



中诚信国际
CCXI

2024 年度

福建省能源石化集团有限责任公司
信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241735M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 6 月 24 日至 2025 年 6 月 24 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 24 日

评级对象

福建省能源石化集团有限责任公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了福建省能源石化集团有限责任公司（以下简称“能化集团”或“公司”）政府支持力度强、电源品种多元且结构持续优化、机组利用效率保持较好水平、石化板块部分产品线拥有一定规模优势以及畅通的融资渠道等方面的优势。同时中诚信国际也关注到燃料价格波动、石化行业不确定性较强以及面临较大资本支出压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，福建省能源石化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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：资本支出超预期，债务规模快速攀升，流动性压力显著增加，杠杆水平大幅上升，盈利及获现能力持续大幅下降等。

正面

- 公司作为福建省能源和石化产业一体化大型集团公司，区域地位及竞争优势显著，政府支持力度强
- 电源品种多元且结构持续优化，机组利用效率保持较好水平
- 石化板块部分产品线拥有一定规模优势
- 公司银企关系良好，且持股两家A股上市公司，融资渠道畅通

关注

- 煤炭和天然气价格波动对公司电力业务运营的影响
- 石化行业周期性波动显著，2023年以来化工板块仍呈大额亏损态势，需关注其经营风险
- 石化、电力等板块尚需较大投入，未来面临的资本支出和债务规模上行压力较大

项目负责人：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn

项目组成员：王馨淼 xmwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

能化集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/1~3
资产总计（亿元）	1,475.63	1,501.49	1,535.45	1,565.07
所有者权益合计（亿元）	529.57	508.49	507.31	506.11
负债合计（亿元）	946.06	993.00	1,028.14	1,058.95
总债务（亿元）	721.92	778.43	820.29	830.92
营业总收入（亿元）	648.07	728.26	677.94	173.11
净利润（亿元）	29.20	4.67	4.63	-0.47
EBIT（亿元）	56.77	19.61	28.39	--
EBITDA（亿元）	88.05	54.27	66.57	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	52.85	25.86	14.16	42.59
营业毛利率(%)	10.78	7.65	7.64	5.21
总资产收益率(%)	3.85	1.32	1.87	--
EBIT 利润率(%)	8.79	2.70	4.20	--
资产负债率(%)	64.11	66.13	66.96	67.66
总资本化比率(%)	60.58	62.34	62.83	63.19
总债务/EBITDA(X)	8.20	14.34	12.32	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.40	2.15	2.64	--
FFO/总债务(%)	6.15	3.27	2.90	--
能化集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/1~3
资产总计（亿元）	214.66	265.50	302.31	307.95
所有者权益合计（亿元）	213.86	225.57	237.10	236.79
负债合计（亿元）	0.80	39.94	65.21	71.16
总债务（亿元）	0.50	28.78	57.61	53.36
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润（亿元）	0.00	0.33	0.29	-0.32
EBIT（亿元）	0.00	1.26	1.69	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.30	-28.82	-9.17	-0.06
总资产收益率(%)	--	0.53	0.60	--
资产负债率(%)	0.37	15.04	21.57	23.11
总资本化比率(%)	0.23	11.32	20.38	19.18

注：1、中诚信国际根据能化集团提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据分别采用了当期报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他流动负债、其他非流动负债、预计负债、长期应付款中的有息负债以及计入其他权益工具和少数股东权益中的永续类债务。

同行业比较（2023 年数据）

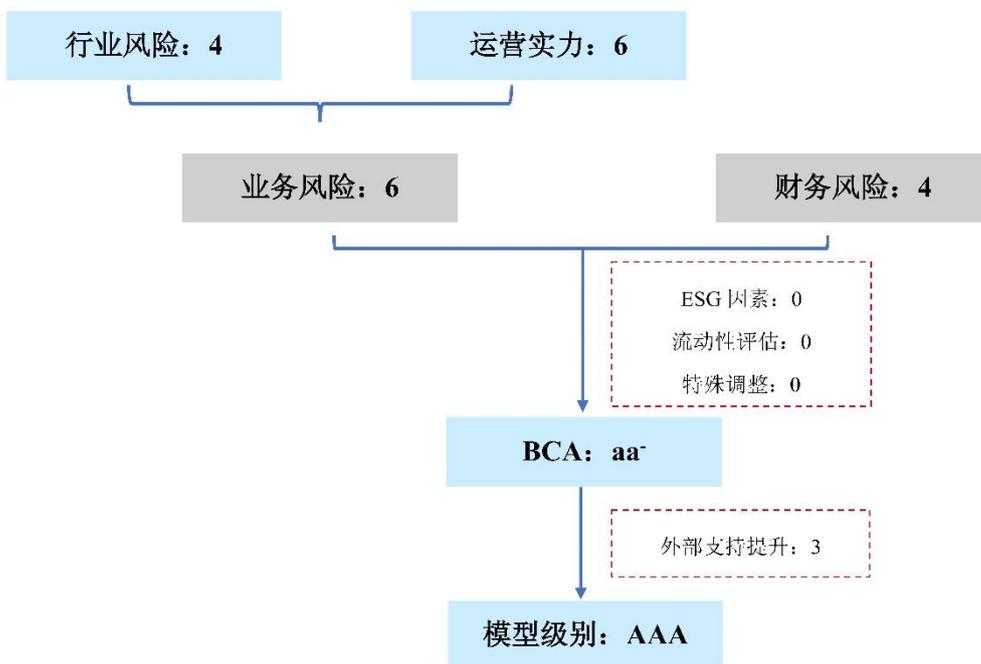
公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业毛利率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
河北建投	1,657.96	2,847.10	58.10	21.34	481.22	41.32
云能投	623.28	2,605.02	69.53	11.73	1,176.71	41.28
浙能集团	3,922.57	3,322.35	53.36	11.84	1,700.10	118.11
能化集团	599.39	1,535.45	66.96	7.64	677.94	4.63

