月  | 陆上    |
| 平潭青峰项目       | 4.8    | 4.8     | 51%   | 2MW×24 台               | 2013 年 3 月  | 陆上    |
| 黑龙江乌尔古力山一期项目 | 3      | 3       | 100%  | 1.5MW×20 台             | 2007 年底     | 陆上    |
| 黑龙江乌尔古力山二期项目 | 3      | 3       | 100%  | 1.5MW×20 台             | 2008 年底     | 陆上    |
| 黑龙江五顶山项目     | 4.95   | 4.95    | 100%  | 1.5MW×33 台             | 2014 年初     | 陆上    |
| 平潭青峰风电场二期    | 6.48   | 6.48    | 45.9% | 3.6MW×18 台             | 2020 年 12 月 | 陆上    |
| 莆田平海湾海上风电场一期 | 5      | 5       | 100%  | 5MW×10 台               | 2016 年 7 月  | 海上    |
| 莆田平海湾海上风电场二期 | 24.6   | 24.6    | 100%  | 6MW×41 台               | 2019 年 6 月  | 海上    |
| 莆田平海湾海上风电场三期 | 30.8   | 30.8    | 90%   | 7MW×44 台               | 2021 年 2 月  | 海上    |
| 合计           | 121.53 | 121.53  | --    | --                     | --          | --    |

注：除莆田平海湾海上风电场三期项目持股比例为公司本部持股比例以外，其余项目持股比例均系中闽能源的持股比例。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

风电场的开发具有建设周期短、投资灵活、运行成本低等优点，近年公司不断加大风电板块投入，截至 2022 年 3 月末，公司拟建风电项目为霞浦海上风电 B 区，装机容量 29.60 万千瓦，总投资额

37.52 亿元。该项目已于 2021 年 11 月获得福建省发改委批准，目前正在开展前期工作，预计于 2022 年底具备开工条件。整体来看，未来公司风电业务规模或将实现快速增长，但公司海上风电建设成本

<sup>1</sup> 中闽海电已并入中闽能源。

远大于陆上风电，存在一定的投资压力。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司拟建风电项目情况（万千瓦、%、亿元）

| 项目名称       | 拟建装机容量 | 持股比例 | 装机结构     | 总投资   | 进度      | 预计投运时间  |
|------------|--------|------|----------|-------|---------|---------|
| 霞浦海上风电 B 区 | 29.60  | 51   | 37 台×8MW | 37.52 | 开工前专题工作 | 2024 年底 |
| 合计         | 29.60  | 51   | 37 台×8MW | 37.52 | --      | --      |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 水电

公司参股的水电资产质量较高，均建于水力资源丰富的区域，水电站设备运行稳定且较为成熟，后续投入较低，是公司重要的投资收益来源。截至 2022 年 3 月末，公司主要参股 5 个水电项目，权益装机容量 87.50 万千瓦。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司主要参股水电公司情况（%、万千瓦）

| 参股公司名称                       | 持股比例  | 装机容量   | 权益装机  |
|------------------------------|-------|--------|-------|
| 福建水口发电集团有限公司（以下简称“水口发电公司”）   | 36.00 | 195.60 | 70.42 |
| 福建棉花滩水电开发有限公司（以下简称“棉花滩水电公司”） | 22.00 | 69.50  | 15.29 |
| 福建华电高砂水电有限公司                 | 3.00  | 5.00   | 0.15  |
| 华电（沙县）能源有限公司                 | 25.00 | 4.80   | 1.20  |
| 福建华电万安能源有限公司                 | 9.39  | 4.65   | 0.44  |
| 合计                           | --    | 279.55 | 87.50 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司参股的最大水电项目为水口发电公司的水口水电站，持股比例为 36%。水口发电公司 2021 年完成发电量 45.46 亿千瓦时，实现营业收入 11.87 亿元，利润总额 2.37 亿元；2022 年 1~3 月完成发电量 12.38 亿千瓦时，实现营业收入 3.80 亿元，利润总额 0.95 亿元。棉花滩水电公司控股股东华电福新能源股份有限公司持股 60%，公司作为第二大股东持股 22%。棉花滩水电公司 2021 年完成发电量 5.6 亿千瓦时，实现营业收入 1.86 亿元，利润总额 0.22 亿元；2022 年 1~3 月完成发电量 1.83 亿千瓦时，实现营业收入 0.62 亿元，利润总额 0.23 亿元。

此外，公司在建项目为永泰抽水蓄能发电站。截至 2022 年 3 月末，公司在该项目中持股 51%。

该项目通过利用核电在用电低峰时期的多余电量进行抽水蓄能，在用电高峰时再通过水力发电，项目总投资 67.30 亿元，装机容量 4×30 万千瓦。该项目已于 2016 年 12 月 18 日正式动工建设。截至 2022 年 3 月末，永泰抽水蓄能电站累计完成投资 42.40 亿元。永泰抽水蓄能发电项目目前处于工程前期建设阶段，预计 2022 年 8 月首台机组投产发电，2023 年竣工。

总体而言，公司参与的水电项目资产质量较高，后续经营及盈利有较高的可持续性和稳定性。此板块资产是公司质量较高的资产之一，未来将继续为公司提供稳定的利润来源。同时中诚信国际也关注到，永泰抽水蓄能项目投资规模较大、投资期较长，后续的投入及投运情况需持续关注。

## 火电

火电属于公司的参股项目，运营主体为厦门华夏国际电力发展有限公司（以下简称“华夏电力”，公司持股 24%），总装机容量 120 万千瓦，权益装机容量 28.80 万千瓦。2021 年华夏电力完成发电量 68.34 亿千瓦时，实现营业收入 23.44 亿元，利润总额 1.98 亿元；2022 年 1~3 月完成发电量 14.55 亿千瓦时，实现营业收入 5.98 亿元，利润总额 0.40 亿元。

## 核电

核电属于公司的参股项目，截至 2022 年 3 月末公司参股核电项目 3 个，分别为福清核电项目、三明核电项目和莆田核电项目，其中三明核电项目公司持股 40%、福清核电项目公司持股 10%，莆田核电项目尚处于前期探讨阶段。福清核电项目为 6 台百万千瓦机组，运营主体为福建福清核电有限公



司,其中1号至4号机组分别于2014年、2015年、2016年及2017年投产,5号机组已于2021年1月投产,6号机组已于2022年3月投产,5、6号机组预计总投资389.54亿元,已投资348.57亿元。规划中的三明和莆田两个核电项目目前正在开展前期准备工作。2021年及2022年1~3月,福清核电完成发电量418.68亿千瓦时和95.15亿千瓦时。总体来看,公司参股3个福建省重点核电项目,投资建设稳步推进,但中诚信国际也关注到核电项目未来项目投资较大且建设周期长。

## 燃气发电

燃气发电属于公司的参股项目,运营主体为中海福建燃气发电有限公司(以下简称“中福气电”,公司持股20%),负责莆田燃气电厂建设、运营和电力生产以及销售等。莆田燃气电厂项目为福建液化天然气(LNG)总体项目的子项目,2021年及2022年1~3月莆田燃气电厂分别完成发电量20.84亿千瓦时和1.84亿千瓦时,其中2022年1~3月雨水丰沛,根据电网调度要求,电厂发电量锐减。

总体看来,公司所参控股电力企业资产质量较好,运行较为稳定,但因部分项目尚处建设期,盈利能力有待提高,且各业务类型均有涉及,中诚信国际将持续关注公司各类电力资产的盈利能力及投资收益情况。

