

福建省能源集团有限责任公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 06 月 24 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 and 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）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 1259 号

福建省能源集团有限责任公司：

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“14 闽能源 MTN001”、“15 闽能源 MTN001”、“16 闽能源 MTN002”、“16 闽能源 MTN003”、“19 闽能源 MTN002”、“20 闽能源 MTN001”、“20 闽能 Y1”、“20 闽能 Y2”、“21 闽能源 MTN001”、“21 闽能 01”、“21 闽能 02”和“21 闽能源债 01/21 福能 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持福建省能源集团有限责任公司（以下简称“福能集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“14 闽能源 MTN001”、“15 闽能源 MTN001”、“16 闽能源 MTN002”、“16 闽能源 MTN003”、“19 闽能源 MTN002”、“20 闽能源 MTN001”、“20 闽能 Y1”、“20 闽能 Y2”、“21 闽能源 MTN001”、“21 闽能 01”、“21 闽能 02”和“21 闽能源债 01/21 福能 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司电源结构持续优化、机组利用效率保持较好水平、上网电价显著提升、石油化工板块产能利用率提升、盈利能力显著提升以及畅通的融资渠道等优势对公司整体信用实力提供的有力支持；同时，中诚信国际也关注燃料价格波动、石化行业不确定性较强、受限资产规模较大以及面临很大资本支出压力等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

福能集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,309.85	1,335.22	1,474.23	1,517.74
所有者权益合计（亿元）	460.38	490.75	528.16	536.03
总负债（亿元）	849.48	844.47	946.06	981.70
总债务（亿元）	584.42	602.55	661.58	688.86
营业总收入（亿元）	488.15	435.83	647.28	170.66
净利润（亿元）	35.60	12.46	27.92	4.62
经营活动净现金流（亿元）	37.40	35.62	51.85	10.18
营业毛利率(%)	14.44	14.20	10.73	10.93
总资产收益率(%)	5.34	3.12	3.88	--
资产负债率(%)	64.85	63.25	64.17	64.68
总资本化比率(%)	55.94	55.11	55.61	56.24
总债务/EBITDA (X)	5.87	8.40	7.74	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.93	2.89	3.35	--
福能集团（公司本部）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	363.25	389.07	380.05	382.55
所有者权益合计（亿元）	157.98	198.85	197.49	195.35
总负债（亿元）	205.27	190.22	182.57	187.19
总债务（亿元）	185.96	171.59	165.04	170.11
营业总收入（亿元）	0.08	0.33	0.32	0.04
净利润（亿元）	7.51	22.93	10.83	-0.60
投资活动净现金流（亿元）	-7.78	11.07	-84.80	-8.23
资产负债率(%)	56.51	48.89	48.04	48.93
总资本化比率(%)	54.07	46.32	45.52	46.55

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表整理。

评分模型

本次评级适用评级方法和模型：电力生产(C150100_2019_03)

福建省能源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 (16%)	营业毛利率(%)*	13.13	6
	总资产收益率(%)*	4.11	6
财务政策与 偿债能力 (28%)	总资本化比率(%)	55.61	8
	经调整后的 CFO/总债务(%)*	1.34	7
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	3.39	7
	EBITDA/总债务(%)*	13.95	7
规模(24%)	总资产(亿元)	1,474.23	10
	营业总收入(亿元)	647.28	10
运营实力 (32%)	可控机组上网电量	8	8
	发电业务竞争力	8	8
	利用水平*	8	8
	资源控制力	8	8
打分结果			aa ⁺
BCA			aa
支持评级调整			2
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上考虑支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、特殊事件和多元化等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东和政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正面

■ **电源结构持续优化，机组利用效率保持较好水平，上网电价显著提升。**2021 年以来，随着海上风电项目的逐步投产，清洁能源装机占比进一步提高；同时受益于用电需求保障和机组质量较高，公司机组利用效率继续保持较好水平；新投产的海上风电和煤电交易电价上限放宽推动上网电价显著上升。整体来看公司电力业务在福建省地区具有很强的竞争优势。

■ **石油化工板块产能利用率提升。**公司拥有 450 万吨/年 PTA 和 160 万吨/年 PX 装置，具备一定的规模优势，跟踪期内，随着装置运行稳定性提升以及下游需求增长，产能利用率有所提升。

■ **盈利能力显著提升。**2021 年，随着石油化工行业景气度的提升，主要石化产品量价齐升，加之煤炭、水泥等板块的助益补充，公司净利润规模同比显著上升。

■ **畅通的融资渠道。**截至 2021 年末，公司从各主要合作金融机构获得综合授信额度为 1,868.59 亿元，其中尚未使用的授信额度达 1,180.55 亿元，备用流动性充足。同时公司拥有福建福能股份有限公司（以下简称“福能股份”，代码 600483）和福建水泥股份有限公司（以下简称“福建水泥”，代码 600802）等上市公司，股权融资的合理运用有利于提升公司财务弹性。

关注

■ **燃料价格波动情况。**公司煤电及燃气机组占比较高，2021 年以来，煤炭采购价格持续高位运行，受定价机制滞后影响公司天然气采购价格虽有所下降，但在当前全球天然气价格持续上涨背景下，公司天然气采购成本亦面临上行压力，整体来看火电业务运营成本面临较大压力，中诚信国际将持续关注燃料价格波动对公司火电业务运营的影响。

■ **石化行业不确定性较强，影响公司盈利稳定性。**石化板块经营易受行业周期性影响，其中 PTA 所属行业处于产能扩张周期，仍将面临较大的供给压力，且受涠洲湾氯碱基地处于搬迁状态，技改、扩产、新项目建设等仍在进行中等因素影响，未来其经营情况仍具有不确定性，需对此保持关注。

■ **受限资产规模较大。**截至 2021 年末，公司受限资产合计 178.22 亿元，占公司当期末总资产的比重为 12.09%，其中受限货币资金为 28.38 亿元，一定程度上降低了资产的流动性。

■ **面临很大资本支出压力。**公司目前在石化、电力和房地产板块投资规模大，未来随着项目建设的持续推进，公司面临很大资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，福建省能源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。**资本支出超预期增长，杠杆水平大幅上升，盈利及获现能力持续大幅下降等。

评级历史关键信息

福建省能源集团有限责任公司					
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	21 闽能源债 01/21 福能 01 (AAA)	2021/10/22	李雪玮、王琳博	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	21 闽能源 MTN001 (AAA) 20 闽能源 MTN001 (AAA) 19 闽能源 MTN002 (AAA) 16 闽能源 MTN003 (AAA) 16 闽能源 MTN002 (AAA) 15 闽能源 MTN001 (AAA) 14 闽能源 MTN001 (AAA)	2021/06/24	李雪玮、于美佳	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	21 闽能源 MTN001 (AAA)	2021/03/04	--	--	--
AAA/稳定	20 闽能源 MTN001 (AAA)	2020/04/30	杨傲楠、翁乐尧	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	19 闽能源 MTN002 (AAA)	2019/05/23	张殷鹏、翁乐尧	中诚信国际电力生产行业评级方法 040100_2017_02	阅读全文
AAA/稳定	16 闽能源 MTN003 (AAA)	2016/06/02	李俊彦、王宝宁	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (电力生产) CCXI_040100_2016_01	阅读全文
AAA/稳定	16 闽能源 MTN002 (AAA)	2016/06/02	李俊彦、王宝宁	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (电力生产) CCXI_040100_2016_01	阅读全文
AAA/稳定	15 闽能源 MTN001 (AAA)	2015/03/04	李俊彦、王宝宁	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (电力生产) CCXI_040100_2014_02	阅读全文
AAA/稳定	14 闽能源 MTN001 (AAA)	2013/12/26	李俊彦、周一澄	--	阅读全文

同行业比较

2021 年（末）部分能源企业主要指标对比表						
公司名称	权益装机容量(万千瓦)	资产总额(亿元)	资产负债率(%)	营业毛利率(%)	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)
河北建投	2,552.49	2,473.82	59.25	19.00	387.36	11.96
浙能集团	2,892.16	2,979.40	54.43	4.54	1,368.63	29.21
福能集团	742.97	1,474.23	64.17	10.73	647.28	27.92

注：“河北建投”为“河北建设投资集团有限责任公司”简称；“浙能集团”为“浙江省能源集团有限公司”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
14 闽能源 MTN001	AAA	AAA	2021/06/24	9.00	9.00	2014/03/17~2024/03/17	--
15 闽能源 MTN001	AAA	AAA	2021/06/24	10.00	10.00	2015/05/25~2025/05/25	--
16 闽能源 MTN002	AAA	AAA	2021/06/24	10.00	10.00	2016/08/17~2026/08/17	--
16 闽能源 MTN003	AAA	AAA	2021/06/24	10.00	10.00	2016/08/25~2026/08/25	--
19 闽能源 MTN002	AAA	AAA	2021/06/24	10.00	10.00	2019/08/14~2022/08/14	--
20 闽能源 MTN001	AAA	AAA	2021/06/24	10.00	10.00	2020/05/20~2025/05/20	--
20 闽能 Y1	AAA	AAA	2021/06/24	12.00	12.00	2020/10/16~2022/10/16 (2+N)	赎回、调整票面利率、续期、利息递延
20 闽能 Y2	AAA	AAA	2021/06/24	12.00	12.00	2020/11/11~2022/11/11 (2+N)	赎回、调整票面利率、续期、利息递延
21 闽能源 MTN001	AAA	AAA	2021/06/24	5.00	5.00	2021/03/11~2024/03/11	--
21 闽能 01	AAA	AAA	2021/06/24	10.00	10.00	2021/07/02~2024/07/02	--
21 闽能 02	AAA	AAA	2021/08/18	10.00	10.00	2021/08/25~2031/08/25	--
21 闽能源债 01/21 福能 01	AAA	AAA	2021/10/22	20.00	20.00	2021/11/09~2026/11/09	--

注：“20 闽能 Y1”和“20 闽能 Y2”的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他同类债务。