中诚信国际认为，与同行业相比，能化集团装机容量低于可比企业，但清洁能源装机占比较高，风电效益优于其他地区，盈利能力易受化工行业周期性波动影响，财务杠杆居于可比行业中偏高水平，但债务期限结构较为合理。

注：“河北建投”为“河北建设投资集团有限责任公司”简称；“云能投”为“云南省能源投资集团有限公司”简称；“浙能集团”为“浙江省能源集团有限公司”简称。

● 评级模型

福建省能源石化集团有限责任公司评级模型打分(C150000_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

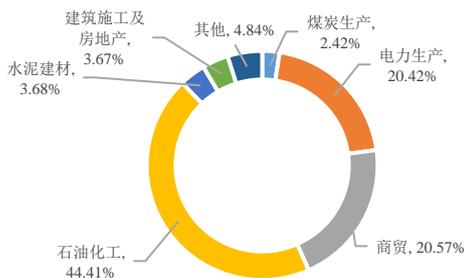
外部支持: 能化集团是福建省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福建省国资委”）直管的省级能源和石化产业一体化大型集团公司，在省内电力、石化等重要领域有着很高的行业地位，地方政府支持意愿和支持能力很强，外部支持调升 3 个子级。

方法论: 中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

评级对象概况

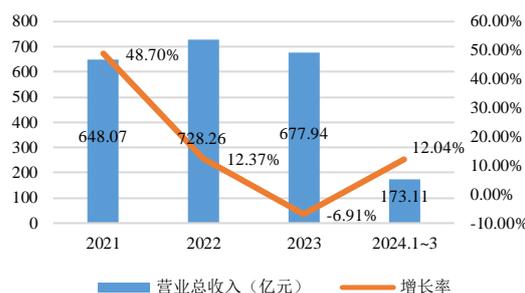
福建省能源石化集团有限责任公司由福建省能源集团有限责任公司（以下简称“能源集团”）和福建石油化工集团有限责任公司（以下简称“石化集团”）于 2021 年 8 月 27 日整合重组而成，为福建省国资委出资设立的国有独资公司。目前，公司主要业务包括电力、石化、煤炭、建工房地产、水泥、医疗健康、金融等，业务结构多元。2023 年，公司实现营业总收入 677.94 亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 121.00 亿元，福建省国资委对公司的持股比例为 100%，是公司的控股股东及实际控制人。同期末，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）两家 A 股上市公司。

表 1：截至 2024 年 3 月末公司重要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年 3 月末		2023 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
福建省能源集团有限责任公司	能源集团	100.00%	975.07	391.25	259.11	23.17
福建石油化工集团有限责任公司	石化集团	100.00%	659.02	122.95	427.77	-19.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11126?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比回升，电力供应及调节能力有望持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解；燃煤电价改革政策持续推进及市场燃料价格整体回落助推火电企业信用质量预期趋于稳定；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电和太阳能发电企业有望实现快速增长，未来一段时间总体信

用质量较“稳定”状态有所提升。

2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比提升。同期，虽然上半年来水偏枯、极端天气频发等问题仍存在，但随着火电投资加速、容量电价机制出台、清洁能源及储能快速发展，电力供应及调节能力将持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解。但水电供给不确定性、新能源出力波动、电煤价格、电力供需区域错位、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素仍一定程度制约着电力供给对需求增长的覆盖。而受电力装机供给增多以及需求仍较为低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。从电力行业细分领域信用状况来看，火电方面，燃煤电价改革政策持续推进，加之三季度以来市场燃料价格整体有所下降，助推火电企业盈利水平较上年同期大幅回升，经营性盈利能力亦持续增强，整体信用质量预期趋于稳定。风电和太阳能发电方面，依托良好的政策背景行业发展潜力较大，随着风电及太阳能发电装机规模的大幅提升，行业内企业经营及盈利状况有望实现快速增长，未来一段时间行业总体信用质量较“稳定”状态有所提升。水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源项目的建设及并购，推动装机容量及债务规模持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，能化集团作为福建省能源石化支柱企业，区域地位及竞争优势显著，电力资产优质，机组利用效率保持较好水平，同时化工制造与贸易、煤炭生产、建筑施工、水泥建材和金融等业务发展打造了多元的收入结构，对企业信用实力提供了有力支撑；但需关注煤炭和天然气价格波动对电力业务运营的影响、国际原油价格波动等导致石化业务经营业绩的不确定性以及较多新建项目面临的资本支出压力。

公司控股装机规模保持稳定，电源品种多元且结构较优，机组所处福建省区域经济较为发达，为业务发展提供良好支撑；另外，公司参股较多省内优质电力资产，可获得可观的投资收益及现金分红。

电力业务是公司的核心产业之一，2023 年以来，控股装机规模保持稳定，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，清洁能源装机占比过半，且火电机组质量较高¹。

公司发电机组主要位于福建省²，2023 年福建省 GDP 总量为 54,355 亿元，位居全国第六位，同比增长 2.3%，经济基本面发展前景向好。电力市场供需方面，2023 年福建省全社会发电量为 3,257.87 亿千瓦时，同比增长 5.99%，全社会用电量为 3,089.58 亿千瓦时，同比增长 6.55%。此外，福建省在调度顺序上优先保障清洁能源消纳，故无弃风弃光现象。整体来看，福建省电力供需虽相对宽松，但区域经济的快速发展以及风光新能源优先调度政策仍可为公司电量消纳奠定良好基础。同时，公司作为福建省能源和石化产业一体化大型集团公司，获得了地方政府在电源点