## 公司通过自营与参股投资布局燃气板块,产业链较为完善;受国际现货市场价格上涨影响,2021年公司燃气板块收入规模同比有所上升

公司参股中海福建天然气有限责任公司(以下简称“中海天然气公司”),持股比例40%。中海天然气公司负责福建LNG站线项目的建设和运营。在上游气源方面,中海天然气公司与进口LNG上游资源方印尼东固项目单位签订了260万吨/年的25年照付不议天然气购销合同,额外供应量则主要依托中海石油气电集团有限责任公司从现货市场采购。2021年及2022年1~3月,中海天然气公司分别采购57船和8船LNG,销售天然气345.19万

吨和55.42万吨,其中2021年天然气销售量同比增长16.62%,随着经济持续发展,省内天然气需求量有所增加。下游客户方面,中海天然气公司分别与莆田、晋江、厦门三家燃气电厂以及福州、厦门、泉州、漳州、莆田五个城市燃气项目业主单位签订25年长期天然气购销合同,并通过福建投资下属二级子公司中海石油福建新能源有限公司(以下简称“福建新能源公司”)开展液态分销业务。

福建新能源公司主要通过专用LNG槽车将LNG从位于福建莆田的中海油福建LNG接收站运输到公司LNG气化站、加注站以及直接用气单位等。随着燃气管道覆盖范围扩大及环保政策趋严推动,福建新能源公司LNG销售量保持高位稳定。价格方面,天然气销售均价受国际市场影响较为明显,2021年LNG销售均价为4,275.05元/吨,受国际现货市场价格传导等因素影响,同比增长40.00%。2022年1~3月LNG销售均价为6,229.01元/吨,价格同比增长63.92%。

表6:近年来福建新能源公司LNG销售情况(万吨、%)

| 分类   | 项目 | 2019  | 2020  | 2021  | 2022.1~3 |
|------|----|-------|-------|-------|----------|
| 液态分销 | 销量 | 46.7  | 57.31 | 56.75 | 12.12    |
|      | 占比 | 84.01 | 86.26 | 89.55 | 90.92    |
| 工业供气 | 销量 | 2.65  | 2.704 | 1.74  | 0.40     |
|      | 占比 | 4.77  | 4.07  | 2.75  | 3.00     |
| 汽车加气 | 销量 | 6.14  | 6.12  | 4.70  | 0.78     |
|      | 占比 | 11.05 | 9.21  | 7.42  | 5.85     |
| 合计   | 销量 | 55.49 | 66.13 | 63.19 | 13.30    |
|      | 占比 | 99.83 | 99.54 | 99.72 | 99.77    |

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

公司在满足关联方LNG物流运输需求外,对外承接燃气物流业务,福建新能源公司下属二级子公司福建中闽物流有限公司(以下简称“中闽物流”)承担了福建省内大部分LNG槽车运输任务。截至2022年3月末,中闽物流共有槽车47辆,2021年及2022年1~3月中闽物流分别完成槽车运输量53.14万吨和11.39万吨。2021年及2022年1~3月,公司实现LNG销售及运输收入分别为28.35亿元和8.56亿元,其中2021年收入同比增长31.30%,主要系国际资源价格上涨传导所致。

总体来看，随着福建 LNG 总体项目的深入开展，公司燃气业务销售渠道建设将逐步完善。受国际现货市场价格上涨影响，2021 年公司燃气板块收入规模同比有所上升。

### 公司持有福建省内的优质资产，实业板块及金融板块运营态势良好，近年投资收益持续增加，现金分红有所下滑

公司投资集中于福建省实业企业及地方金融企业，涉及业态多样且产业链完善。但值得注意的是，公司投资的行业较为广泛，对参股企业控制力不强，给公司对投资项目的管理带来一定挑战。

公司子公司福建省华兴集团有限责任公司（以下简称“华兴集团”）成立于 2001 年 12 月，经过多年发展已基本形成以融资租赁、融资担保、小额贷款、典当、招标代理及拍卖采购六大主业。截至 2022 年 3 月末，华兴集团总资产规模为 70.54 亿元，净资产为 52.15 亿元，2021 年及 2022 年 1~3 月，华兴集团实现营业收入 1.42 亿元和 0.35 亿元，利润总额为 0.87 亿元和 0.09 亿元。

公司二级子公司福建省中小企业信用再担保有限责任公司成立于 2009 年 8 月，2019 年 7 月更名为福建省闽投融资再担保有限责任公司（以下简称“再担保公司”）。再担保公司为非赢利性、政策性公司，经营以国家和省产业政策为导向，从事相关法律、法规允许范围内的担保、再担保业务。截至 2022 年 3 月末，再担保公司注册资本和实收资本均为 17.00 亿元。2021 年末及 2022 年 3 月末，再担保公司对外提供的再担保业务余额为 197.99 亿元和 218.04 亿元，担保业务余额为 1.25 亿元和 1.25 亿元。

公司二级子公司福建省闽投资资产管理有限公司（以下简称“闽投资管”）成立于 2014 年 5 月，为福建省第一家地方金融资产管理公司，是在福建省内开展金融企业不良资产批量收购、处置业务的地方资产管理公司，与省内金融机构、“四大”资产管理公司建立联系、展开合作。2021 年和 2022 年 1~3 月，闽投资管实现营业总收入 2.09 亿元和 0.20

亿元，实现利润总额 1.05 亿元和 0.17 亿元。

公司参股公司厦门国际银行股份有限公司（以下简称“厦门国际银行”）是中国首家中外合资银行，成立于 1985 年 8 月。截至 2022 年 3 月末，公司间接持有厦门国际银行 26.18% 的股权。截至 2022 年 3 月末，厦门国际银行总资产为 10,319.63 亿元，负债总额 9,524.77 亿元，所有者权益为 794.86 亿元；2021 年及 2022 年 1~3 月实现营业收入 167.92 亿元和 42.05 亿元，净利润为 58.00 亿元和 13.70 亿元。

公司参股公司兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”，证券代码 601337.SH）是 1994 年 4 月经人民银行批准，在福建兴业银行证券业务部的基础上改组设立的，2000 年 3 月经中国证监会批准成为综合性证券公司。截至 2022 年 3 月末，公司合并口径对兴业证券持股比例为 8.75%。截至 2022 年 3 月末兴业证券总资产为 2,280.27 亿元，负债总额 1,823.15 亿元，所有者权益为 457.12 亿元；2021 年及 2022 年 1~3 月实现营业收入 189.72 亿元和 16.88 亿元，净利润为 58.55 亿元和 4.27 亿元。

公司参股企业运营良好，公司可获得可观的投资收益及分红。投资收益方面，2019~2021 年，公司确认投资收益分别为 34.14 亿元、38.91 亿元和 32.70 亿元，主要来自电力、燃气及金融等参股企业。现金分红方面，公司获得的现金分红主要来自福建水口发电集团有限公司、福建福清核电有限公司、中国电信股份有限公司以及兴业银行等。