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

福建省能源集团有限责任公司 2020 年公开发行可续期公司债券（第一期）于 2020 年 10 月 16 日成功发行，实际发行规模为 12.00 亿元，债券期限 2+N 年，截至 2022 年 3 月 31 日，募集资金已按照募集说明书的约定使用完毕，不存在违规使用情况。

福建省能源集团有限责任公司 2020 年公开发行可续期公司债券（第二期）于 2020 年 11 月 11 日成功发行，实际发行规模为 12.00 亿元，债券期限 2+N 年，截至 2022 年 3 月 31 日，募集资金已按照募集说明书的约定使用完毕，不存在违规使用情况。

福建省能源集团有限责任公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）于 2021 年 7 月 2 日成功发行，实际发行规模为 10.00 亿元，债券期限 3 年，截至 2022 年 3 月 31 日，募集资金已按照募集说明书的约定使用完毕，不存在违规使用情况。

福建省能源集团有限责任公司 2021 年公开发行公司债券（第二期）于 2021 年 8 月 25 日成功发行，实际发行规模为 10.00 亿元，债券期限 10 年，截至 2022 年 3 月 31 日，募集资金已按照募集说明书的约定使用完毕，不存在违规使用情况。

2021 年福建省能源集团有限责任公司公司债券（第一期）于 2021 年 11 月 9 日成功发行，实际发行规模为 20.00 亿元，债券期限 5 年，截至 2022 年 3 月 31 日，募集资金已按照募集说明书的约定使用完毕，不存在违规使用情况。

宏观经济与政策环境

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正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。

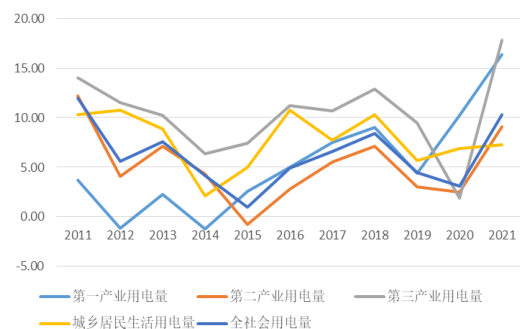
中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021 年出口替代及上年低基数等因素使得全国用电需求保持较好水平，但考虑到出口替代效应或将逐渐弱化以及目前我国“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现等因素，预计未来我国经济及全社会用电量将面临一定下行压力

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过 2008 年四万亿的投资拉动到达 2010 年高点后开始波动下行，并于 2015 年降至近年冰点。进入 2016 年以后，受实体经济增速波动、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速呈先扬后抑波动态势。2021 年以来，在疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张、海外制造业疲软带来的出口替代效应及 2020 年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量同比增长 10.30%，保持较好水平，但随着国家经济下行压力的增加以及“碳达峰、碳中和”政策的实施，或将对全国用电需求的增长造成较大抑制。

图 1：近年来中国分产业电力消费增速（%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2021 年的 67.52%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电整体保持较快增长速度，所占比重持续提升，且对全社会用电量增长

的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

中诚信国际认为，2021年在出口替代效应及2020年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量增速虽保持较好水平，但在新冠疫情不再发生重大变化和国际形势整体保持平稳的情况下，未来世界各国产能需求及供给终将回归合理水平，我国出口替代效应或将逐渐弱化，加之我国目前“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现，预计未来一段时间我国经济及用电量增速将面临一定下行压力。

2021年化工¹行业固定资产投资完成额逐步回升，行业产能有所扩张，新冠肺炎疫情虽有所反复，但全球经济逐步回暖，化工行业需求回升，主要产品价格上涨，行业景气度处于较好水平；2022年，需关注海外地缘政治、经济摩擦、疫情反复、政策限制等不确定性因素对化工行业景气度的影响

化工产品下游需求分布在地产建筑、纺织服装、汽车、家电、医疗、电子、农业、日用品等众多应用终端。2021年初，随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，各行业于疫情冲击后逐步复苏并推进复工复产，加之国家政策支持，经济景气度逐步回升，化工行业下游主要产业亦大幅回暖，对化工品需求持续回升。但下半年以来受疫情反复、政策调控、原材料价格波动等多重因素影响，下游整体需求增速呈逐步减缓趋势。出口方面，2021年以来海外疫情反复，供给端修复较慢，同时国内外疫情防控呈现明显分化，国内经济率先实现复苏，化工行业出口在国内产能扩张及海外订单增加的双重影响下强势反弹。预计2022年化工行业国内需求增速将持续低位震荡，海外市场恢复或将拉升出口量，但变异毒株的出现一定程度上增加了其不确定性，疫情的后续走势及各国防控措施或将影响2022年需求端变化。

2021年以来化工行业固定资产投资完成额逐

步回升，行业产能有所扩张。上半年，随着国内疫情缓和以及常态化管理，行业复工复产加快，产业链及供应链不断恢复和改善，化工产品生产负荷企稳回升。下半年，受限电及能耗双控等政策影响，行业开工率有所下降，化工产品产量增速有所放缓。

表 1：我国化工行业部分产品产量统计
(万吨、亿立方米、万条、%)

产品	2020		2021	
	产量	同比	产量	同比
原油	19,492.0	1.6	19,897.6	2.4
天然气	1,888.5	9.8	2,052.6	8.2
原油加工量	67,440.8	3.0	70,355.4	4.3
硫酸（折 100%）	8,332.3	-1.2	9,382.7	5.0
烧碱（折 100%）	3,643.2	5.7	3,891.3	5.2
纯碱（碳酸钠）	2,812.4	-2.9	2,913.3	3.4
乙烯	2,160.0	4.9	2,825.7	18.3
农用氮、磷、钾化学肥料（折纯）	5,395.8	-0.9	5,446.0	0.8
化学农药原药（折有效成分 100%）	214.8	-1.1	249.8	7.8
初级形态塑料	10,355.3	7.0	11,039.1	5.8
合成橡胶	739.8	0.5	811.7	2.6
化学纤维	6,167.9	3.4	6,708.5	9.1
橡胶轮胎外胎	81,847.7	1.7	89,910.8	10.8
塑料制品	7,603.2	-6.4	8,004.0	5.9

注：1,113 立方米天然气折算 1 吨原油。

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

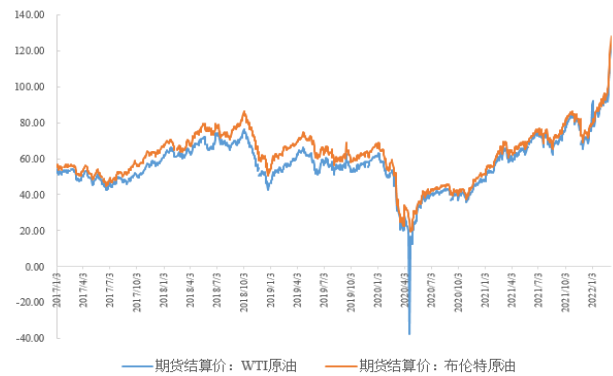
化工行业产业链多且长，其初始原材料可追溯至原油、天然气、煤炭、磷矿石、原盐、萤石、石英砂、硫铁矿等基础原料。2021年以来，在 OPEC+ 执行减产协议且全球经济复苏的背景下，原油价格呈震荡上涨趋势。具体来看，2021年原油价格波动与疫情的反复密切相关，2021年3月末，全球多国疫情反弹，欧洲、南美和印度的疫情恶化，欧洲多国进一步收紧封锁政策，原油价格承压。各国石油部长决定5月起逐步放松减产，但因增量仍无法覆盖全球石油产品需求增长幅度，原油供需处于紧平衡状态，美国西得克萨斯轻质原油（以下简称“WTI”）期货和布伦特原油期货价格维持高位震荡。受德尔塔病毒的蔓延引发原油需求端的不确定性，原油价格暴跌；随后受美国飓风影响，原油供

¹ 文中所提化工行业及企业，除特别说明外，均指申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业中的石油开采业及所属企业，在宏观数据中化工行业数据则包括国

家统计局行业分类中的石油和天然气开采业、石油加工、煤炭及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业与橡胶和塑料制品业等 5 个子行业。

应减少，且英国燃油供应链受阻，原油价格快速回升；2021年10月26日，WTI期货结算价和布伦特原油期货结算价分别上升至84.65美元/桶和86.40美元/桶，达到全年最高水平。但受奥密克戎毒株的快速传播影响，欧盟、英国等多国推出限制措施，变异毒株带来了原油消费需求的不确定性，原油价格承压。2021年全年WTI期货结算价和布伦特原油期货均价分别约为68.11美元/桶和70.95美元/桶，同比分别大幅上涨28.53美元/桶和12.49美元/桶。近期随着俄乌冲突的不断演化，国际原油价格急速走高，2022年3月8日，WTI期货结算价和布伦特原油期货结算价分别攀升至123.7美元/桶和127.98美元/桶。俄罗斯作为国际原油第二大出口国，在OPEC+增产有限，伊朗核谈未有实质性进展的背景下，俄乌冲突使得未来国际原油价格走势存在较大不确定性。受夏季高温干旱、冬季寒冷影响，2021年天然气价格呈现季节性变化，随着下半年天然气消费量的上升，天然气价格明显上升，全年均价同比上升52.42%。2020~2021年煤炭新增产能明显减少，叠加从澳洲进口煤炭受限，从蒙古进口煤炭亦受疫情影响，煤炭供应较为紧缺；同时疫情后国内制造业景气度提升，电力等行业对煤炭的需求量加大，供需错配使得煤炭价格快速攀升。2021年10月末，国内无烟煤（2号洗中块）市场价格为2,678.6元/吨，较年初的900元/吨大幅上升197.62%。在国家强力的煤炭保供政策下，国内煤炭市场价格有所回落。总体来看，2021年化工行业主要原材料和产品价格整体上涨，且原油价格的大幅提高及需求增加等令主要化工产品全年均价同比上升；在原油价格大幅上涨的背景下，近原油端的产品价格受原油价格影响亦大幅上升，而接近消费端的化工品的价格更取决于自身的供需变化。