¹ 截至 2024 年 3 月末，公司控股火电机组中，30 万千瓦以上机组占比为 97.68%，60 万千瓦以上机组占比为 60.81%，供热机组占比为 31.28%。

² 除福能（贵州）发电有限公司位于贵州省以外，其余主要电厂均位于福建省内。

获取、石化项目投资等方面的大力支持，区域地位及竞争优势显著。

表 2：近年来公司控股装机容量情况（万千瓦）

指标	2021	2022	2023	2024.3
可控装机容量	599.33	599.33	599.39	599.39
其中：热电联产	129.61	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	180.90	180.90	180.90	180.90
光伏	4.02	4.02	4.08	4.08
清洁能源装机占比(%)	56.35	56.35	56.35	56.35

注：自备电厂未纳入核算口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司下属子公司福能股份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，每年可贡献一定的投资收益，2023 年全部参股机组为福能股份带来的投资收益和现金分红分别为 11.78 亿元和 7.75 亿元。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司控股、参股发电机组情况（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
鸿山热电		120.00	100.00	120.00
福能贵电	煤电	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		88.10	100.00	88.10
福能海峡	风电	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 分布式光伏项目	光伏	3.00 1.08	100.00 74.07	3.00 0.80
合计	--	599.39	--	462.73
晋江热电		10.00	24.99	2.50
雁石发电		60.00	49.00	29.40
鸿山二期	煤电	210.00	49.00	102.90
石狮热电		6.10	46.67	2.85
华润温州		200.00	20.00	40.00
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	--	1,181.44	--	288.84

注：项目持股比例为福能股份持股比例；自备电厂未纳入核算口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来公司上网电量持续提升，机组利用效率保持较好水平；但未来仍需持续关注煤炭和天然气价格波动对电力业务运营的影响。

公司发电量及上网电量规模较大，火电机组质量较高加之福建省无弃风限电现象，使得公司机组利用效率保持行业内较好水平。2023 年以来，受益于用电需求上升、气电自发电量增加等因素，发电量和上网电量均呈上升态势。用电需求上升使得煤电市场化交易电价上升，加之福建省发改

³ 国能石狮下设晋江热电、雁石发电、鸿山二期等。

委调升气电上网电价⁴，2023 年公司平均上网电价继续上升。中诚信国际注意到，在煤炭价格高位回落的背景下，上网电价已有所回落，但 2024 年 1 月 1 日起实行的煤电容量电价机制⁵可部分保障煤电机组固定成本的收回，一定程度上稳定煤电存量机组经营预期和增量投资预期，短期内有望增强火电企业抵御燃料价格变动的能力。

受益于机组质量较高以及良好的经营管理能力，近年来公司机组供电标准煤耗持续下行且处于同行业较优水平；2024 年一季度，受机组集中检修单机运行影响，供电煤耗略有上行。

表 4：近年来公司主要电力业务指标

指标	2021	2022	2023	2024.3/1~3
发电量（亿千瓦时）	195.68	223.36	241.89	53.26
其中：煤电	129.91	138.66	147.29	31.68
天然气	31.52	26.94	39.16	6.46
风电	33.75	57.28	54.96	14.95
光伏	0.50	0.48	0.47	0.17
上网电量（亿千瓦时）	185.54	212.38	229.90	50.64
市场化交易电量占比(%)	53.36	78.48	72.55	81.04
机组利用小时数（小时）	3,656	3,727	4,036	889
其中：热电联产	5,881	6,050	6,014	882
天然气	2,063	1,763	2,563	423
风电	2,951	3,167	3,038	827
燃煤纯凝	4,067	4,564	5,254	1,534
含税平均上网电价（元/千瓦时）	0.4480	0.5338	0.5441	0.5497
其中：煤电	0.3694	0.4419	0.4485	0.4453
天然气发电	0.5255	0.5872	0.6324	0.6263
陆上风电	0.5875	0.5793	0.5696	0.5672
海上风电	0.8446	0.8422	0.8367	0.8398
光伏	0.8475	0.8579	0.8650	0.8638
供电标准煤耗（克/千瓦时）	288.46	287.06	286.84	289.34

注：各项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

天然气发电业务除自发电量外，还有部分替代电量。福建省发改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 个城市燃气公司使用，同时将气量置换对应的发电指标转让给核电，并会对每年天然气采购价和上网电价以及转让电量、转让电价等作详细规定。2023 年公司替代电量收益继续保持较好水平。

表 5：近年来公司天然气发电替代电量业务情况

指标	2021	2022	2023
出让上网电量（亿千瓦时）	40.44	24.86	25.16
转让替代电价（元/千瓦时）	0.29	0.30	0.39
出让结算电价（元/千瓦时）	0.5405	0.5863	0.6262
替代电量毛利（亿元）	8.88	6.30	5.24

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)；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 15.58 亿千瓦时于 2021 年内完成，故同期替代电量收益波动较大。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁴ 根据 2023 年 8 月 23 日公布的福建省发展和改革委员会（简称“福建省发改委”）关于调整燃气电厂上网电价的函，自 2023 年 1 月 1 日起，公司下属福建晋江天然气发电有限公司（“晋江气电”）燃气机组上网电价调整为 0.6262 元/千瓦时。

⁵ 国家发展改革委、国家能源局于 2023 年 11 月 10 日联合印发《关于建立煤电容量电价机制的通知》（发改价格〔2023〕1501 号），决定自 2024 年 1 月 1 日起建立煤电容量电价机制，明确煤电容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定，用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦 330 元，其中福建省 2024~2025 年执行容量电价回收的固定成本比例为 30%，自 2026 年起，提升至不低于 50%。