表 7：近年来，公司收到现金分红情况（亿元）

| 被投资公司         | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------------|------|------|------|
| 福建水口发电集团有限公司  | 0.91 | 1.05 | 1.03 |
| 福建福清核电有限公司    | 1.96 | 1.85 | 1.62 |
| 中海福建天然气有限责任公司 | --   | 1.19 | --   |
| 华能国际电力股份公司    | 0.39 | 0.43 | 0.58 |
| 福建炼油化工有限公司    | 1.73 | 0.40 | 0.17 |
| 中国电信股份有限公司    | 1.06 | 1.11 | 1.01 |
| 福建棉花滩水电开发有限公司 | 0.16 | 0.59 | 0.01 |
| 中海福建燃气发电有限公司  | 0.17 | 0.15 | --   |
| 厦门华夏电力有限公司    | 0.24 | 0.32 | 0.36 |
| 厦门国际银行        | --   | --   | --   |
| 兴业银行          | 0.92 | 1.45 | 1.14 |
| 兴业证券          | 0.33 | 0.53 | 1.05 |
| 华福证券          | 0.23 | 0.25 | 0.25 |
| 国开精诚          | 0.14 | --   | --   |



|           |             |              |              |
|-----------|-------------|--------------|--------------|
| 光大银行      | 0.10        | 0.14         | --           |
| 兴业国际信托    | 0.28        | --           | --           |
| 其他        | 1.13        | 2.52         | 3.86         |
| <b>合计</b> | <b>9.75</b> | <b>11.98</b> | <b>11.08</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司投资的铁路项目均为参股项目，铁路项目投资规模大、回报期长，暂未获得分红

公司铁路板块运营主体为子公司福建省铁路投资有限责任公司（以下简称“福建铁投”），福建铁投负责对福建省铁路建设项目进行投资，不参与项目建设和运营。截至 2022 年 3 月末，福建铁投总资产 339.57 亿元，所有者权益为 252.56 亿元；2021 年及 2022 年 1~3 月，福建铁投实现营业收入 0.48 亿元和 0.10 亿元，实现净利润-1.00 亿元和-0.39 亿元。

目前公司投资的铁路项目均为参股项目，已建成投产的铁路项目均委托南昌铁路局运输管理。福建省铁路建设资金主要来自省级和途经的各地市，其中省级资金主要由省级财政及公司安排资金投入，所占比例约为 43.5%，地市部分通过各地市财政安排资金投入及土地征迁补偿费用折价出资，项目资本金之外的融资由具体的项目公司负责。截至 2022 年 3 月末，公司累计完成投资铁路投资将近 329.65 亿元，其中 2021 年公司完成省级铁路投资 19.58 亿元，其中主要包括福平铁路概算外增资金 1.57 亿元、兴泉铁路 8.01 亿元和双龙铁路 10.00 亿元；2022 年 1~3 月公司完成省级铁路投资 1.50 亿元，全部投向兴泉铁路。

投资回报方面，公司作为合资铁路项目参股方，其收益仅体现为未来项目公司分红，但考虑到合资铁路项目投资规模大、回报期长，从目前经营体制及经营情况看，大部分铁路项目中短期内仅能维持自身业务运营及债务偿还，尚不能实现分红。

总体来看，公司代表福建省政府对省内铁路进行投资，目前仅作为出资人，不参与项目建设和运营。但需关注公司铁路投资相关业务的债务周转与偿付。

### 由于造纸、现代农业等业务亏损，公司退出造纸业

### 务，并已将南平南纸、和意农业等资产剥离；为优化业务布局，公司退出汽车贸易业务；公司水务板块以市场化方式划转至福建水投

公司造纸业务运营主体系福建省南平南纸有限责任公司（以下简称“南平南纸”，股票代码 600163.SH），以生产和销售新闻纸、文化用纸为主。但由于南平南纸经营严重亏损，2015 年 5 月公司对其进行重大资产重组，至此南平南纸实现退市。此后，公司不断调整南平南纸的业务，2016 年退出新闻纸市场，2018 年上半年造纸业务全面停产，并于 2019 年初全面退出造纸板块，未来不再开展该业务。

现代农业方面，公司于 2013 年 8 月收购福建和意农业发展有限公司（以下简称“和意农业”），涉足现代农业。

公司分别于 2020 年 4 月 1 日和 2021 年 3 月 12 日与南平市政府、南平市国资委签署相关协议，将公司南平片区三家子公司（南平南纸持股 100%、星光集团持股 100%、和意农业持股 71%）股权无偿划转至南平市国资委，债权部分需回收 7.31 亿元，计入其他应收款，由南平市国资委分五年三期向公司支付。2021 年 3 月 17 日无偿划转方案经省政府审批通过，2021 年 4 月 30 日上述工商变更已完成。

公司汽车贸易业务板块主要由公司投资设立的港股上市公司闽信集团有限公司（以下简称“闽信集团”）负责运营。闽信集团于 2016 年着手布局开展汽车贸易业务。公司为优化业务布局，2018 年年中公司已经停止贸易业务，截至 2019 年 3 月末已销售完库存车辆，后续将不再经营汽车贸易业务。

中闽水务原系公司水务业务的投资运营主体。其业务主要分为水务和环保两类，包含原水供应、自来水供应、污水处理、污泥处理、垃圾处理、工程建设及水质检测等。2021 年，公司水务板块营业收入为 4.65 亿元。中闽水务以股权置换方式并入福建水投，2021 年 12 月 14 日已办理完成工商变更事项，同时福建水投 23.1994% 股权划转至公司，2021 年 12 月 15 日，已办理完成工商变更事项。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。

### 受毛利率较低的产品销售业务增加影响，2021 年公司毛利率有所下降；持有大量优质上市公司股权，为公司提供良好的投资收益及偿债保障

作为大型投资控股公司，福建投资主要产业投资集中在实业（含电力、燃气、铁路等）和金融两大板块。毛利率方面，受国际资源价格上涨对内传导影响，2021 年燃气业务毛利率有所增长；电力业务毛利率仍然保持在较高水平；受毛利率较低的产品销售业务增加影响，2021 年公司毛利率有所下降。

表 8：近年来公司主要板块毛利率情况（%）

| 毛利率           | 2019  | 2020  | 2021  | 2022.1~3 |
|---------------|-------|-------|-------|----------|
| 电力            | 55.85 | 67.98 | 66.36 | 77.39    |
| 燃气            | 4.50  | 9.68  | 11.13 | 3.97     |
| 售水            | 28.63 | 28.03 | 24.35 | --       |
| 汽车贸易          | 0.44  | --    | --    | --       |
| 阴极铜、己内酰胺等产品销售 | --    | 1.38  | 0.73  | 0.49     |
| 其他            | 30.11 | 39.17 | 55.34 | 39.43    |
| 利息收入、已赚保费     | --    | --    | 36.49 | 41.21    |
| 综合            | 21.73 | 32.67 | 28.07 | 21.60    |

注：2021 年起利息收入、已赚保费毛利率统计数据口径有所调整。  
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年公司期间费用支出呈增长趋势，主要系受财务费用支出逐年增长的影响。近年来随着债务规模上升，财务费用有所增长，2021 年财务费用同比增长 21.85%。作为投资控股型公司，公司营业收入规模仅能反映公司部分盈利能力，因而期间费用率较高。2022 年 1~3 月公司期间费用率明显有所下降。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| 指标     | 2019  | 2020  | 2021  | 2022.1~3 |
|--------|-------|-------|-------|----------|
| 销售费用   | 1.19  | 1.22  | 1.31  | 0.12     |
| 管理费用   | 5.61  | 5.55  | 5.77  | 0.81     |
| 财务费用   | 12.62 | 13.91 | 16.95 | 4.86     |
| 期间费用合计 | 19.43 | 20.68 | 24.03 | 5.79     |
| 期间费用率  | 44.49 | 40.46 | 32.40 | 18.80    |

|         |       |       |       |        |
|---------|-------|-------|-------|--------|
| 经营性业务利润 | -7.89 | -3.91 | -3.15 | 0.93   |
| 资产减值损失  | 0.24  | -5.94 | -0.44 | -0.009 |
| 信用减值损失  | 0.006 | -0.21 | -0.98 | -0.21  |
| 投资收益    | 34.14 | 38.81 | 32.70 | 2.91   |
| 营业外损益   | -2.48 | -2.55 | -2.37 | -0.01  |
| 利润总额    | 24.29 | 26.03 | 29.00 | 2.67   |