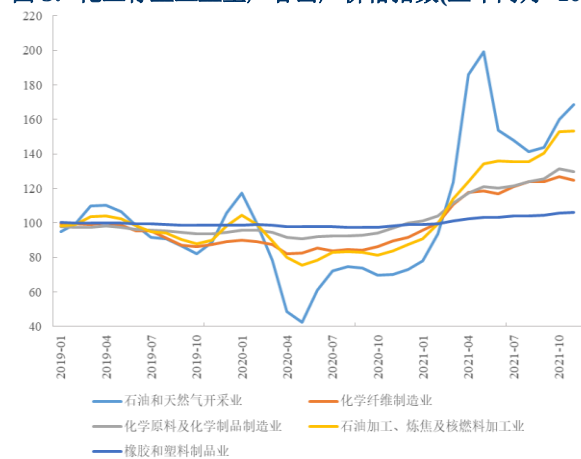
图2：国际原油价格走势情况（美元/桶）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

2021年以来，随着前期库存逐步消化，国内下游行业复工复产且出口需求修复改善，多数化工产品价格上涨并维持高位运行。从工业价格指数来看，自2021年以来化工各子行业工业生产者出厂价格指数（以下简称“PPI”）全年均强于上年同期且分化较为明显。2022年一季度，地缘政治等因素导致国际能源价格剧烈波动，推动国内化工各子行业PPI大幅上涨；原材料价格持续高位运行，预计将对2022年全年各化工子行业PPI形成一定支撑。

图3：化工行业工业生产者出厂价格指数(上年同月=100)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

2020年9月，国家明确提出“碳中和”及“碳达峰”目标，并在2021年10月提出到2025年单位国内生产总值能耗比2020年下降13.5%，单位国内生产总值二氧化碳排放比2020年下降18%，非化石能源消费比重达到20%左右。对业内企业来说，在工艺技术水平的提升和改造、绿色生产方面

固定资产等建设、以及碳捕集利用与封存技术创新等各环节将面临更大的资金投入压力，预计部分企业资本支出压力将有所加大。此外，《完善能耗消费强度和总量双控制度方案》提出，对国家重大项目实行能耗统筹；坚决管控高能耗高排放项目；鼓励地方增加可再生能源消费；鼓励地方超额完成能耗强度降低指标；推行用能指标市场化交易。为积极响应“能耗双控”政策，全国多地实行限电限产政策，通过限制高耗能企业用电促进能耗减排。短期看，限电限产政策使得国内化工企业开工率快速下降，供给端明显收缩、重构，对化工存量产能形成一定约束；长期看，环保标准的持续提升和“双碳”政策的推行将促进化工企业提高工艺和技术水平、增加产品附加值、推进产业升级。

中诚信国际认为，2022 年，国内宏观经济及海外地缘政治、经济摩擦仍存不确定性，加之变异毒株的出现令全球疫情不断反复，叠加“双碳”政策、限电限产等政策的限制，化工行业景气度的变化存在一定不确定性。

2021 年福建省经济稳定增长，新能源消纳保持较好水平，电力供需较去年有所收紧但整体来看仍相对宽松

近年来福建省地区生产总值保持稳定增长，2021 年，福建省 GDP 同比增加 8.0%，增速较上年上升 3.69 个百分点，位居全国第八位，较为稳定的外部环境为公司业务发展奠定了良好基础。

装机结构方面，根据 2021 年福建省国民经济和社会发展统计公报，当年末发电装机容量为 6,983.32 万千瓦，比上年末增长 9.6%。其中，火电、水电、核电和风光新能源占比分别为 51.50%、19.84%、14.12%和 14.50%。福建省清洁能源装机占比较高，为实现清洁能源 100%消纳，在调度顺序上由先至后分别为风光等新能源、水电、核电和火电，故福建省无弃风弃光现象，新能源消纳较为有保障，但火电上网消纳情况受风光水等电源品种的出力影响较大。

电力市场供需方面，2021 年福建省发电量为 2,931.21 亿千瓦时，同比增长 11.18%，全社会用电量为 2,836.67 亿千瓦时，同比增长 14.24%，虽然电力供需较去年有所收紧但整体来看仍相对宽松。福建省电力市场化交易程度较高，自 2022 年起全省除居民、农业等优先购电电量由电网企业保障供应外，其余电量全部进入市场，但优先购电主要包括水电、燃气发电、生物质发电、光伏发电和市场合约外的风电电量，考虑到公司装机结构，该变化对公司影响较小。

2021 年，根据福建省国资委相关重组计划，公司成为能化集团全资子公司，股东层级下降且治理结构有所精简，中诚信国际将持续关注公司可获得外部支持和经营治理等方面变化情况

产权结构：2021 年 8 月，福建省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福建省国资委”）以其持有的公司 100%股权和福建石油化工集团有限责任公司（以下简称“石化集团”）49%股权出资设立福建省能源石化集团有限责任公司（以下简称“能化集团”），并于 2021 年 11 月完成上述股权变更登记手续，公司成为能化集团的全资子公司，实际控制人依然为福建省国资委。上述重组事项导致公司股东层级下降，中诚信国际将持续关注公司可获得外部支持和经营治理等方面变化情况。

公司治理：重组后公司治理结构如下：公司为单一股东不设股东会；不设监事会，设监事一人，由股东委派；设有董事会，董事会成员 3 人，由股东委派，并指定 1 名董事长；高级管理人员方面，总经理 1 人，副总经理 2 人，组织实施董事会决议；部门设置上，公司设有 8 个部门，分别为规划发展部、企业管理部、资金财务部、资产运营部、党群纪检部、审计部、办公室和人力资源部。此外，石化集团经营管理相对独立于公司。

跟踪期内，公司电源结构持续优化，机组利用效率保持较好水平，新投产的海上风电和煤电交易电价上限放宽推动上网电价上升；但未来需持续关注燃

料供给及价格变动对公司火电业务运营的影响

公司主营电力业务，目前已形成煤电、风电和天然气发电为主的多元化电源结构，在福建省地区具有很强的竞争优势²。2021年，随着平海湾F区海上风电、石城海上风电、长乐外海海上风电项目陆续投产，公司风电控股装机容量显著提升，截至2022年3月末，公司控股清洁能源发电装机占比为56.35%，电源结构持续优化。此外，公司参股了宁德核电有限公司（以下简称“宁德核电”）、海峡发电有限责任公司（以下简称“海峡风电”）和国能神福（石狮）发电有限公司（以下简称“国能石狮”）³等，每年可为公司贡献一定的投资收益，2021年全部参股机组为公司带来的投资收益和现金分红分别为5.38亿元和5.93亿元。

表 2：截至 2022 年 3 月末公司已投产发电机组情况
(万千瓦、%)

	公司/项目名称	电力类型	装机规模	持股比例	权益投产规模
控股	鸿山热电	煤电	120.00	100.00	120.00
	六枝电厂		132.00	51.00	67.32
	龙安热电		3.61	65.00	2.35
	晋南热电		6.00	75.00	4.50
	晋江气电	气电	152.80	75.00	114.60
	福能新能源	风电	88.10	100.00	88.10
	福能海峡		49.60	68.15	33.80
	金井风电		3.20	75.00	2.40
	三川风电		40.00	64.65	25.86
	福能新能源	光伏	3.00	100.00	3.00
	分布式光伏项目		1.32	76.54	1.01
	合计	--	599.63	-	462.94
参股	晋江热电	煤电	10.00	24.99	2.50
	雁石发电		60.00	44.59	26.75
	鸿山二期		200.00	49.00	98.00
	石狮热电		3.40	46.67	1.59
	华润温州		200.00	20.00	40.00

² 除福能贵电位于贵州省外，其余主要电厂均位于福建省内。

³ 国能石狮下设晋江热电、雁石发电、鸿山二期等。

⁴ 国家发展改革委于2021年10月11日发布了《国家发展改革委关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（发改价格〔2021〕1439号）（简称“1439号文”），燃煤发电电量原则上全部进入电力市场，并将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮20%

	国电泉州		194.00	23.00	44.62
	海峡风电	风电	65.74	35.00	23.01
	宁德核电	核电	435.60	10.00	43.56
	合计	--	1,168.74	--	280.03

资料来源：公司提供

公司发电量以煤电电量为主，得益于机组质量较高，近年来煤电机组利用小时数高于行业平均水平，但2021年煤炭价格大幅上升致使福能（贵州）发电有限公司（以下简称“福能贵电”）阶段性缺煤停机，进而使得当期煤电发电量同比略有下降。风电方面，2021年新投产机组处于产能爬坡期使得当期机组利用小时数略有下降，但福建省无弃风限电现象使得风电利用小时数整体保持较高水平，加之装机规模的增加，当期公司风电发电量持续提升。天然气发电方面，2021年用电需求上升推动其机组利用小时数上升，发电量亦持续增加。光伏装机规模较小，对公司电力业务影响不大。整体来看，2021年公司发电量和上网电量呈小幅上升态势。2022年一季度，受益于新投产机组的产能释放，风电发电量同比上升，但受电量调峰以及泉州地区因新冠肺炎疫情存在阶段性停工停产等因素影响，气电发电量显著下降，综合使得公司当期总发电量与去年同期基本持平。

随着福建省电力体制改革的持续推进，公司市场化交易电量占比大幅提升，且2021年10月国家实施了1439号文⁴，在用电需求上升等因素的助推下，煤电机组上网电价显著提升，加之上网电价较高的海上风电占比持续增加，2021年以来公司平均上网电价持续上升。但受政策调整因素⁵影响，2021年以来气电机组上网电价降幅较大。

受益于公司机组质量较高以及良好的经营管理能力，2021年机组供电标准煤耗同比下降且保持行业较低水平。2022年一季度，受机组集中检修单机运行影响，供电煤耗有所上行，但一季度后未安

限制，电力现货价格不受上述幅度限制，推动工商业用户都进入市场，取消工商业目录销售电价。

⁵ 根据福建省发改委发布《福建省发展和改革委员会关于我省燃气电厂有关电价的通知》（闽发改商价〔2021〕170号），莆田、晋江、厦门3家燃气电厂上网电价调整为0.523元/千瓦时，自2021年1月1日起执行，较闽发改商价〔2020〕648号文规定的上网电价0.5683元/千瓦时降低0.0453元/千瓦时。