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，2023 年以来，地缘政治冲突持续等因素使得公司天然气采购成本维持高位。煤炭采购方面，公司发电用煤主要通过福建省福能物流有限责任公司（以下简称“福能物流”）对外采购，多以签订长期供应协议方式来保障煤炭供应。2023 年以来煤炭价格有所回落，煤电业务运营成本端压力有所缓解。

表 6: 近年来公司电力业务燃料采购情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
天然气采购含税单价（元/立方米）	2.22	3.03	3.03	3.03
原煤采购量（万吨）	681.90	739.54	843.20	160.07
原煤耗用量（万吨）	694.77	758.90	829.46	178.19
标煤采购单价（含税，元/吨）	1,210.34	1,218.06	1,093.91	1,029.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。2023 年，经济回暖背景下热用户增产扩产带动用热需求回升，供热量同比显著提升，但基于供热价格与煤价联动机制，公司综合含税供热均价有所下降。

表 7: 近年来公司供热业务情况

指标	2021	2022	2023
供热产能（万吨/年）	1,052.00	1,052.00	1,052.00
供热量（万吨）	929.84	872.99	953.94
综合含税供热均价（元/吨）	196.75	245.17	230.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司现存煤炭产能规模较小，2023 年煤炭市场行情高位回落使得煤炭产销业务盈利空间有所收窄。

煤炭产业是公司的传统业务，但近年来受去产能政策影响，按照政府要求公司陆续关闭退出部分矿井，截至 2024 年 3 月末，公司存有矿井 8 对，产能规模为 237 万吨/年。

表 8: 截至 2024 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	854.17	505.79	51	无烟煤
龙潭煤矿	271.54	202.15	30	无烟煤
仙亭煤矿	342.90	342.90	30	无烟煤
苏桥煤矿	1,335.71	1,018.01	21	无烟煤
含春煤矿	1,032.27	435.52	30	无烟煤
池坪芦坑煤矿	474.36	240.04	30	无烟煤
水井坑煤矿	424.00	156.84	15	无烟煤
箭竹坪煤矿	1,047.30	250.30	30	无烟煤
合计	5,782.25	3,151.55	237	--

注：公司于 2022 年 10 月完成处置转让元沙煤矿；截至 2023 年末，含春煤矿采矿许可证正在办理，因此暂停开采，正常开采预计年生产能力 30 万吨。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司煤炭业务涉及内部保供以及外销，其中外销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。2023 年公司煤炭产销量均呈上升态势，但受煤炭市场行情高位回落影响，销售价格整体走低，带动该板块盈利空间有所收窄。

表 9：近年来公司煤炭产销情况（万吨、元/吨）

指标	2021	2022	2023
原煤产量	140.16	110.90	124.22
商品煤销量	200.44	193.99	265.67
其中：自用	26.30	38.28	120.05
外销	174.14	155.71	145.62
煤炭销售价格	1,023.42	1,320.73	949.07
其中：自用	1,101.40	1,235.51	750.35
外销	1,011.65	1,325.74	1,112.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来，国际原油价格宽幅震荡且市场需求不振，石化板块仍呈大额亏损态势，原材料价格波动、较多新建项目等因素亦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板块经营情况保持关注。

公司石化板块运营主体为石化集团，化工制造业务布局于古雷、泉港基地和江阴专区，其中古雷基地拥有 450 万吨/年 PTA 和 160 万吨/年 PX 产能，同时还拥有年加工 550 万吨凝析油和 300 万吨常压渣油的能力，具备一定规模优势⁶；此外，公司规划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⁷一期工程已投产，二期预计于 2026 年内投产，上述项目的逐步投产可进一步丰富产品线以提升竞争力。

2023 年，东南电化 60 万吨/年离子膜烧碱项目投产带动当年烧碱产销量大幅提升，PX、PTA 产销量同比稳中略降；同期，市场需求不振导致主要化工产品价格继续走低，产品销售价差仍处低位。因政府环保要求湄洲湾氯碱基地处于搬迁中⁸，且相关搬迁项目预计投产时间多集中 2024 年及以后，故环氧丙烷、聚醚、BDO 和 PBT 基本无产销。

公司石化板块原材料采购和主要产品销售由福建省石油化工供销有限公司（以下简称“石化供销”）及福建海裕石化有限公司采取与贸易业务集采集销的方式进行。原材料采购以 PX、凝析油、燃料油等石化产品为主，2023 年以来，国际原油价格宽幅震荡，公司化工产品制造业务成本端持续承压，叠加湄洲湾氯碱厂区搬迁而相关产品线处于停产状态，该板块经营业绩仍呈大额亏损态势，中诚信国际将持续关注原材料价格波动对公司化工产品制造业务运营的影响。结算方面，目前采购和销售结算方式均以银行承兑汇票和信用证为主，其余主要通过电汇形式，账期普遍在 30~45 天。

表 10：公司主要产品产销情况（万吨/年、万吨、元/吨）

产品	生产企业	截至 2024 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	72	2021	21.50	19.02	2,120.14
			2022	11.98	10.89	4,011.82

⁶ 未来拟利用现有加工能力，通过公司规划的福海创原料适应性技改项目，新建渣油加氢、芳烃吸附分离等深加工，形成乙烯、芳烃原料基地，并与沙特基础工业公司（SABIC）合资建设 150 万吨/年乙烯及下游深加工联合体项目，实施芳烃“脱瓶颈”技改，在古雷基地打造 550 万吨/年凝析油+300 万吨/年常压渣油加工-150 万吨/年乙烯-160 万吨/年对二甲苯的炼化一体化联合体工程，并构建全套、完整的石化产业链，以提升规模优势。2024 年 2 月，中沙古雷乙烯项目主体工程全面动工，项目总投资约 448 亿元，项目建设单位为福建中沙石化有限公司（该项目公司成立于 2022 年 3 月，其中福建福化古雷石油化工有限公司（以下简称“福化古雷”）持股 49%，沙特工业投资公司持股 51%），将由 SABIC、能化集团和漳州九龙江集团按照 51%：25%：24% 的股比合资建设。