注：上表中管理费用包括研发费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

作为大型投资控股公司，公司投资项目以参股为主，经营性业务利润仅能反映公司部分盈利能力，近年来公司经营性业务利润仍呈持续亏损状态，但亏损规模有所收窄。公司利润总额主要来源于投资收益，投资收益为公司贡献可观的利润来源，2021 年投资收益同比下降 15.73%，主要系本年度处置基金、股票、其他权益性投资及国债回购规模较去年有所减少。此外公司营业外损益则主要系代表省政府对南三龙铁路提供的运营补贴 2.40 亿元。

同时，福建投资还持有上市公司股权，截至 2022 年 3 月末，公司持有兴业证券、华能国际电力股份公司（以下简称“华能国际”）及兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）等诸多优质股权，为公司债务偿付提供良好保障。

从母公司层面看，稳定的投资收益是母公司利润构成的主要保障，2021 年及 2022 年 1~3 月，母公司分别实现投资收益 20.86 亿元和 12.18 亿元，其中 2021 年母公司投资收益同比下降 15.50%，主要系母公司处置基金、股票、其他权益性投资及国债回购规模较去年有所减少。随着实业与金融板块的有序发展及区域性特征，投资收益已成为母公司稳定的利润来源。

总体上看，近年来公司对外投资资产质量优良，投资收益具有可持续性。根据目前公司投资的燃气、风电等项目的进展，预计未来公司合并口径的营业收入和投资收益将有一定提升。

### 2021 年末公司资产和负债规模有所增长，资产集中于对外股权投资以及电力项目建设；财务杠杆水平维持在较为合理的水平

随着公司项目建设及股权投资规模增加，近年

来公司总资产规模有所上升。公司总资产以非流动资产为主，2021 年末非流动资产占总资产比例为 84.22%，主要由长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、固定资产和在建工程构成。2021 年，公司根据新金融工具确认计量准则重分类金融资产。2021 年末公司长期股权投资中包括联营/合营企业的投资及少数子公司<sup>2</sup>投资，主要系对厦门国际银行、华福证券、福建水口发电集团有限公司、中海福建天然气有限责任公司等企业的投资，此外 2021 年公司通过股权置换方式获得福建水投 23.1994% 的股权，新增长期股权投资 16.26 亿元。公司其他权益工具投资则主要系对区域内铁路公司的投资及兴业证券、兴业银行、中国电信和华能国际等上市公司股票，2021 年末较期初增加 89.83 亿元主要系新增对兴业证券投资及下属铁路公司投资及获得期间公允价值变动。其他非流动金融资产则主要系公司持有的福建省古雷石化股权投资合伙企业（有限合伙）、厦门航空有限公司以及福建福清核电有限公司等公司股权。公司在建电站等项目投入持续增加，且部分已完工风电转入使得固定资产大幅增加，2021 年末固定资产主要是房屋及建筑物、运输工具和机器设备、电子设备及其他生产设备。截至 2022 年 3 月末，公司非流动资产较去年末增长 1.97%，其中在建工程明显减少主要系莆田平海湾海上风电场三期完工转入固定资产。

截至 2021 年末公司流动资产为 229.00 亿元，主要为货币资金、交易性金融资产和其他应收款。2021 年末公司货币资金为 82.24 亿元，其中受限资金为 2.00 亿元，货币资金期末余额同比下降 49.57% 主要系结构性存款重分类至交易性金融资产以及增加对兴业银行股权投资。交易性金融资产则受金融工具重分类影响有所调整，主要由结构性存款 54.50 亿元及权益工具投资 11.65 亿元构成。其他应收款主要为公司与其他企业间的往来款项、履约保证金及从福建省级统筹资金中支付给地方的拆迁补偿资金。2021 年末公司其他应收款前 5 名合计账

面余额 21.83 亿元，占比 62.87%，主要为福建省汽车工业集团有限公司、南平市国资委、华鑫（香港）有限控股公司、中铜国际贸易集团有限公司和漳州市铁路投资开发有限公司。截至 2022 年 3 月末，公司流动资产较去年末增长 2.92%。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）

| 指标           | 2019            | 2020            | 2021            | 2022.3          |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金         | 144.83          | 163.08          | 82.24           | 93.49           |
| 交易性金融资产      | 0.90            | 0.44            | 68.29           | 61.00           |
| 其他应收款        | 19.96           | 20.37           | 20.25           | 25.51           |
| <b>流动资产</b>  | <b>197.33</b>   | <b>224.88</b>   | <b>222.50</b>   | <b>229.00</b>   |
| 可供出售金融资产     | 524.87          | 539.65          | --              | --              |
| 长期股权投资       | 268.91          | 280.08          | 313.61          | 310.99          |
| 其他权益工具投资     | 00.00           | 0.00            | 536.84          | 547.47          |
| 其他非流动金融资产    | 00.00           | 0.00            | 103.86          | 104.04          |
| 固定资产         | 60.29           | 86.40           | 90.54           | 124.27          |
| 在建工程         | 67.76           | 71.70           | 82.22           | 51.42           |
| <b>非流动资产</b> | <b>990.79</b>   | <b>1,046.68</b> | <b>1,187.91</b> | <b>1,211.36</b> |
| <b>总资产</b>   | <b>1,188.12</b> | <b>1,271.56</b> | <b>1,410.41</b> | <b>1,440.36</b> |

注：上表其他应收款包含应收利息和应收股利。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年末总负债增加主要系受公司发行债券及银行贷款增加所致。公司总负债主要以非流动负债为主，2021 年末非流动负债占总负债的 79.83%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。随着业务规模的扩张，公司对外融资规模进一步增长，近年长期借款及应付债券均持续增长；2021 年公司共计发行 4 支公司债和 7 支中票，期限为 3~10 年，利率为 3.12%~3.98%。公司长期应付款主要是代收各地市拨入地方铁路建设资金、福建省财政厅（预拨铁路资金及创业基金）、代偿补偿专项资金、福建省财政厅企业资金链应急保障资金。2022 年 3 月末，公司非流动负债较去年末增长 7.47%，主要系银行及债券融资规模增加。

流动负债方面，截至 2021 年末，公司流动负债主要以短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债为主。2021 年末公司短期借款同比增长 66.12%，主要用于经营周转。2021 年末公司应付账款略有增加，主要系公司应付工程款、设备款较上年增加。

<sup>2</sup> 处于处理整顿阶段。



随着应付债券逐步到期偿付，公司一年内到期的非流动负债明显有所下降。截至 2022 年 3 月末，公司流动负债较去年末下降 7.78%，主要系债务逐步到期，一年内到期的非流动负债有所减少。