排检修任务，预计全年机组供电煤耗将恢复正常水平。

表 3：公司近年来主要电力业务指标

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
可控装机容量（万千瓦）	497.70	519.30	599.63	599.63
其中：热电联产	123.61	129.61	129.61	129.61
燃煤纯凝	132.00	132.00	132.00	132.00
天然气	152.80	152.80	152.80	152.80
风电	85.00	100.60	180.90	180.90
光伏	4.29	4.29	4.32	4.32
发电量（亿千瓦时）	190.69	192.15	195.67	44.21
其中：煤电	141.97	134.79	129.91	27.65
天然气	26.54	28.10	31.52	2.53
风电	21.67	28.75	33.75	13.91
光伏	0.50	0.50	0.50	0.12
上网电量（亿千瓦时）	180.82	182.35	185.54	41.94
市场化交易电量占比（%）	38.17	37.40	53.36	62.54
机组利用小时数（小时）	3,831	3,765	3,656	786
其中：热电联产	5,939	5,951	5,881	989
天然气	1,738	1,839	2,063	165
风电	2,739	2,975	2,951	942
燃煤纯凝	5,194	4,526	4,067	1,104
含税平均上网电价（元/千瓦时）	0.4320	0.4350	0.4480	0.5150
其中：煤电	0.3722	0.3592	0.3694	0.4187
天然气发电	0.5911	0.5794	0.5255	0.5266
陆上风电	0.5989	0.5893	0.5875	0.5835
海上风电	0.8497	0.8457	0.8446	0.8371
光伏	0.6609	0.9505	0.8475	0.8905
供电标准煤耗（克/千瓦时）	290.49	292.75	288.46	294.12

资料来源：公司提供

此外，公司热电联产业务以集中供热取代工业园区分散供热，并保持福建省工业园区供热市场的龙头地位，截至 2021 年末，年供热有效产能 1,052 万吨。受益于晋南热电联产项目产能有序释放⁶以及用热需求上升，2021 年公司供热量同比大幅上升。此外，基于供热价格与煤价联动机制，同期公司综

⁶ 晋南热电联产项目于 2020 年 12 月建成投产，年供热量约为 189 万吨。

⁷ 2020 年，公司按照省物价局批复，大幅降低出让上网电量，当年未完成的替代电量指标为 15.58 亿千瓦时。

含税供热均价亦显著上升。

表 4：近年来公司供热业务情况

指标	2019	2020	2021
供热产能（万吨/年）	960.00	1,052.00	1,052.00
供热量（万吨）	651.95	681.22	929.84
综合含税供热均价（元/吨）	162.95	160.18	196.75

资料来源：公司提供

天然气发电业务除自发电量外，还有部分替代电量。福建省经信委为了做好天然气供需平衡以及燃气电厂运行调度工作，每年会下发通知将公司部分所用天然气置换给福州、厦门等 5 个城市燃气公司转作民用天然气，同时由于气量置换而未完成的发电指标则转让给燃煤电厂，并会对每年天然气采购价和转让价、上网电价以及转让电量的替代电价等作详细规定。2021 年，受上年余留的部分替代电量指标⁷于本期完成替代的影响，替代电量收益同比大幅上升。2022 年一季度，由于相关部门尚未下达本年替代电量指标政策，公司暂未开展替代电量业务。

表 5：近年来公司天然气发电替代电量业务情况

指标	2019	2020	2021
出让上网电量（亿千瓦时）	24.86	9.28	40.44
转让替代电价（元/千瓦时）	0.31	0.28	0.2923
出让结算电价（元/千瓦时）	0.5906	0.5683	0.5405
替代电量毛利（亿元）	6.17	2.37	8.88

注：替代毛利=出让上网电量*（出让结算电价-转让替代电价）/（1+增值税税率⁸）。

资料来源：公司提供

天然气采购方面，公司与中海油签订长期采购协议，采购价格由福建省发改委统筹制定，受定价机制影响，公司采购价格与现货价格存在一定滞后性，故 2021 年公司天然气采购单价呈下降态势。2022 年以来，受福建省发改委尚未出台最新年度天然气采购指导价格影响，公司天然气采购单价环比持平，但随着全球经济复苏以及地缘政治冲突使得全球天然气价格持续上涨，公司天然气采购成本亦

⁸ 2018 年 5 月 1 日起增值税率从 17%下调至 16%，2019 年 4 月 1 日起从 16%下调至 13%。

面临上行压力。煤炭采购方面，2021 年以来煤炭价格持续高位运行，公司燃料采购价格大幅上升，煤电业务运营成本端压力显著上升，中诚信国际将持续关注燃料采购价格对公司火电机组盈利能力的

表 6：近年来公司电力业务燃料采购情况

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
天然气采购含税单价（元/立方米）	3.18	2.87	2.22	2.22
原煤采购量（万吨）	713.90	686.23	681.90	146.16
原煤耗用量（万吨）	713.26	678.19	694.77	149.28
标煤采购单价（含税，元/吨）	765.26	735.36	1,210.34	1,133.81

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司无关闭退出矿井，截至 2022 年 3 月末，公司存有矿井 9 对，产能维持 267 万吨/年。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司煤矿情况（万吨，万吨/年）

矿井名称	矿井剩余可采储量	现有生产水平可采储量	年生产能力	煤炭种类
翠屏山煤矿	851.86	211.96	51	无烟煤
龙潭煤矿	140.43	99.09	30	无烟煤
仙亨煤矿	390.80	390.80	30	无烟煤
苏桥煤矿	1,356.72	1,039.02	21	无烟煤
含春煤矿	1,032.27	435.52	30	无烟煤
池坪芦坑煤矿	499.95	265.63	30	无烟煤
水井坑煤矿	441.63	174.47	15	无烟煤
箭竹坪煤矿	1,061.70	264.00	30	无烟煤
元沙煤矿	895.50	0.00	30	无烟煤
合计	6,670.86	2,880.49	267	--

注：元沙煤矿已于 2015 年停产，但由于股东方不同意关停，关停工作正在协调中。

资料来源：公司提供

煤炭产销方面，由于 2020 年公司陆续关闭了 6 对矿井⁹，2021 年以来公司原煤产量呈下降态势。此外，公司煤炭主要用于外销，因此需补充部分外采煤炭以满足下游客户需求，受公司自产煤量下降以及外部需求变化影响，跟踪期内，公司商品煤销量亦呈下降态势。公司煤炭下游客户基本为福建省属企业，并与公司均签订了长期购销协议，下游客户相对稳定。销售价格方面，2021 年以来，受益于市场需求旺盛，煤炭销价大幅上升。

⁹ 分别为铜锣坪煤矿、吾祠煤矿、牛罗山煤矿、柯坑煤矿、铅坑煤矿和昌福山煤

表 8：近年来公司煤炭产销情况（万吨、元/吨）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
原煤产量	201.29	169.50	140.16	21.17
商品煤销量	212.10	215.90	200.44	32.30
其中：自用	43.74	24.40	26.30	4.47
外销	168.36	191.50	174.14	27.83
煤炭销售价格	736.53	638.97	1,023.42	1,302.44
其中：自用	713.95	658.91	1,101.40	1,269.50
外销	742.39	636.42	1,011.65	1,307.74

资料来源：公司提供

公司商贸板块的运营主体主要为福建省福能物流有限责任公司（以下简称“福能物流”）和福建省石油化工供销有限公司（以下简称“石化供销”）。跟踪期内，受益于煤炭市场行情较好，福能物流积极拓展煤炭贸易规模而推动收入大幅上升。此外，2021 年化工行业景气度较好，石化供销重新开展集团外部贸易业务，推动收入规模呈上升态势。但商贸业务整体盈利能力偏低，对利润贡献有限。

表 9：近年来公司商贸板块收入构成(亿元)

品类	2019	2020	2021
煤炭	44.74	28.19	56.68
化工	17.99	23.97	47.71
其他	--	0.02	1.27
合计	62.73	52.18	105.66

注：上表所列示煤炭数据未经内部抵消。

资料来源：公司提供

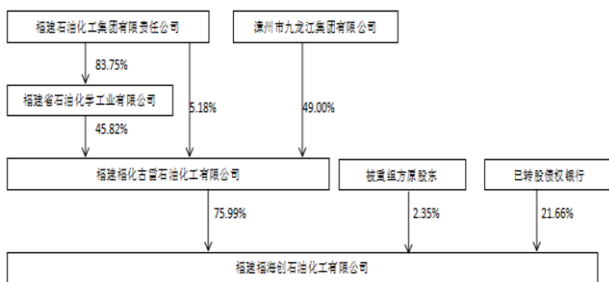
2021 年，受益于化工行业景气度提升，主要石化产品量价齐升，推动石化板块盈利能力显著修复；但较多新建项目、基地搬迁以及原材料价格上涨等因素使得该板块未来经营业绩面临不确定性，中诚信国际将对石化集团经营情况保持关注

福建福化古雷石油化工有限公司（以下简称“福化古雷”）为主导腾龙翔鹭项目的整改修复及重组工作的主体，根据 2018 年 1 月 22 日福化古雷与各债权银行签署的《腾龙翔鹭项目金融债务重组协议》，将债权行对原债务人的目标债权区分为两部分，即债权 A 与债权 B。其中债权 A 按留债方式重组，由留债银团向福建福海创石油化工有限公司

矿，合计关闭产能为 96 万吨/年。

（以下简称“福海创”）发放 135.50 亿元中长期贷款用于清偿对应债务，自 2021 年起 20 年内每半年偿还本金 3.25 亿元，直至留债银团贷款全部清偿，福海创可提前还款。截至 2022 年 3 月末，福海创留债贷款本金余额为 123.50 亿元。债权 B 将按可转债进行重组¹⁰，截至 2022 年 3 月末，已有 9 家债权银行完成 140.31 亿元债权的债转股工作，福海创注册资本增至 114.883 亿元，剩余 5 家债权银行债转股工作仍在推进中。