⁷ 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有限公司（注册资本金 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。

⁸ 2021 年 9 月湄洲湾氯碱基地启动搬迁工作，相关产品条线陆续停产，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。

				2023	54.22	49.79	2,618.44
				2024.1~3	19.25	13.17	2,484.44
环氧丙烷	湄洲湾氯碱	0	2021	4.16	1.41	15,085.87	
			2022	--	---	--	
			2023	--	--	--	
			2024.1~3	--	--	--	
			2021	3.28	3.23	14,562.55	
聚醚	湄洲湾氯碱	0	2022	--	0.11	10,181.77	
			2023	--	--	--	
			2024.1~3	--	--	--	
			2021	3.77	0.56	8,858.69	
BDO	湄洲湾氯碱	0	2022	3.23	0.72	19,031.04	
			2023	--	0.01	19,504.05	
			2024.1~3	--	--	--	
			2021	5.53	5.42	13,730.16	
PBT	湄洲湾氯碱	0	2022	--	0.10	15,363.52	
			2023	--	--	--	
			2024.1~3	--	--	--	
			2021	373.04	371.37	4,075.64	
PTA	福海创	450	2022	280.31	287.28	5,311.95	
			2023	281.82	276.01	5,054.73	
			2024.1~3	60.32	58.66	5,154.92	
			2021	123.86	--	--	
PX	腾龙芳烃*	160	2022	90.77	--	--	
			2023	80.82	--	--	
			2024.1~3	33.27	--	--	

注：截至 2024 年 3 月末，东南电化离子膜烧碱产能为 72 万吨/年。加“*”的腾龙芳烃全称为“腾龙芳烃（漳州）有限公司”，其为福海创全资子公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

化工贸易业务的经营主体为石化供销，采取“以销定采”的采购管理模式，在按协议约定承担参股公司分销产品业务的基础上，重点选择分销与公司产业链上下游相关、市场供应资源稀缺等产品。目前供应商以大型国企央企为主，2023 年前五大供应商占比为 51.38%；下游客户主要集中于福建省内及华东、华南地区，同期前五大客户占比为 48.38%，集中度尚可。整体来看，贸易业务保持较大规模，但整体盈利能力仍然较弱，对利润贡献有限。

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%，合资成立福建省炼化化工有限公司（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项目主要有福建联合石油化工有限公司（以下简称“联合石化”）炼化一体化项目以及福建古雷石化有限公司（以下简称“古雷石化”）炼化一体化项目。2023 年，石化集团自福建炼化取得投资收益为-4.34 亿元。中诚信国际关注到，石化集团所投企业与其自身处于同一行业，经营业绩变动趋势相似，平抑行业周期性波动风险的能力不强，且古雷石化项目建成投产时间尚短，需关注其未来盈利实现及投资收益稳定性情况。

表 11: 福建炼化参与主要投资项目情况

投资企业	股东持股比例	福建炼化出资金额	投资项目	主要装置、产品及行业地位
联合石化	福建炼化 50%* 沙特阿美 25% 埃克森美孚 25%	73.79 亿元	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	福建炼化 50% 台方控股的香港旭腾投资有限公司 50%	57.62 亿元	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；公司间接持有联合石化和古雷石化 25% 的股权。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，由留债银团向重组后新组建的福建福海创石油化工有限公司（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 2024 年 3 月末，福海创留债贷款本金余额为 107.25 亿元。债权 B 将按可转债进行重组⁹，截至 2024 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 121.11 亿元，剩余 5 家债权银行债转股工作仍在推进中。

公司建筑施工、水泥建材和金融等多元产业对收入形成有效补充；但需关注水泥板块后续扭亏情况以及房地产开发业务投资进展和销售去化情况。

公司建筑施工及房地产业务主要经营主体为福建联美建设集团有限公司（以下简称“联美集团”）。建筑业务方面，业务类型主要包括市政公用工程和建筑装修装饰工程等项目建设，业务主要集中在福建省内。近年来，受房地产景气下行影响，建筑施工收入规模整体呈缩减态势。

房地产业务方面，公司项目主要分布在福建省内龙岩、永安、漳浦等三四线城市。受房地产行业下游需求疲软影响，2023 年销售面积仍处于低位水平，面临一定销售去化压力。此外，截至 2024 年 3 月末，公司在建、拟建房地产项目未来尚需投资额为 105.61 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以及建成后的销售去化情况。

表 12: 近年来公司房地产业务运营情况（万平方米、元/平方米）

指标	2021	2022	2023
销售面积	25.35	5.12	6.85
平均销售价格	9,454	10,037	10,725

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁹ 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%，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。

表 13: 截至 2024 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	25.91	12.00	13.41
德化美伦房地产开发有限公司	山景叠苑	38.05	27.39	21.00	21.93
龙岩联美房地产开发有限公司	东锦缘	48.84	35.77	22.50	22.63
龙岩美伦房地产开发有限公司	生态城	153.06	49.10	112.70	70.90
龙岩红炭山置业有限公司	锦山壹号	66.54	12.26	51.12	30.31
福安美伦房地产开发有限公司	清华园	26.50	1.19	12.58	6.76
邵武福能联信置业有限公司	溪山苑	3.60	0.17	1.90	1.94
南安美伦房地产开发有限公司	鹭璟园	10.95	0.07	10.20	5.47
连城联美房地产开发有限公司	山水翰林苑	15.01	1.13	8.60	5.50
德化美伦云启房地产开发有限公司	云启上城	41.41	1.19	25.00	14.22
合计	--	438.79	154.18	277.60	193.07
拟建项目					
安溪联美置业有限公司	依云天境	43.60	--	23.90	2.82