表 11：近年来公司主要负债及权益情况（亿元）

| 指标           | 2019          | 2020          | 2021          | 2022.3        |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 短期借款         | 34.30         | 19.91         | 33.08         | 40.41         |
| 应付账款         | 24.59         | 28.58         | 28.99         | 27.27         |
| 一年内到期的非流动负债  | 132.76        | 146.54        | 65.15         | 49.15         |
| <b>流动负债</b>  | <b>213.57</b> | <b>222.89</b> | <b>151.44</b> | <b>139.67</b> |
| 长期借款         | 178.23        | 225.70        | 231.48        | 252.23        |
| 应付债券         | 199.89        | 167.31        | 257.53        | 277.52        |
| 长期应付款        | 29.75         | 61.52         | 72.82         | 81.17         |
| <b>非流动负债</b> | <b>427.08</b> | <b>476.04</b> | <b>599.54</b> | <b>644.34</b> |
| <b>总负债</b>   | <b>640.65</b> | <b>698.93</b> | <b>750.99</b> | <b>784.00</b> |
| 实收资本         | 100.00        | 100.00        | 100.00        | 100.00        |
| 资本公积         | 241.61        | 250.70        | 259.66        | 273.96        |
| 其他综合收益       | 24.72         | 23.72         | 58.31         | 41.36         |
| 未分配利润        | 115.52        | 128.65        | 156.77        | 164.30        |
| <b>所有者权益</b> | <b>547.46</b> | <b>572.62</b> | <b>599.95</b> | <b>595.58</b> |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受益于资产无偿划入、财政拨款专项资金增加资本公积及利润留存收益，近年来公司自有资本整体呈递增态势。2021 年末公司所有者权益规模略有上升主要系收到省财政铁路建设专项资金、受让福建水投股权以及公允价值变动导致的其他综合收益增加所致。2022 年 3 月末，公司所有者权益略有下降主要系公允价值变动导致的其他综合收益下降。

从母公司层面来看，近年来母公司总资产呈现持续增长趋势，2021 年末及 2022 年 3 月末母公司总资产分别为 1,113.47.30 亿元和 1,137.74 亿元。在母公司资产规模增长的同时，母公司负债规模也随之增长，同期末，母公司总负债分别为 579.40 亿元和 597.57 亿元。同期末，母公司资产负债率分别为 52.04%和 52.52%，基本保持平稳。同期末，母公司总资本化比率分别为 46.99%和 47.99%。公司目前处于投资高峰期，预计未来债务规模将随着电力、燃气、铁路、金融等项目投资和福建省整体规划推进而增加，但母公司较良好的资本结构保证了一定

的偿债空间。

**公司经营活动净现金流持续流入，随着债务规模的增加，EBITDA 对债务保障程度相对较弱；但公司整体经营稳健，经营付现能力尚可，银行授信充足，可为公司的债务偿付提供有力保障**

近年公司经营活动净现金流呈现持续流入状态，经营活动现金流主要是日常经营产生的现金收入以及同其他单位产生的现金往来款。由于公司本部和下属子公司的股权投资以及支付铁路建设投资资金，公司投资活动现金流出保持较大规模且 2021 年净流出规模明显增加。为满足实业和金融投资需求，公司加大筹资力度，筹资活动净现金呈持续净流入状态，2021 年筹资活动净现金流同比增长 125.04%。

从偿债指标来看，随着债务规模的攀升，近年公司 EBITDA 对总债务的覆盖能力相对较弱。从利息保障能力来看，公司 EBITDA 对利息的覆盖能力相对较强。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标（亿元、X）

| 项目名称               | 2019         | 2020         | 2021         | 2022.1~3    |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 经营活动净现金流           | 12.51        | 27.05        | 5.90         | 5.99        |
| 投资活动净现金流           | -34.88       | -30.01       | -77.09       | -25.16      |
| 筹资活动净现金流           | 27.66        | 21.21        | 47.72        | 27.87       |
| <b>EBITDA</b>      | <b>44.97</b> | <b>49.48</b> | <b>54.68</b> | <b>7.98</b> |
| 短期债务               | 167.96       | 166.85       | 107.79       | 99.13       |
| 长期债务               | 378.12       | 423.89       | 532.93       | 573.79      |
| 总债务                | 546.08       | 590.74       | 640.72       | 672.91      |
| 总债务/EBITDA         | 12.14        | 11.94        | 11.72        | --          |
| 经营活动净现金流/利息支出      | 0.71         | 1.40         | 0.28         | --          |
| <b>EBITDA 利息倍数</b> | <b>2.57</b>  | <b>2.57</b>  | <b>2.62</b>  | <b>--</b>   |
| 货币资金/短期债务          | 0.86         | 0.98         | 0.76         | 0.94        |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司层面来看，近年来总债务持续增长，2021 年末及 2022 年 3 月末，母公司总债务分别为 473.26 亿元和 498.26 亿元。2021 年，母公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.39 倍，较去年下降 0.26 倍，虽有所下降但能够较好地覆盖利息支出。

从集团层面来看，近年来由于电力板块及铁路投资板块资本支出压力较大，公司资金需求量较大，

因而通过发行债券与银行贷款等方式筹措资金，债务规模增长较快，公司总债务呈逐年上升趋势。债务结构方面，公司短期债务/总债务比重持续下降，债务集中于长期债务，债务期限结构较合理。财务杠杆水平维持在较合理的范围内。

截至 2022 年 3 月末，公司债务主要以银行贷款、债券融资为主，偿债压力主要集中于 2023~2024 年内和 2025 年以后，存在一定债务偿还压力。

表 13：截至 2022 年 3 月末公司主要债务构成（亿元）

| 项目   | 类型               | 成本          | 金额     | 2022 年 4~12 月到期 | 2023~2024 年到期 | 2025 年以后到期 |
|------|------------------|-------------|--------|-----------------|---------------|------------|
| 银行贷款 | 信用借款/抵押借款/保证借款等  | --          | 329.24 | 48.42           | 144.41        | 142.20     |
| 债券融资 | 中期票据、公司债、企业债、超短融 | 2.70%~4.69% | 293.32 | 22.71           | 75.61         | 195.00     |
| 非标融资 | 融资租赁             | --          | 46.45  | 3.00            | 3.00          | 40.45      |
| 合计   | --               | -           | 672.91 | 74.14           | 223.02        | 375.65     |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，公司下属子公司再担保公司对外提供担保业务余额 219.29 亿元；下属子公司福建省融资担保有限责任公司对外担保余额 3.81 亿元，公司该部分业务风险相对可控。此外，截至 2022 年 3 月末，公司及其他下属子公司对外提供的担保余额为 115.48 亿元，占净资产的 17.59%，对外担保规模较大，主要为子公司福建省铁路投资有限责任公司为福建省各地市级铁路建设公司外部融资提供的担保，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得授信额度 443.29 亿元，其中已使用额度为 161.44 亿元，尚未使用授信余额为 281.85 亿元，备用流动性较为充足。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值共计 40.38 亿元，主要系用于抵质押的货币资金、应收账款、固定资产、在建工程及其他权益工具投

资等，占总资产比重为 2.80%。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的 2022 年 5 月 19 日《企业征信报告》及相关资料，公司无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**公司作为福建省省属最大的国有综合性投资集团，为当地经济和相关产业发展做出了贡献，并在资源整合方面得到了政府和金融机构的大力支持**