图 4：截至 2022 年 3 月末福化古雷和福海创股权结构图



资料来源：公司提供

福海创拥有450万吨/年PTA和160万吨/年PX产能¹¹，具备一定规模优势。PX作为原料全部用于PTA的生产，不对外销售，并根据自产和外购成本调节装置开工情况，2021年以来，随着外购量的减少以及下游需求增加，公司PX产量呈上升态势。随着PTA装置运行稳定性提升带来的产能持续释放，加之下游需求增长，2021年以来其产销量持续增长，售价亦大幅提升；但受制于生产成本较高、产业链较短等因素，加之装置产能利用率仍不高，该生产线业务仍处于亏损状态，需持续关注其扭亏进展和整体战略规划的执行情况。同时，中诚信国际关注到，PTA产能处于扩张周期，2021年行业新增产能约1,100万吨，2022年及以后仍有多套新产能规划，

未来新产能的投产或将使得行业面临的供需矛盾和业内企业竞争进一步加剧。

受益于市场行情向好，同期离子膜烧碱产销两旺，销售价格亦持续上升。此外，公司尚有30万吨/年烧碱扩建项目处于建设当中，预计2022年建成投产，需关注其投产进度和收入实现情况。环氧丙烷多自用于聚醚的生产，对外销量较少，BDO和PBT作为产业链上下游可以根据市场行情转化生产，2021年上述产品市场价格均大幅攀升，加之聚醚和PBT产销率保持在较高水平，进而推动化工板块盈利能力显著修复。2022年一季度，因环保等因素湄洲湾氯碱基地处于搬迁中，故环氧丙烷、聚醚、BDO和PBT无产销。根据规划，公司将利用搬迁机会对湄洲湾氯碱进行转型升级改造，在古雷基地分三个阶段分别新建碳五碳九分离及下游新材料、丁二烯下游综合开发等项目，进一步丰富产品线以提升竞争力，其中碳五碳九分离及下游新材料项目¹²已开工建设。但值得注意的是，在当前化工行业强景气周期的市场背景下，上述基地搬迁导致相关产品停产，或将导致化工板块收入和盈利面临下行压力。

化工产品生产所需PX、凝析油、甲苯、丙烯等原材料的采购和主要产品销售由福建海裕石化有限公司和福华能源化工有限公司采取集采集销的方式进行，保持采购和销售成本优势。但原材料主要为石化产品，2021年受原油价格上涨影响，采购成本呈上升态势。值得注意的是，2022年以来，随着海外经济复苏导致能源需求上升以及俄乌冲突持续升级带来的供应不足等，石油大宗商品价格持续攀升并高位运行，中诚信国际将持续关注原材料价格上涨对公司化工产品制造业务运营的影响。

表 10：近年来石化集团主要化工产品产销及价格情况（万吨/年、万吨、元/吨）

产品	生产企业	截至 2022 年 3 月末产能	年份	产量	销量	销售均价
离子膜烧碱	东南电化、湄洲湾氯碱	22	2019	23.52	21.03	2,530.18
			2020	19.22	16.76	2,008.50

¹⁰ 经福海创与各债权银行对债务确定的金额为 177.00 亿元，视同福海创向各家债权银行非公开定向发行可转债。自债权 B 转化为可转债之日起 7 年内或在福海创启动上市工作时，各债权银行有权将所持可转债进行债转股，转为固定数量 31.5 亿股份的福海创股权。可转债持有人有权一次性或分批转为对福海创的新增注册资本，完成债转股后全体债权银行所持福海创的股权比例合计为 25.9259%，届时，福海创的注册资本届时将增至 121.5 亿元，其中重组方福化古雷为 81 亿元，被重组方原股东为 9 亿元，全体债权银行为 31.5 亿元。

¹¹ 上述装置分别于 2017 年和 2019 年开始逐步恢复生产，并于 2020 年内完成全部装置修复工作。

¹² 石化集团与淄博鲁华泓锦新材料公司及上海维威投资合伙企业（有限合伙）合资成立福建省福化鲁华新材料公司（注册资本 5 亿元，公司持股 49%），该项目将分两期建设 33 万吨/年碳五分离装置、20 万吨/年碳九分离装置以及下游深加工装置。

			2021	21.50	19.02	2,120.14
			2022.1~3	2.91	2.58	3,479.67
环氧丙烷	湄洲湾氯碱	4	2019	5.27	1.29	8,565.53
			2020	5.12	1.32	10,472.95
			2021	4.16	1.41	15,085.87
			2022.1~3	--	--	--
聚酯	湄洲湾氯碱	5	2019	4.57	4.29	9,069.83
			2020	4.36	4.10	10,665.04
			2021	3.28	3.23	14,562.55
			2022.1~3	--	--	--
BDO	湄洲湾氯碱	4	2019	3.69	0.43	7,999.02
			2020	3.77	0.56	8,858.69
			2021	3.23	0.72	19,031.04
			2022.1~3	--	--	--
PBT	湄洲湾氯碱	6	2019	6.52	6.51	7,894.61
			2020	6.29	6.15	6,623.73
			2021	5.53	5.42	13,730.16
			2022.1~3	--	--	--
PTA	福海创	450	2019	331.60	325.58	5,021.06
			2020	355.70	350.29	3,170.68
			2021	373.04	371.37	4,075.64
			2022.1~3	77.06	77.78	4,939.73
PX	腾龙芳烃	160	2019	92.66	--	--
			2020	64.38	--	--
			2021	123.86	--	--
			2022.1~3	26.51	--	--

注：腾龙芳烃全称为“腾龙芳烃（漳州）有限公司”，其为福海创全资子公司；公司 PX 作为原料全部用于 PTA 的生产，不对外销售。

资料来源：公司提供

石化集团为福建省内大型石化项目投资平台，主要通过其下属子公司福建省石油化学工业有限公司（以下简称“石化工业”）进行以炼油化工为主的投资。石化工业与中国石油化工股份有限公司各出资 50%，合资成立福建省炼油化工有限公司（以下简称“福建炼化”），全权代表福建省政府进行投资及管理。目前福建炼化参与投资的主要有福建联

合石油化工有限公司（以下简称“联合石化”，公司间接持股 25%）炼化一体化项目（2009 年建成）以及福建古雷石化有限公司（以下简称“古雷石化”，公司间接持股 25%）炼化一体化项目。2021 年，福建炼化为石化集团贡献的投资收益和分红分别为 3.46 亿元和 0.46 亿元。

表 11：福建炼化参与主要投资项目情况

投资企业	福建炼化持股比例/出资金额	其他股东情况	投资项目	主要装置、产品及行业地位
联合石化	50%* 73.79 亿元	沙特阿美 25% 埃克森美孚 25%	联合石化炼化一体化项目	于 2009 年建成投产，具备原油加工能力 1,400 万吨/年，乙烯生产能力 110 万吨/年，每年可生产高品质的成品油 832 万吨、聚烯烃产品 157 万吨、对二甲苯 77 万吨、苯 31 万吨、丁二烯 17 万吨等，合计商品量 1,170 万吨，原油加工能力居全国前列。
古雷石化	50% 57.62 亿元	台方控股的香港旭腾投资有限公司 50%	古雷石化炼化一体化项目	主要装置为 80 万吨/年乙烯蒸汽裂解和下游 16 套化工装置及配套码头、热电等公用工程，于 2017 年 12 月 26 日正式开工，于 2021 年 8 月建成投产。该项目是公司代表福建省参与对台合作以打造省内石化原料产业基地的大型炼化一体化项目，古雷石化基地是国家规划的七大石油化工建设基地之一，具备极强的地理优势和政策优势。

注：加“*”处 50%包含公司代福建省投资开发集团有限责任公司持有投资福建炼化 13.33%的股权和代泉州市国有资产投资经营公司持有投资福建炼化 0.40%的股权。

资料来源：公司提供

2021 年，公司建筑施工、水泥建材、金融和医疗健康产业平稳运行，对收入形成有效补充；但需关注水泥板块后续经营情况以及房地产开发业务投资进展和销售去化情况

建筑业务方面，公司主要业务类型包括市政公用工程和建筑装饰装饰工程等项目建设，业务主要集中在福建省内，2021 年受市场需求下降影响，公司新承接合同金额同比下降，当期完成施工面积亦受施工进度影响而呈下降态势。

表 12：近年来公司建筑板块承接合同额情况
(亿元、万平方米)

指标	2019	2020	2021
承接合同金额	23.49	25.61	16.24
完成施工面积	236.14	281.68	66.75

资料来源：公司提供

房地产业务方面，公司项目主要分布在福建省内的龙岩、永安、漳浦等三四线城市，面临一定的销售去化压力。销售价格方面，受市场环境影响，合同销售均价有所波动。土地储备方面，2021 年公司主要在南安、连城、龙岩、邵武地区取得土地储备 203.93 亩¹³，2022 年公司土地计划投资金额为 25 亿元，一定的土地储备为房地产开发业务的可持续发展提供了保障，但也形成了较大的资金压力。此外，截至 2022 年 3 月末，公司在建、拟建房地产项目未来尚需投资额为 89.28 亿元，中诚信国际将关注公司房地产项目建设的资金平衡情况。

表 13：近年来公司房地产业务运营情况
(万平方米、元/平方米)

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
销售面积	33.06	29.88	25.35	1.17
平均销售价格	8,137	8,480	9,454	8,608

资料来源：公司提供

表 14：截至 2022 年 3 月末公司主要在建、拟建房地产项目投资情况 (万平方米、亿元)

项目名称	项目名称	总建筑面积	已销售面积	总投资	已投资
在建项目					
福建创豪置业有限公司	阳光新城	34.83	23.92	12.00	11.72
德化美伦房地产开发有限公司	山景叠苑	38.05	27.25	21.00	20.14