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

公司水泥建材业务主要由间接控股子公司福建水泥运营, 近年来受益于产能置换的执行, 公司生产工艺较为先进。目前, 房地产行业深度调整等因素导致水泥需求持续低迷, 行业产能过剩、效益下降现象更加凸显, 公司水泥板块产能利用率持续下行, 叠加水泥售价降幅大于成本降幅, 2023 年该板块经营业绩亏损额进一步扩大, 中诚信国际将对水泥板块后续经营情况以及扭亏措施保持关注。

表 14: 近年来公司水泥业务经营数据 (万吨/年、万吨、%)

项目	2021	2022	2023	
熟料	产能	954.50	954.50	954.50
	产量	862.74	738.46	651.72
	产能利用率	90.39	77.37	68.28
	销量	5.71	21.57	17.34
	产销率	0.66	2.92	2.66
水泥	产能	1,240	1,240	1,240
	产量	1,082.21	890.81	832.91
	产能利用率	87.28	71.84	67.17
	销量	1,072.92	887.80	837.57
	产销率	99.14	99.66	100.56

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, 中诚信国际整理

公司金融业务收入整体保持较小规模, 主要由下属福建省能源石化集团财务有限公司 (以下简称“财务公司”) ¹⁰、福能期货股份有限公司 (以下简称“福能期货”) 及福建福能融资租赁股份有限公司 (以下简称“福能租赁”) 等公司经营。其中, 福能租赁 (NEEQ: 832743) 和福能期货 (NEEQ: 871101) 为新三板上市公司。同时, 公司还参股福建海峡银行股份有限公司、兴业国际信托有限公司等多家金融机构¹¹。此外, 出于防范风险的考虑, 近年来公司持续收缩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

¹⁰ 根据能源集团于 2023 年 2 月 13 日发布的公告, 为便于财务公司为能化集团及其所出资单位提供各类金融服务, 能化集团拟以非公开协议转让方式受让财务公司 70% 股权, 股权转让价款为 15.56 亿元。

¹¹ 2023 年, 公司下属子公司能源集团将持有的华福证券有限责任公司 (以下简称“华福证券”) 36% 股权划转至福建省金融投资有限责任公司, 对价方案为由相关债务承接方承接能源集团约 39.30 亿元债务, 截至本报告出具日, 上述事项已完成。

业务的风险把控情况保持关注。

公司在建及拟建项目集中于石化和电力板块，项目投产后将进一步推升公司运营实力，但未来面临较大的资本支出压力，且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 2024 年 3 月末，公司在建及拟建项目主要为电力及石化项目，随着项目投产，公司运营实力将进一步提升。电力板块方面，目前公司正稳步推进木兰抽蓄、花山抽蓄和泉惠热电等项目，其中抽水蓄能项目投资规模大、建设周期长，面临较大资本支出压力。另外，为延长石化产业链以及提升现有业务竞争力，公司参、控股在建及拟建石化项目数量较多，剩余投资规模大，且化工项目运营周期性波动较强。中诚信国际将对未来公司项目建设进展、资金平衡以及投产后盈利性情况保持关注。

表 15: 截至 2024 年 3 月末公司主要在建电力项目投资情况（%、亿元）

在建项目名称	计划总投资	已投资	2024 年计划投资金额	2025 年计划投资金额	预计投运时间
福鼎热电厂工程扩建项目	5.73	4.71	0.57	0.00	2024 年
福建省仙游木兰抽水蓄能电站项目	83.62	27.87	4.80	15.00	2029 年
福建华安花山抽水蓄能电站项目	91.29	23.02	2.70	12.00	2030 年
泉惠石化工业区 2×660MW 超超临界热电联产工程项目	69.03	12.88	2.28	19.00	2026 年
合计	249.67	68.48	10.35	46.00	--

注：截至本报告出具日，福鼎热电厂工程扩建项目已投运。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 16: 截至 2024 年 3 月末公司主要在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	预计投运时间
福海创-原料适应性技改项目	39.38	86.88	50.34	2025 年
海泉化学-20 万吨/年醋酸乙烯项目	51.00	14.90	14.77	2024 年
福化鲁华公司-碳五碳九分离及下游新材料项目	49.00	41.21	26.67	2023 年/2026 年
东南电化-高盐废水综合利用暨 60 万吨/年离子膜烧碱项目	51.00	17.23	14.28	2023 年/2024 年
合计	--	160.22	106.06	--

注：项目持股比例为考虑各级股比后的实际间接持股比例。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，能化集团资产和债务规模持续提升，财务杠杆尚维持合理水平，但资本结构未来仍有优化空间；2023 年以来，化工、房地产、水泥等行业景气度低迷导致公司延续经营性亏损态势，其后续业绩修复及稳定性情况有待关注。多元产业结构打造的业务竞争优势以及畅通的外部融资渠道可为债务还本付息提供可靠支撑，整体偿债能力保持较好水平。