公司是福建省省属大型国有综合性投资集团公司，对省内大型资源性实业项目进行投资和建设，并开展金融及金融服务业的股权投资。凭借福建省政府的强有力支持，公司在电力、燃气、铁路及金融等业务板块投资力度较大，在福建省内具有一定主导地位。同时，公司进行多元化的投资，持有大量优质资产，包括华能国际、兴业证券、厦门国际银行、中闽能源等多家上市公司的股票。2021 年，公司确认投资收益为 32.70 亿元，收到现金分红为 11.08 亿元。2021 年公司收到铁路建设资金 16.10 亿元及碳交易市场联建资金 0.95 亿元计入资本公积，收到增值税即征即退等各类补助 0.50 亿元，计入其他收益。此外，福建省良好的区域财政经济，为公司营造了优质的发展环境。总体来看，公司抗风险能力极强。

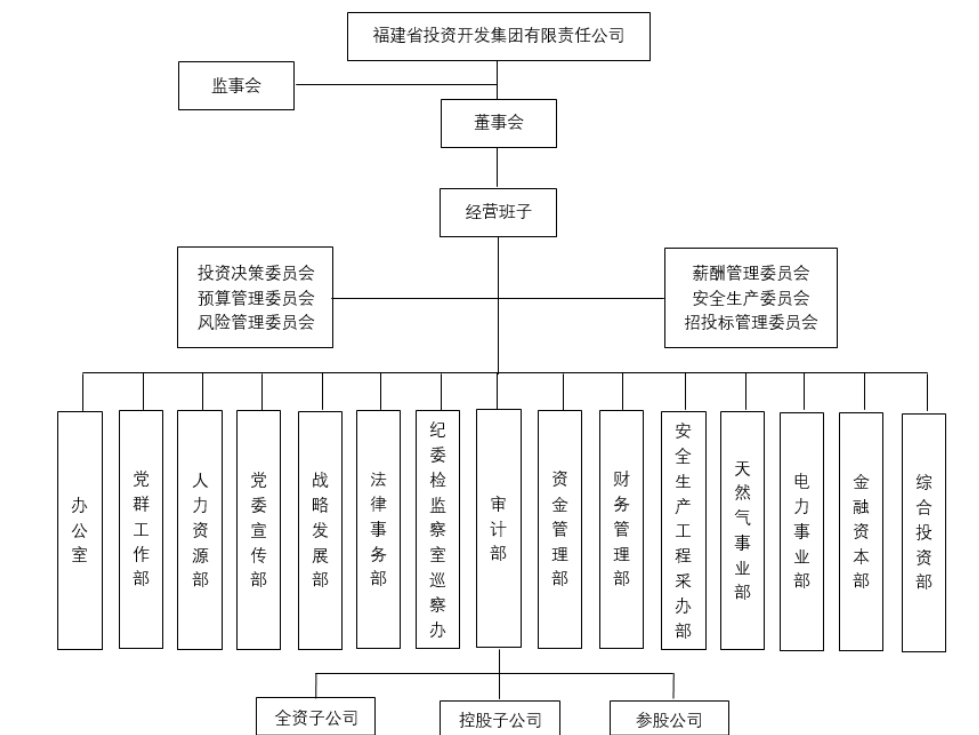
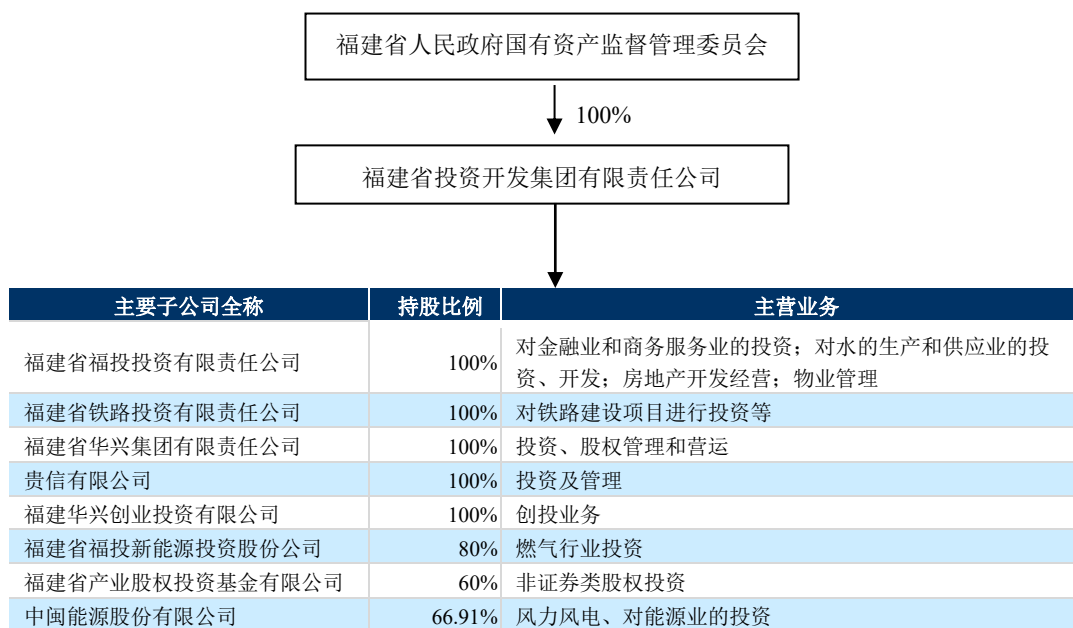
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持福建省投资开发集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 闽投 01/16 闽投 01”、“18 闽投 MTN005”、“19 闽投 MTN001”、“19 闽投 MTN002”、“19 闽投 MTN003”、“19 闽投 MTN004”、“19 闽投 MTN005”、“19 闽投 MTN006”、“20 闽投 MTN001”、“20 闽投 MTN002”、“20 闽投 MTN003A”、“20 闽投 MTN003B”、“20 闽投