¹³ 土地出让金总额为 9.22 亿元，截至 2021 年末，公司已完成上述款项的支付。

龙岩联美房地产开发有限公司	东锦缘	48.84	35.69	22.50	21.93
龙岩美伦房地产开发有限公司	生态城	149.66	46.72	87.77	60.34
龙岩红炭山置业有限公司	锦山壹号	41.69	11.08	40.99	12.05
合计	--	313.07	144.66	184.26	126.18
拟建项目					
安溪联美置业有限公司	依云天境	43.60	--	23.90	2.56
福安美伦房地产开发有限公司	清华园	26.51	--	12.58	2.72
合计	--	70.11	--	36.48	5.28

资料来源：公司提供

近年来受益于产能置换的执行，公司水泥业务产能利用率保持较高水平，且生产工艺较为先进。截至 2022 年 3 月末，受益于安砂二期项目投产，公司熟料和水泥年产能分别升至 954.50 万吨和 1,240 万吨，加之炼石厂技改项目全产能有序释放，当期水泥产销量均呈上升态势，同时水泥售价的提升，亦推动当期水泥板块经营业绩的增长。2022 年一季度，受部分产线检修以及市场需求低迷等因素影响，水泥板块经营业绩同比下降至亏损。**值得注意的是**，受国内房地产开发投资和基础设施投资增速趋缓的影响，叠加能耗双控、限电限产、煤价飙升造成生产成本大幅上涨等因素，或将造成水泥需求减弱以及行业效益下降，中诚信国际将对水泥板块后续经营情况保持持续关注。

表 15：近年来公司水泥业务经营数据 (万吨/年、万吨、%)

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
熟料	产能	651.00	799.50	954.50
	产量	714.43	724.40	862.74
	产能利用率	109.74	90.55	96.90
	销量	28.24	0.56	5.71
	产销率	3.95	0.08	0.66
水泥	产能	1,164	1,200	1,240
	产量	891.92	1,018.95	1,082.21
	产能利用率	76.63	84.91	87.28
	销量	896.32	1,009.76	1,072.92
	产销率	100.49	99.10	99.14

注：公司所生产熟料多为自用，故产销率保持较低水平

资料来源：公司提供

2021 年，公司金融业务保持稳健运营，实现收

入 1.82 亿元，同比小幅上升。此外，截至 2022 年 3 月末福能租赁存在部分融资租赁款逾期¹⁴，出于防范风险的考虑，近年来公司持续收紧融资租赁的放款规模，且将客户重心转向公司内部及福建省其他国有企业，中诚信国际将对公司未来金融业务的风险把控情况保持关注。

目前，公司还将健康养老产业作为拟培育板块，截至 2021 年末，福能医疗健康产业共拥有 13 家成员单位，1 家全资的产业管理平台公司（福能健康管理股份有限公司）、7 家全资医院（福能集团总医院、6 家矿区医院）、1 家全资的福能互联网云医院公司（产业信息化平台）、1 家控股的福能（福州）健康体检中心有限公司、2 家相对控股医院（福建三博福能脑科医院、福能心理医院）、1 家参股医院（福能海峡口腔医院）。2019~2021 年公司医疗业务收入分别为 2.51 亿元、2.55 亿元和 2.62 亿元，保持小幅上升态势。

公司石化板块后续存在大规模的投资支出，未来面临很大资本支出压力，需持续关注项目建设进展、资金平衡以及投产后的盈利性情况等

截至 2021 年末，公司在建电力项目主要为热电联产项目，剩余投资规模不大。但根据战略规划，公司将积极争取海上风电储备项目竞配核准，并加快晋江气电二期、抽水蓄能电站及新型储能等储备项目前期工作，中诚信国际将持续关注未来战略规划的推进给其带来的资本支出压力情况。

截至 2021 年末，公司主要在建石化项目包括东南电化 30 万吨/年烧碱扩建项目、碳五碳九分离及下游新材料项目等，主要拟建项目包括福海创原料适应性技改项目（一期工程）和古雷南部热源点一期工程项目等，在建拟建项目剩余投资规模很大，未来石化板块或将面临很大投资支出压力，中诚信国际将对其未来项目建设进展、资金平衡以及投产后盈利性情况保持关注。

表 16：截至 2021 年末公司主要在建电力项目投资情况（万千瓦、亿元）

项目名称	建设规模	建设起止时间	总投资	已投资
福鼎热电厂工程扩建项目	1×320t/h+1×45MW	2021~2024	4.57	0.00
长乐外海 C 区海上风电场	49.80	2020~2021	111.92	86.50
合计	--	--	116.49	86.50

注：长乐外海 C 区海上风电场项目的建设阶段已于 2021 年完成并投运，目前仅剩部分尾款需支付。

资料来源：公司提供

表 17：截至 2021 年末公司部分主要在建和拟建石化项目投资情况（%、亿元）

在建项目名称	持股比例	计划总投资	已投资	项目起止时间	到位资本金	自有资金比例	2022 年计划投资
东南电化 30 万吨/年烧碱扩建项目	51.00	11.03	6.10	2018~2022	2.03	33.33	4.93
古雷北部污水厂项目	51.00	2.41	2.32	2020~2021	0.77	33.33	--
并购腾龙化学项目及工程续建	51.00	9.80	9.80	2020~2021	3.00	33.33	--
二化生产调度研发中心项目	100.00	4.46	2.43	2018~2022	2.43	100.00	2.03
碳五碳九分离及下游新材料项目（一期）	49.00	24.63	9.12	2020~2022	2.50	33.33	15.51
合计	--	52.33	29.77	--	10.73	--	22.47
拟建项目名称	持股比例	计划总投资	已投资	项目起止时间	自有资金比例	2022 年计划投资	2023 年计划投资
福海创原料适应性技改项目（一期工程）	37.56	93.38	2.11	2022~2025	33.33	9.24	30.00
古雷南部热源点一期工程项目	37.56	27.46	0.03	2022~2024	33.33	1.13	5.00
古雷气体应急集中处置中心	37.56	4.75	0.16	2022~2023	33.33	0.68	3.91
PBT 和 BDO 装置搬迁项目	51.00	7.63	1.37	2021~2022	33.33	4.84	1.42
20 万吨/年醋酸乙烯项目	51.00	15.02	0.45	2021~2024	33.33	4.70	9.87
合计	--	148.24	4.12	--	--	20.59	50.20

¹⁴ 截至 2021 年末，福能租赁融资租赁款共计提坏账 1.42 亿元。

注：表格中所列投资额为项目全口径投资额。

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2020年财务报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）¹⁵审计并出具标准无保留意见的2021年财务报告以及公司披露的未经审计2022年一季报。中诚信国际计算公司债务时将“其他非流动负债”科目中的中期票据、“长期应付款”科目中的股权回购款和“租赁负债”科目计入长期债务，将“其他流动负债”科目中的短期融资券和未终止确认银行承兑汇票计入短期债务。

2021年，化工、煤炭以及水泥等产品量价提升推动公司经营业务盈利能力显著修复，同时优质的参股企业继续为公司提供可观的投资收益；但化工产品易受行业景气度影响，中诚信国际将持续关注公司盈利稳定性情况

公司业务结构多元，其中石化板块为第一大收入来源。2021年，受益于主要化工产品价格上升、电力板块量价齐升和气电替代电量业务收入大幅增加、煤炭销售价格大幅提升以及水泥建材销量销价增长，石化、电力、煤炭以及水泥建材板块收入规模均呈上升态势，加之扩大集团外部贸易业务规模带动商贸板块收入大幅增长，共同推动公司营业总收入同比大幅上升。但煤炭价格持续高位运行使得电力板块毛利率显著下降，原材料价格的上涨亦使得化工生产板块毛利率有所下降，叠加贸易产品结构变化使得商贸板块毛利率大幅下行，共同导致2021年公司营业毛利率呈下降态势。2022年1~3月，产线检修、水泥销量下降等多方面因素导致水泥板块收入同比下降，但石油化工行业景气度的持续向好、商贸板块对外贸易规模的拓展以及建筑施工项目结转带动公司营业总收入继续同比上升；同期营业毛利率同比下降，主要系化工原材料价格的

上涨、低毛利的商贸板块收入占比提升以及水泥售价下降所致。

表 18：近年来公司主要板块收入及毛利率情况(亿元、%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
电力生产	98.44	76.24	109.68	24.75
煤炭生产	12.34	10.21	15.83	4.25
石油化工生产	256.44	228.84	337.31	95.27
商贸	35.30	12.02	64.02	18.89
水泥建材	37.11	36.68	46.31	6.82
建筑施工及房地产	33.17	38.99	32.31	15.23
其他	15.35	32.85	41.82	5.45
营业总收入	488.15	435.83	647.28	170.66
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
电力生产	20.80	25.29	18.37	30.71
煤炭生产	29.10	23.06	36.29	30.36
石油化工生产	7.97	6.16	5.54	6.26
商贸	7.44	19.55	1.75	2.85
水泥建材生产	29.54	24.21	24.46	5.81
建筑施工及房地产	17.11	18.74	18.07	11.50
营业毛利率	14.44	14.20	10.73	10.93

注：2019~2020年商贸板块收入仅统计煤炭贸易业务，自2021年起，商贸板块收入包含部分化工贸易业务。

资料来源：公司提供

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2021年，得益于公司加强对管理费用和销售费用的管控，加之当期收入规模大幅上升，期间费用和期间费用率均呈下降态势。2022年1~3月，期间费用同比基本持平，但收入规模的提升亦使得期间费用率同比有所下降。

利润方面，公司利润来源主要包括经营性业务利润和投资收益。2021年，化工、煤炭以及水泥等产品销量销价提升推动公司经营业务利润同比上升，盈利能力得到显著修复；同时公司参股大量优质电力及金融资产，其提供的按权益法核算的投资收益为公司利润总额带来有力支撑，上述因素共同使得当期利润总额同比显著上升。2022年1~3月，受水泥建材销量销价下降以及化工原材料价格上涨影响，公司经营业务利润同比有所下降。