盈利能力

公司收入规模整体有所波动，2023 年以来，化工、房地产、水泥等行业景气度低迷导致公司延

续经营性亏损态势，中诚信国际将持续关注公司盈利修复情况。

近年来公司收入规模整体有所波动，其中 2023 年，受化工产品和煤炭销售价格下降、房地产销售去化困难、水泥量价齐跌等因素影响，公司营业总收入和营业毛利率均同比下降。2023 年，公司持续加强费用管控，但收入规模下降使得期间费用率有所抬升；同期，受化工原材料全年平均采购价格有所回落影响，经营性业务利润有所减亏；投资收益因参股优质电力资产仍保持较好水平，但因上年煤炭企业专项储备转回推升当年营业外收入基数，故利润总额呈小幅增长态势。2024 年一季度，化工产品制造业务成本端和销售端持续承压，利润总额略有亏损，未来需持续关注公司盈利修复情况。

表 17：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力生产	110.47	18.29	135.50	25.67	138.45	25.18
煤炭生产	15.83	36.29	18.63	32.60	16.38	23.07
石油化工生产	337.31	5.54	331.83	1.03	301.07	1.87
商贸	64.02	1.75	142.59	-0.05	139.42	0.17
水泥建材生产	46.31	23.61	31.33	2.56	24.93	-3.03
建筑施工及房地产	32.31	18.07	42.67	16.40	24.89	13.94
其他	41.82	--	25.71	--	32.80	--
营业总收入/营业毛利率	648.07	10.78	728.26	7.65	677.94	7.64

注：其他业务收入主要包括期货及金融租赁收入、货运经纪及担保、运输收入、让售材料收入、租金收入、转供电、水收入、物流、运输收入和其他等；部分合计数与加总数不一致系计算时四舍五入导致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 18：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
期间费用合计	47.63	48.95	47.15	11.80
期间费用率	7.37	6.74	6.98	6.86
经营性业务利润	14.05	-9.24	-2.15	-3.80
投资收益	19.50	14.03	12.08	4.01
营业外收入	1.93	5.45	0.60	0.18
利润总额	32.99	5.03	6.05	-0.35
EBITDA	88.05	54.27	66.57	--
总资产收益率	3.85	1.32	1.87	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

在建项目的持续推进和对外投资推动公司资产和债务规模保持增长，财务杠杆尚保持合理水平，资本结构未来仍有优化空间；需关注较多在建拟建项目带来的债务规模上行压力。

公司资产以非流动资产为主，资产结构符合行业特性。长期股权投资主要为对宁德核电和海峡风电等优质企业的参股投资，2023 年末长期股权投资规模降幅较大，主要系下属子公司能源集团划转华福证券 36% 股权所致。流动资产主要为货币资金和存货等，其中存货主要为石化在产品、产成品以及房地产开发成本，2023 年以来随着房地产开发项目的持续投入以及石化产品库存变动而呈上行态势。

2023 年以来，对外投资和在建项目不断推进进一步推升公司债务规模，但债务期限结构较为合

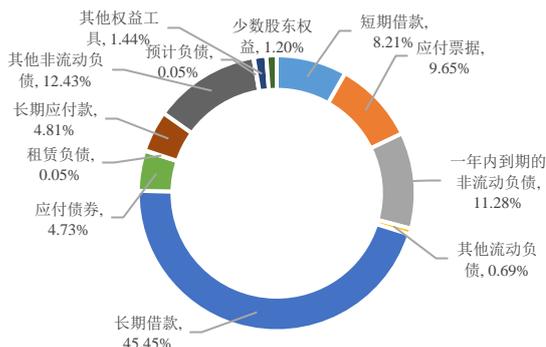
理。公司所有者权益合计中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般，资本结构未来仍有优化空间。目前公司财务杠杆尚保持合理水平，但在建拟建项目投资支出大，债务规模及财务杠杆水平面临一定上行压力。

表 19：近年来公司资产质量相关指标（亿元，%）

指标	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	132.66	145.50	142.12	157.71
存货	131.49	128.38	144.59	159.00
固定资产	434.43	510.98	540.94	535.16
在建工程	133.65	84.67	84.81	88.85
长期股权投资	251.72	261.73	225.52	229.98
总资产	1,475.63	1,501.49	1,535.45	1,565.07
总债务	721.92	778.43	820.29	830.92
短期债务/总债务	22.47	23.37	28.73	29.83
少数股东权益	301.51	284.60	268.36	268.87
所有者权益合计	529.57	508.49	507.31	506.11
总资本化比率	60.58	62.34	62.83	63.19

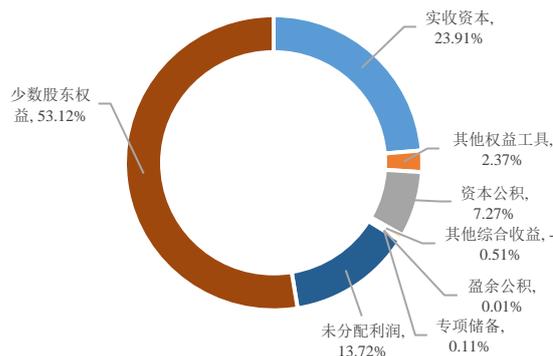
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2024 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现水平波动较大，为匹配规划项目的投资支出需求，未来或将保持较强融资力度；多元产业结构打造的业务竞争优势和畅通的外部融资渠道等可为公司债务偿付提供可靠支撑。

电力业务板块自身造血能力较好，但公司经营获现水平受其他业务影响波动较大，2023 年，受上年化工板块税收返还推升当年基数影响，经营活动净现金流同比下降。2023 年以来，随着投资持续推进，投资活动净现金流缺口仍保持一定规模，公司通过外部融资以匹配在建工程投入所需，由于在建拟建项目仍有大规模投资支出，公司未来或将继续保持较强融资力度。2024 年一季度，化工贸易业务拓展推动经营活动净现金流同比大幅增加。