MTN004”、“20 闽投 MTN005”、“20 闽投 MTN006”、  
“21 闽投 MTN001”、“21 闽投 MTN002A”、“21 闽  
投 MTN002B”、“21 闽投 MTN003”、“21 闽投  
MTN004”、“21 闽投 MTN005”、“21 闽投 MTN006”、  
“22 闽投 MTN001”、“22 闽投 MTN002”、“17 福  
投 01”、“19 福投 01”、“20 福投 01”、“21 福投 01”、  
“21 福投 02”、“21 福投 03”、“21 福投 04” 和 “22  
福投 01” 的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：福建省投资开发集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：福建省投资开发集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据(单位：万元)            | 2019          | 2020          | 2021          | 2022.3        |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金                   | 1,448,295.63  | 1,630,834.84  | 822,360.76    | 934,866.23    |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 9,027.87      | 4,430.98      | 682,884.33    | 610,040.95    |
| 应收账款净额                 | 98,701.58     | 148,313.36    | 202,479.19    | 232,916.31    |
| 其他应收款                  | 199,638.40    | 203,693.70    | 255,528.63    | 255,091.09    |
| 存货净额                   | 54,148.55     | 43,706.22     | 3,387.80      | 3,749.18      |
| 可供出售金融资产               | 5,248,711.25  | 5,396,547.78  | 0.00          | 0.00          |
| 长期股权投资                 | 2,689,139.29  | 2,800,793.44  | 3,136,094.03  | 3,109,876.94  |
| 固定资产                   | 602,893.24    | 863,968.90    | 905,426.61    | 1,242,658.86  |
| 在建工程                   | 677,624.09    | 716,976.82    | 822,220.61    | 514,179.21    |
| 无形资产                   | 167,267.12    | 172,872.96    | 87,595.27     | 86,845.99     |
| 总资产                    | 11,881,192.35 | 12,715,575.69 | 14,104,115.94 | 14,403,588.71 |
| 其他应付款                  | 157,255.53    | 197,538.23    | 102,404.14    | 96,357.86     |
| 短期债务                   | 1,679,589.69  | 1,668,498.42  | 1,077,894.76  | 991,250.25    |
| 长期债务                   | 3,781,244.45  | 4,238,871.94  | 5,329,346.67  | 5,737,851.80  |
| 总债务                    | 5,460,834.13  | 5,907,370.37  | 6,407,241.43  | 6,729,102.06  |
| 净债务                    | 4,012,538.50  | 4,276,535.53  | 5,584,880.67  | 5,794,235.82  |
| 总负债                    | 6,406,548.78  | 6,989,347.49  | 7,509,878.71  | 7,840,008.51  |
| 费用化利息支出                | 160,793.43    | 176,169.65    | 186,444.46    | 53,159.91     |
| 资本化利息支出                | 14,522.06     | 16,671.20     | 22,520.76     | 3,818.50      |
| 实收资本                   | 1,000,000.00  | 1,000,000.00  | 1,000,000.00  | 1,000,000.00  |
| 少数股东权益                 | 520,797.47    | 549,561.43    | 594,754.21    | 607,749.74    |
| 所有者权益合计                | 5,474,643.57  | 5,726,228.20  | 6,594,237.23  | 6,563,580.20  |
| 营业总收入                  | 436,641.46    | 511,092.96    | 741,836.05    | 307,908.39    |
| 费用前利润                  | 90,590.66     | 162,155.35    | 203,785.32    | 65,410.04     |
| 营业利润                   | 267,714.28    | 285,801.06    | 313,693.22    | 26,778.21     |
| 投资收益                   | 341,411.00    | 388,078.07    | 327,036.49    | 29,106.35     |
| 营业外收入                  | 1,802.00      | 461.09        | 2,563.37      | 0.54          |
| 净利润                    | 222,817.85    | 236,740.99    | 263,810.15    | 21,823.80     |
| EBIT                   | 403,708.16    | 436,449.18    | 476,469.62    | 79,840.12     |
| EBITDA                 | 449,746.68    | 494,814.63    | 546,804.80    | --            |
| 销售商品、提供劳务收到的现金         | 490,554.97    | 507,503.02    | 710,759.89    | 318,183.21    |
| 收到其他与经营活动有关的现金         | 849,085.52    | 1,139,779.85  | 648,487.62    | 132,906.31    |
| 购买商品、接受劳务支付的现金         | 296,178.83    | 263,987.83    | 514,880.20    | 236,158.39    |
| 支付其他与经营活动有关的现金         | 820,316.71    | 1,013,600.15  | 657,239.14    | 129,602.49    |
| 吸收投资收到的现金              | 109,454.00    | 157,584.00    | 180,925.08    | 35,000.00     |
| 资本支出                   | 267,191.80    | 355,669.61    | 366,797.11    | 59,906.58     |
| 经营活动产生现金净流量            | 125,059.27    | 270,450.86    | 59,023.18     | 59,853.56     |
| 投资活动产生现金净流量            | -348,766.98   | -300,128.80   | -770,864.90   | -251,558.32   |
| 筹资活动产生现金净流量            | 276,603.88    | 212,060.08    | 477,210.42    | 278,650.38    |
| 财务指标                   | 2019          | 2020          | 2021          | 2022.3        |
| 营业毛利率(%)               | 21.73         | 32.67         | 28.07         | 21.60         |
| 费用收入比(%)               | 44.49         | 40.46         | 32.40         | 18.80         |
| 总资产收益率(%)              | 3.19          | 3.55          | 3.52          | 2.24*         |
| 流动比率(X)                | 0.92          | 1.01          | 1.47          | 1.64          |
| 速动比率(X)                | 0.90          | 0.99          | 1.47          | 1.64          |
| 资产负债率(%)               | 53.92         | 54.97         | 53.25         | 54.43         |
| 总资本化比率(%)              | 49.94         | 50.78         | 49.28         | 50.62         |
| 长短期债务比(X)              | 0.44          | 0.39          | 0.20          | 0.17          |
| 经营活动净现金/总债务(X)         | 0.02          | 0.05          | 0.01          | 0.04*         |
| 经营活动净现金/短期债务(X)        | 0.07          | 0.16          | 0.05          | 0.24*         |
| 经营活动净现金/利息支出(X)        | 0.71          | 1.40          | 0.28          | 1.05          |
| 总债务/EBITDA(X)          | 12.14         | 11.94         | 11.72         | --            |
| EBITDA/短期债务(X)         | 0.27          | 0.30          | 0.51          | --            |
| 货币资金/短期债务(X)           | 0.86          | 0.98          | 0.76          | 0.94          |
| EBITDA 利息倍数(X)         | 2.57          | 2.57          | 2.62          | --            |

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；3、带“\*”号指标经年化处理；4、中诚信国际在分析时将其他流动负债及其他应付款中的有息债务调整至短期债务，将租赁负债及长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