2021年，随着利润总额的增长以及折旧摊销规模的扩大，EBIT、EBITDA和总资产收益率呈上升

¹⁵ 根据公司业务开展需要，公司当年变更财务审计机构，并报备福建省国资委备案。

态势。

表 19：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	9.31	8.75	4.61	1.74
管理费用	26.24	23.47	22.85	6.13
财务费用	17.96	19.68	20.57	5.82
期间费用合计	53.51	51.90	48.02	13.69
期间费用率	10.96	11.91	7.42	8.02
经营性业务利润	15.42	1.60	13.30	2.16
资产减值损失合计	-101.11	-8.28	-1.57	0.01
投资收益	134.03	22.09	18.98	4.17
利润总额	50.24	17.99	31.72	6.32
EBIT	71.00	41.20	54.54	--
EBITDA	99.51	71.73	85.48	--
总资产收益率	5.34	3.12	3.88	--

注：管理费用中包含研发费用；资产减值损失含信用减值损失，损失以“-”列示；由于缺少数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从公司本部口径来看，收入规模很小，利润主要来源于投资收益，受益于控股参股企业经营业绩提升，2021 年公司股权投资收益规模呈上升态势，但 2020 年公司将国能石狮 49%股权及宁德核电 10%股权转让给子公司福能股份使得投资收益规模大幅上升，而 2021 年无此事项，故当期本部投资收益同比显著下降。

表 20：近年来公司本部口径盈利能力相关指标（亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	0.08	0.33	0.32	0.04
期间费用合计	7.87	7.95	6.31	1.37
投资收益	17.91	30.84	14.41	1.04
利润总额	8.12	22.94	11.19	-0.60

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产及债务规模随经营规模的扩大而持续提升，财务杠杆保持合理水平；需关注较多在建项目或将使公司债务规模面临进一步上行压力

公司资产主要以固定资产和长期股权投资等非流动资产为主，资产结构符合行业特性。2021 年以来，随着在建海上风电项目和石化项目的陆续推进，公司固定资产和在建工程合计规模呈持续上升态势；长期股权投资规模亦随参股资产持续盈利而

上升。流动资产主要为货币资金、应收账款和存货等，其中受应收电费和应收新能源补贴款增加影响，应收账款规模持续上升，账龄多以两年内为主。公司存货主要为石化在产品、产成品以及房地产开发成本，2021 年以来随着房地产开发项目的持续投入以及石化产品的增加而呈上升态势。截至 2022 年 3 月末，公司加大了外部融资力度，加之公司较强的获现水平，货币资金规模持续上升。上述因素共同推动公司总资产规模呈持续上升态势。

表 21：近年来公司主要资产情况（亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	169.15	120.90	132.36	146.14
应收账款	24.19	38.20	43.74	47.09
存货	113.50	117.72	131.49	150.50
流动资产	412.22	375.40	441.35	468.97
固定资产	418.22	411.15	433.73	432.16
在建工程	77.95	81.94	133.60	135.63
长期股权投资	197.64	237.12	251.07	258.02
非流动资产	897.63	959.82	1,032.87	1,048.77
总资产	1,309.85	1,335.22	1,474.23	1,517.74

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年以来，随着对外投资和在建项目不断推进，公司债务规模持续上升，同时，随着一年内到期的非流动负债减少，公司短期债务同比下降，加之公司新增大量长期信用借款以及发行中长期债券产品，使得长期债务大幅增长，债务结构有所优化。所有者权益方面，受益于公司利润不断累积，2021 年以来公司所有者权益规模呈持续上升态势。整体来看，所有者权益合计中少数股东权益和其他权益工具占比较大，公司权益稳定性一般。若将公司其他权益工具纳入债务计算范围，截至 2022 年 3 月末，公司总资本化比率升至 61.12%¹⁶，目前处于较为合理水平，但公司在建项目投资支出大，债务规模及财务杠杆水平仍面临一定的上行压力。

表 22：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、X、%）

指标	2019	2020	2021	2022.3
短期债务	159.29	207.50	161.72	163.47
长期债务	425.13	395.05	499.86	525.40
短期债务/长期债务	0.37	0.53	0.32	0.31

¹⁶若将公司存续永续债纳入债务计算范围，2019~2021 年公司总资本化比率分别为

58.78%、60.46%和 60.64%。

总债务	584.42	602.55	661.58	688.86
其他权益工具	29.70	58.41	59.83	59.83
未分配利润	62.13	46.62	57.89	62.05
少数股东权益	248.92	248.13	270.25	274.41
所有者权益合计	460.38	490.75	528.16	536.03
资产负债率	64.85	63.25	64.17	64.68
总资本化比率	55.94	55.11	55.61	56.24

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司本部资产以长期股权投资和其他应收款为主，受剥离可门物流和肖厝港物流股权¹⁷影响，2021年末本部长期股权投资规模略有下降；其他应收款主要为公司本部与下属子公司资金往来款，跟踪期内，其规模受下属子公司资金需求变动影响而整体呈下降态势。债务方面，跟踪期内，公司本部债务以长期债务为主，随着到期债务的偿还以及新增融资的交替影响，总债务规模呈先降后升态势，但本部财务杠杆总体处于较低水平。

表 23：近年来公司本部口径资本结构情况（亿元、X、%）

指标	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	9.53	11.04	21.57	20.35
其他应收款	41.35	67.16	46.02	48.58
长期股权投资	278.08	288.74	287.25	288.26
总资产	363.25	389.07	380.05	382.55
短期债务/长期债务	0.62	1.30	0.45	0.29
总债务	185.96	171.59	165.04	170.11
所有者权益	157.98	198.85	197.49	195.35
总资本化比率	54.07	46.32	45.52	46.55

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营获现能力保持较好水平，各项偿债指标均有所优化；随着在建项目持续推进，投融资力度相应加强

2021年，受公司全资子公司福建省能源集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）开展集团外非并表成员单位业务规模上升影响，经营活动净现金流同比增加，加之电力、石化以及水泥等板块的良好表现，公司经营获现能力整体保持较好水平。随着在建项目的持续推进，公司投资活动净现金流缺口持续扩大，同期，公司加大债务融资力度以满足

在建工程投入所需，故筹资活动净现金流由负转正。2022年1~3月，受益于石化产品市场行情较好，公司经营活动净现金流规模同比上升；同时，随着海上风电项目大多已实现投产或进入投资尾期，当期公司相应放缓了投资力度，但在建石化项目未来仍有大规模投资支出，公司继续保持了较强的融资力度。

从偿债指标来看，受益于经营活动净现金流的和EBITDA的增长，其对债务本息的覆盖能力均有所增强。

表 24：近年来公司现金流及偿债指标情况(亿元、X)

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	37.40	35.62	51.85	10.18
投资活动净现金流	-32.74	-76.16	-84.80	-8.23
筹资活动净现金流	-5.38	-26.27	54.48	27.88
经营活动净现金流/总债务	0.06	0.06	0.08	0.06*
经营活动净现金流/利息支出	1.48	1.43	2.03	--
经调整后的经营活动净现金流/总债务(%)	0.99	-0.63	3.66	2.87*
总债务/EBITDA	5.87	8.40	7.74	--
EBITDA 利息保障倍数	3.93	2.89	3.35	--

注：加“*”数据经年化处理；由于缺乏相关数据，2022年1~3月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021年，受收回股权转让款¹⁸影响，公司本部投资活动现金流入量同比大幅增加；同时，公司本部偿债规模有所增加。公司本部持有福能股份股权和福建水泥股权，合计持股市值为123.27亿元¹⁹，可对债务本息的偿付提供一定支撑。

表 25：近年来公司本部口径现金流情况(亿元、X)

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	15.35	-3.20	2.26	-2.41
投资活动净现金流	-7.78	11.07	32.78	-2.00
筹资活动净现金流	-4.88	-6.36	-24.69	3.38
经营活动净现金流/总债务	0.08	-0.02	0.01	-0.06*
经调整后的经营活动净现金流/总债务(%)	8.25	-11.68	-8.03	-8.15*

注：加“*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的融资渠道为公司偿债能

¹⁷ 2020年10月，公司与福建省港口集团有限责任公司签署《无偿划转协议》，将所持可门物流49.3342%的股权和肖厝港物流70.71%的股权划转至省港口集团，本次无偿划转给省港口集团的经确认的净资产合计为2.37亿元，并已于2021年3月完成股权划转。

¹⁸ 公司于2020年12月份签署协议将国能石狮49%股权及宁德核电10%股权转让给子公司福能股份，并于2021年内分批收回股权转让款。

¹⁹ 该数据计算时间节点为2022年3月31日。

力提供有力保障，但公司贸易业务涉及诉讼较多，且受限资产规模较大

公司与各金融机构均保持良好的合作关系，截至 2021 年末，公司从各主要合作金融机构获得综合授信额度为 1,868.59 亿元，其中尚未使用的授信额度达 1,180.55 亿元，备用流动性充足。此外，公司下属控股公司福能股份和福建水泥为 A 股上市公司，具备资本市场融资渠道。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 178.22 亿元，占公司当期末总资产的比重为 12.09%，主要是用于融资和取得银团贷款抵押的在建工程和固定资产。此外，公司当期末受限货币资金为 28.38 亿元，占同期末货币资金的 21.44%，占比较高，主要为定期存款、信用证及票据保证金等。

表 26：截至 2021 年末公司受限货币资金明细(亿元)

项目	金额
银行承兑汇票保证金	6.44
信用证保证金	8.97
履约保证金	0.83
存放中央银行的法定存款准备	6.16
被法院冻结的银行存款	1.63
按揭保证金	0.16
定期存款及未到期存款	4.00
其他	0.18
合计	28.38

注：尾数差异系四舍五入导致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

未决诉讼方面，由于公司从事贸易业务，与下游客户涉及诉讼较多，根据公司年报附注所列示，对于涉案款项公司均已按照规定计提坏账准备和其他减值准备。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保共 2.61 亿元，被担保方为福建惠安泉惠发电有限责任公司和福建省肖厝港口开发有限公司，均为国有企业，目前被担保企业处于正常运营状态，公司代偿风险低。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022 年 5 月 27 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支

付本金和利息的情况。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

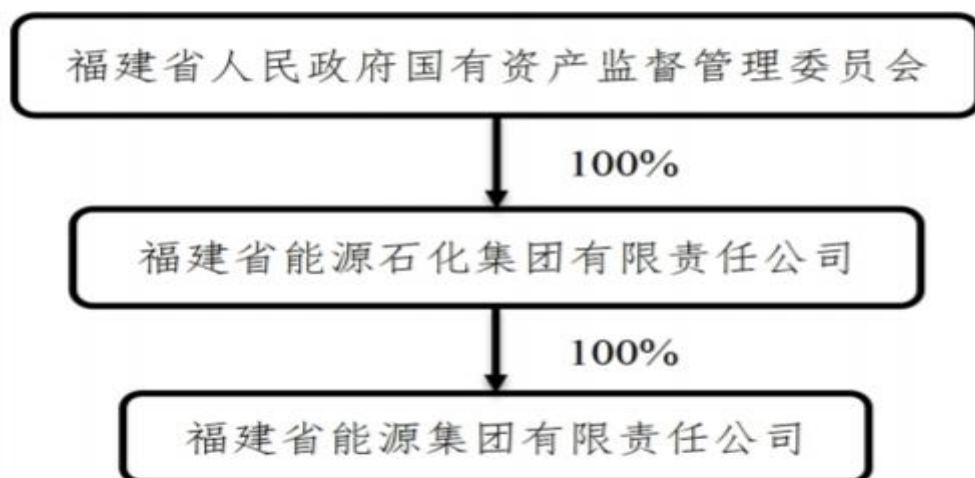
公司为福建省国有法人独资公司，在福建省能源领域具有重要地位，可得到很强的政府支持

公司是福建省大型国有能源企业集团，在当地得到很强的政府支持。受益于福建省政府对省属国有能源企业的支持力度不断加强，公司在清洁能源电力机组电源点获取以及相应电力消纳等方面获得较强扶持政策。目前，公司已建立起以煤电、热电联产、风电和天然气发电为主的多元化电力能源结构，在福建省地区具有很强的竞争优势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持福建省能源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“14 闽能源 MTN001”、“15 闽能源 MTN001”、“16 闽能源 MTN002”、“16 闽能源 MTN003”、“19 闽能源 MTN002”、“20 闽能源 MTN001”、“20 闽能 Y1”、“20 闽能 Y2”、“21 闽能源 MTN001”、“21 闽能 01”、“21 闽能 02”和“21 闽能源债 01/21 福能 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：福建省能源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）



主要子公司	持股比例
福建福能股份有限公司	60.29%
福建煤电股份有限公司	100.00%
福建石油化工集团有限公司	51.00%
福建省建材（控股）有限责任公司	51.00%
福建福能健康管理股份有限公司	100.00%
福建联美建设集团有限公司	100.00%
福建省能源集团财务有限公司	96.03%



注：上述表格所列示的为公司部分二级子公司。

资料来源：公司提供

附二：福建省能源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	1,691,528.75	1,209,001.47	1,323,637.41	1,461,414.68
应收账款净额	241,892.13	381,960.76	437,367.28	470,876.34
其他应收款	144,989.82	104,135.90	158,786.89	133,300.68
存货净额	1,134,950.80	1,177,154.43	1,314,922.61	1,505,049.60
长期投资	2,446,509.62	2,782,819.89	2,880,721.48	2,953,924.63
固定资产	4,182,215.20	4,111,500.50	4,337,328.69	4,321,582.43
在建工程	779,519.52	819,400.30	1,335,985.82	1,356,270.24
无形资产	472,306.09	598,124.57	581,031.05	568,481.75
总资产	13,098,504.86	13,352,230.41	14,742,255.94	15,177,359.61
其他应付款	437,223.47	329,422.68	245,713.86	250,141.78
短期债务	1,592,916.50	2,074,988.38	1,617,178.15	1,634,674.58
长期债务	4,251,309.80	3,950,510.18	4,998,628.14	5,253,959.58
总债务	5,844,226.30	6,025,498.56	6,615,806.29	6,888,634.16
净债务	4,152,697.55	4,816,497.09	5,292,168.88	5,427,219.48
总负债	8,494,754.43	8,444,727.97	9,460,609.19	9,817,016.37
费用化利息支出	207,675.16	232,159.92	228,265.46	--
资本化利息支出	45,259.36	16,246.04	26,531.79	--
所有者权益合计	4,603,750.43	4,907,502.45	5,281,646.75	5,360,343.24
营业总收入	4,881,451.40	4,358,302.89	6,472,823.86	1,706,605.36
经营性业务利润	154,172.97	15,977.24	132,952.31	21,581.09
投资收益	1,340,326.91	220,941.90	189,778.63	41,691.86
净利润	355,976.93	124,601.78	279,224.24	46,191.98
EBIT	710,043.12	412,030.81	545,449.39	--
EBITDA	995,072.06	717,289.22	854,767.87	--
经营活动产生现金净流量	373,960.67	356,213.86	518,464.17	101,778.40
投资活动产生现金净流量	-327,370.75	-761,598.98	-848,014.08	-82,322.42
筹资活动产生现金净流量	-53,815.98	-262,715.78	544,801.39	278,847.23
资本支出	472,611.66	887,314.26	899,233.85	121,683.69
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	14.44	14.20	10.73	10.93
期间费用率(%)	10.96	11.91	7.42	8.02
EBITDA 利润率(%)	20.38	16.46	13.21	--
总资产收益率(%)	5.34	3.12	3.88	--
净资产收益率(%)	7.00	2.62	5.48	3.47*
流动比率(X)	1.26	1.01	1.21	1.25
速动比率(X)	0.91	0.70	0.85	0.85
存货周转率(X)	3.69	3.23	4.62	4.29*
应收账款周转率(X)	19.80	13.95	15.75	14.94*
资产负债率(%)	64.85	63.25	64.17	64.68
总资本化比率(%)	55.94	55.11	55.61	56.24
短期债务/总债务(%)	27.26	34.44	24.44	23.73
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.06	0.08	0.06*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.23	0.17	0.32	0.25*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.48	1.43	2.03	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	0.99	-0.63	3.66	2.87*
总债务/EBITDA(X)	5.87	8.40	7.74	--
EBITDA/短期债务(X)	0.62	0.35	0.53	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.93	2.89	3.35	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.81	1.66	2.14	--

注：2022 年一季报未经审计；为计算有息债务，中诚信国际将“其他非流动负债”科目中的中期票据、“长期应付款”科目中的股权回购款和“租赁负债”科目计入长期债务，将“其他流动负债”科目中的短期融资券和未终止确认银行承兑汇票计入短期债务；带*指标已经年化处理；由于缺乏相关数据，2022 年一季度部分指标无法计算。

附三：福建省能源集团有限责任公司财务数据及主要指标（公司本部）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	95,258.97	110,354.50	215,688.03	203,450.55
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	413,536.22	671,600.08	460,229.12	485,751.00
存货净额	4.91	2.64	1.32	1.32
长期投资	3,086,577.67	3,074,572.28	2,986,312.00	2,978,150.15
固定资产	443.31	615.08	508.24	476.20
在建工程	499.92	499.92	0.00	0.00
无形资产	27,957.23	26,950.11	26,141.30	25,928.27
总资产	3,632,515.39	3,890,715.12	3,800,544.45	3,825,482.28
其他应付款	56,238.42	39,011.12	7,665.77	4,761.52
短期债务	714,935.30	969,898.91	508,644.37	385,203.89
长期债务	1,144,666.99	746,000.00	1,141,747.60	1,315,851.46
总债务	1,859,602.29	1,715,898.91	1,650,391.97	1,701,055.36
净债务	1,764,343.32	1,605,544.42	1,434,703.94	1,497,604.81
总负债	2,052,724.67	1,902,208.14	1,825,661.00	1,871,945.69
费用化利息支出	87,369.09	83,504.12	70,779.48	--
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益合计	1,579,790.73	1,988,506.99	1,974,883.45	1,953,536.60
营业总收入	782.16	3,322.81	3,220.34	364.91
经营性业务利润	-78,630.24	-78,285.52	-61,090.49	-13,556.07
投资收益	179,066.90	308,366.10	144,115.85	10,402.61
净利润	75,081.22	229,339.19	108,255.95	-6,017.51
EBIT	168,617.79	312,897.56	182,688.16	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	153,465.07	-32,013.18	22,578.53	-24,137.25
投资活动产生现金净流量	-77,830.85	110,729.05	327,832.73	-20,000.00
筹资活动产生现金净流量	-48,823.89	-63,620.35	-246,941.59	33,763.62
资本支出	646.65	352.00	250.65	0.00
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	29.06	75.01	73.14	43.11
期间费用率(%)	10,062.15	2,392.04	1,960.32	3,745.98
EBITDA 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	4.72	8.32	4.75	--
净资产收益率(%)	4.79	12.85	5.46	-1.23*
流动比率(X)	0.66	0.78	1.47	1.98
速动比率(X)	0.66	0.78	1.47	1.98
存货周转率(X)	117.79	220.20	437.80	631.50*
资产负债率(%)	56.51	48.89	48.04	48.93
总资本化比率(%)	54.07	46.32	45.52	46.55
短期债务/总债务(%)	38.45	56.52	30.82	22.64
经营活动净现金流/总债务(X)	0.08	-0.02	0.01	-0.06*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.21	-0.03	0.04	-0.25*
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	--	--	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	8.25	-11.68	-8.03	-8.15*
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	--	--	--	--

注：2022 年一季报未经审计；为计算有息债务，中诚信国际将“其他非流动负债”科目中的中期票据计入长期债务，将“其他流动负债”科目中的短期融资券计入短期债务；带*指标已经年化处理；由于缺乏相关数据，部分指标无法计算。

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/交易性金融资产+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+租赁负债+其他债务调整项
	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）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/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）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	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
	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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
	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
偿债能力	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）
	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	=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
AAA	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。
AA	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。
A	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。
BBB	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。
BB	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	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。
CCC	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。
CC	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。
C	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
AAA	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。
AA	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。
A	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。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	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	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	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
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。