### 附三：福建省投资开发集团有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

| 财务数据(单位：万元)            | 2019         | 2020          | 2021          | 2022.3        |
|------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金                   | 685,906.59   | 590,242.11    | 208,837.99    | 448,627.13    |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 0.00         | 20,000.00     | 222,652.82    | 151,087.43    |
| 应收账款净额                 | 0.00         | 0.00          | 4.74          | 5.07          |
| 其他应收款                  | 469,256.03   | 402,454.63    | 198,941.30    | 183,208.61    |
| 存货净额                   | 0.00         | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 可供出售金融资产               | 1,983,993.28 | 1,994,018.63  | 0.00          | 0.00          |
| 长期股权投资                 | 6,049,754.29 | 6,767,013.91  | 7,353,783.57  | 7,324,317.02  |
| 固定资产                   | 1,174.92     | 1,347.97      | 1,305.13      | 1,277.41      |
| 在建工程                   | 0.00         | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 无形资产                   | 249.42       | 225.26        | 469.93        | 436.52        |
| 总资产                    | 9,581,460.95 | 10,212,971.19 | 11,134,740.35 | 11,377,373.63 |
| 其他应付款                  | 330,775.99   | 750,149.24    | 750,941.65    | 730,861.44    |
| 短期债务                   | 1,494,360.90 | 1,435,057.14  | 893,158.63    | 819,534.93    |
| 长期债务                   | 2,868,300.95 | 2,986,854.02  | 3,839,449.13  | 4,163,057.57  |
| 总债务                    | 4,362,661.85 | 4,421,911.16  | 4,732,607.76  | 4,982,592.50  |
| 净债务                    | 3,676,755.27 | 3,831,669.05  | 4,523,769.77  | 4,533,965.37  |
| 总负债                    | 4,873,530.44 | 5,363,084.22  | 5,793,979.03  | 5,975,695.74  |
| 费用化利息支出                | 142,419.57   | 144,796.94    | 148,351.37    | 41,842.52     |
| 资本化利息支出                | 0.00         | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 实收资本                   | 1,000,000.00 | 1,000,000.00  | 1,000,000.00  | 1,000,000.00  |
| 少数股东权益                 | 0.00         | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 所有者权益合计                | 4,707,930.52 | 4,849,886.96  | 5,340,761.32  | 5,401,677.90  |
| 营业总收入                  | 11,455.34    | 12,557.86     | 10,943.35     | 1,441.36      |
| 费用前利润                  | 10,760.31    | 11,624.30     | 10,370.22     | 1,022.74      |
| 营业利润                   | 82,558.61    | 121,236.65    | 84,777.79     | 83,990.50     |
| 投资收益                   | 203,737.33   | 246,867.50    | 208,592.81    | 121,839.11    |
| 营业外收入                  | 31.21        | 16.21         | 1.51          | 0.00          |
| 净利润                    | 53,558.94    | 93,992.43     | 55,024.03     | 83,175.72     |
| EBIT                   | 196,116.99   | 238,714.37    | 205,651.20    | 125,826.89    |
| EBITDA                 | 196,570.38   | 239,280.96    | 206,902.76    | --            |
| 销售商品、提供劳务收到的现金         | 0.00         | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 收到其他与经营活动有关的现金         | 1,062,847.87 | 1,414,854.65  | 1,478,604.51  | 267,566.17    |
| 购买商品、接受劳务支付的现金         | 0.00         | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 支付其他与经营活动有关的现金         | 859,701.77   | 881,180.03    | 1,281,061.43  | 261,944.13    |
| 吸收投资收到的现金              | 98,225.00    | 88,500.00     | 170,500.00    | 35,000.00     |
| 资本支出                   | 567.79       | 374.74        | 522.49        | 111.45        |
| 经营活动产生现金净流量            | 190,025.20   | 524,694.79    | 187,567.44    | 60.78         |
| 投资活动产生现金净流量            | -295,256.14  | -478,060.41   | -564,271.04   | -10,224.79    |
| 筹资活动产生现金净流量            | 248,745.51   | -142,303.38   | 132,142.42    | 250,077.04    |
| 财务指标                   | 2019         | 2020          | 2021          | 2022.3        |
| 营业毛利率(%)               | 96.76        | 97.89         | 97.59         | 95.52         |
| 费用收入比(%)               | 1,153.10     | 1,092.10      | 1,413.78      | 2,953.33      |
| 总资产收益率(%)              | 2.12         | 2.41          | 1.92          | 4.47*         |
| 流动比率(X)                | 0.63         | 0.46          | 0.43          | 0.55          |
| 速动比率(X)                | 0.63         | 0.46          | 0.43          | 0.55          |
| 资产负债率(%)               | 50.86        | 52.51         | 52.04         | 52.52         |
| 总资本化比率(%)              | 48.10        | 47.69         | 46.98         | 47.98         |
| 长短期债务比(X)              | 0.52         | 0.48          | 0.23          | 0.20          |
| 经营活动净现金/总债务(X)         | 0.04         | 0.12          | 0.04          | 0.00*         |
| 经营活动净现金/短期债务(X)        | 0.13         | 0.37          | 0.21          | 0.00*         |
| 经营活动净现金/利息支出(X)        | 1.33         | 3.62          | 1.26          | 0.00          |
| 总债务/EBITDA(X)          | 22.19        | 18.48         | 22.87         | --            |
| EBITDA/短期债务(X)         | 0.13         | 0.17          | 0.23          | --            |
| 货币资金/短期债务(X)           | 0.46         | 0.41          | 0.23          | 0.55          |
| EBITDA 利息倍数(X)         | 1.38         | 1.65          | 1.39          | --            |

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；3、带“\*”号指标经年化处理；4、中诚信国际在分析时将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将租赁负债及长期应付款中的有息债务调整至长期债务。



## 附四：基本财务指标的计算公式

| 指标   | 计算公式                                                                         |
|------|------------------------------------------------------------------------------|
| 资本结构 | 现金及其等价物（货币等价物）                                                               |
|      | =货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据                                        |
|      | 长期投资                                                                         |
|      | =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资                                                     |
|      | 短期债务                                                                         |
|      | =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项                |
|      | 长期债务                                                                         |
|      | =长期借款+应付债券+其他债务调整项                                                           |
| 经营效率 | 总债务                                                                          |
|      | =长期债务+短期债务                                                                   |
|      | 净债务                                                                          |
|      | =总债务-货币资金                                                                    |
|      | 资产负债率                                                                        |
|      | =负债总额/资产总额                                                                   |
|      | 总资本化比率                                                                       |
|      | =总债务/（总债务+所有者权益合计）                                                           |
| 盈利能力 | 存货周转率                                                                        |
|      | =营业成本/存货平均净额                                                                 |
|      | 应收账款周转率                                                                      |
|      | =营业总收入/应收账款平均净额                                                              |
|      | 现金周转天数                                                                       |
|      | =应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）      |
|      | 营业毛利率                                                                        |
|      | =（营业收入-营业成本）/营业收入                                                            |
| 现金流  | 期间费用率                                                                        |
|      | =（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入                                                 |
|      | 经营性业务利润                                                                      |
|      | =营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益 |
|      | EBIT（息税前盈余）                                                                  |
|      | =利润总额+费用化利息支出                                                                |
|      | EBITDA（息税折旧摊销前盈余）                                                            |
|      | =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销                                                     |
| 偿债能力 | 总资产收益率                                                                       |
|      | =EBIT/总资产平均余额                                                                |
|      | 净资产收益率                                                                       |
|      | =净利润/所有者权益合计平均值                                                              |
|      | EBIT 利润率                                                                     |
|      | =EBIT/当年营业总收入                                                                |
|      | EBITDA 利润率                                                                   |
|      | =EBITDA/当年营业总收入                                                              |
| 现金流  | 资本支出                                                                         |
|      | =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金                                                     |
|      | 经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）                                                         |
|      | =经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金                                             |
| 偿债能力 | FCF                                                                          |
|      | =经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金                          |
|      | 留存现金流                                                                        |
|      | =经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出） |
| 偿债能力 | 流动比率                                                                         |
|      | =流动资产/流动负债                                                                   |
|      | 速动比率                                                                         |
|      | =（流动资产-存货）/流动负债                                                              |
|      | 利息支出                                                                         |
| 偿债能力 | =费用化利息支出+资本化利息支出                                                             |
|      | EBITDA 利息保障倍数                                                                |
|      | =EBITDA/利息支出                                                                 |
| 偿债能力 | EBIT 利息保障倍数                                                                  |
|      | =EBIT/利息支出                                                                   |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附五：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号     | 含义                                  |
|------------|-------------------------------------|
| <b>AAA</b> | 受评对象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。 |
| <b>AA</b>  | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| <b>A</b>   | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| <b>BBB</b> | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| <b>BB</b>  | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| <b>B</b>   | 受评对象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。    |
| <b>CCC</b> | 受评对象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。     |
| <b>CC</b>  | 受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| <b>C</b>   | 受评对象不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号  | 含义                            |
|------------|-------------------------------|
| <b>AAA</b> | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| <b>AA</b>  | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| <b>A</b>   | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| <b>BBB</b> | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| <b>BB</b>  | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| <b>B</b>   | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| <b>CCC</b> | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| <b>CC</b>  | 基本不能保证偿还债券。                   |
| <b>C</b>   | 不能偿还债券。                       |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号   | 含义                       |
|------------|--------------------------|
| <b>A-1</b> | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| <b>A-2</b> | 还本付息风险较小，安全性较高。          |
| <b>A-3</b> | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| <b>B</b>   | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。       |
| <b>C</b>   | 还本付息风险很高，违约风险较高。         |
| <b>D</b>   | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。