从偿债指标来看，2023 年，经营获现水平下降以及微薄盈利导致公司各项偿债指标整体呈弱化态势。但总体来看，多元的产业结构使得公司拥有较强的业务竞争优势，加之持有的宁德核电和海峡风电等优质股权以及银行授信等支撑，可为债务偿付提供可靠支撑。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 2,435.08 亿元，其中尚未使用额度为 1,788.02 亿元，备用流动性均较充足。资金管理方面，公司通过下属财务公司对本部和下属成员单位的资金进行日常归集和管理。

表 20：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~3
经营活动净现金流	52.85	25.86	14.16	42.59
投资活动净现金流	-86.00	-88.28	-90.44	-16.19
筹资活动净现金流	54.98	60.43	39.34	12.02
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.04	1.02	0.59	--
总债务/EBITDA(X)	8.20	14.34	12.32	--
FFO/总债务(%)	6.15	3.27	2.90	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.40	2.15	2.64	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司无经营性业务，负债整体保持较小规模。

能化集团于 2021 年 8 月重组成立，母公司资产以长期股权投资为主，负债整体保持较小规模，无经营性业务，利润主要来自于能源集团等控股、参股企业产生的投资收益。母公司造血能力较弱，但目前财务杠杆水平很低，且结合其持有的优质股权资产以及很强的外部融资能力，本部债务压力较小。

表 21：近年来母公司主要财务情况（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
投资收益	0.00	1.80	1.90	0.00
利润总额	0.00	0.33	0.29	-0.32
货币资金	0.30	0.82	0.88	0.25
长期股权投资	213.87	235.80	263.46	263.77
总资产	214.66	265.50	302.31	307.95
总债务	0.50	28.78	57.61	53.36
所有者权益合计	213.86	225.57	237.10	236.79
总资本化比率(%)	0.23	11.32	20.38	19.18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 227.21 亿元，占当期末总资产的比重为 14.80%，主要是用于融资和取得银团贷款抵押的固定资产和无形资产等。此外，同期末受限货币资金金额为 23.67 亿元，受限资金占当期末货币资金总量比例为 16.65%。

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 2023 年报附注所列示，对于主要涉案款项已按照规定计提坏账准备和其他减值准备，中诚信国际将对后续款项清偿以及减值损失计提情况保持持续关注。

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外担保共 1.28 亿元，被担保方为福建华谊三爱富氟佑新材料有限公司，目前被担保企业处于正常运营状态，公司代偿风险不大。

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，2021 年~2024 年 5 月末，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。

假设与预测¹²

假设

- 2024 年，公司电力板块上网电量、上网电价同比略有下降，化工制造与贸易业务持续拓展。
- 2024 年，煤炭生产稳定运行，水泥建材、建筑施工及房地产业务受行业景气度低迷影响而持续承压。
- 2024 年，公司投资支出保持较大规模，2024 年公司债务规模将呈增长态势。

预测

表 22：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
总资本化比率 (%)	62.34	62.83	62.83~64.68
总债务/EBITDA (X)	14.34	12.32	11.90~12.32

资料来源：中诚信国际

调整项

流动性评估

公司电力业务板块自身造血能力较好，但公司合并口径经营获现水平易受化工行业周期性波动影响，目前合并口径账面货币资金较为充裕，受限占比不高。银行授信充足，对资金需求和长期发展具有保障作用。同时，公司下属控股两家上市公司，资本市场融资渠道通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于在建项目投资和债务的还本付息，2024 年度公司资本开支预计保持较大规模，短期内面临一定资本支出压力。考虑到公司资金较为充裕且融资渠道畅通，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析¹³

环境方面，公司致力于打造清洁煤电产业，积极开展煤电节能降耗改造、供热改造等，煤耗处于行业较优水平。目前公司清洁能源装机占比为 56%左右，具有良好的环保、节能和社会效益。另外，针对公司化工产品生产过程中产生的“三废”物质，公司严格按照《危险废物产生单位管理计划制定指南》和《危险废物管理计划书》规范危险废物存储与处置管理。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，坚持以职工为本，完善各项民主管理制度，人员稳定性较高。安全方面，石油化工产品在生产和储运等环节涉及较多安全风险，公司结合实际情况，设立了健全的安全生产管理体系和专职安全管理机构，全面推进安全风险分级管控以及作业现场安全管控，开展安全专项整治三年行动，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

¹² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

¹³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

此外，在 2023 年社会用能需求持续增长形势下，公司坚守能源保供安全底线，为促进区域经济社会稳定运行提供了有力支撑，切实履行国企保民生、保供应的社会责任。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构¹⁴和运行等方面综合考察公司治理情况。公司实行集团集权管理制度，集团本部组织架构较为完备，各部门各司其职，互相协同。战略方面，公司主攻“绿色能源、高端材料”两个方向，以发展绿色发电、清洁火电、高效储能等清洁能源为重点，推动能源产业绿色低碳转型升级，构建“风光火气核储”一体化布局；着力推进传统能源化工转型升级和高端能源石化发展，大力推进能源石化产业龙头和集群发展壮大，全力打造可持续发展的世界一流能源化工企业，牵头引领福建省能源产业和石化主导产业发展。

外部支持

公司作为福建省集能源、石化为一体的综合企业，在资金注入、资源获取等方面可得到政府大力支持。

目前，公司作为福建省集能源、石化产业为一体的省属大型集团企业，2023 年在省政府支持下获得多个抽水蓄能项目核准，并依托福建省十四五规划的“两基地一专区”布局牵头省内石化产业发展，对于石化上下游产业链的拓展及电站资源点的获取可获得省政府的大力支持。此外，对于重点项目，公司有望得到福建省国资委资金投入以满足项目资本金需求。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定福建省能源石化集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

¹⁴ 根据能化集团《公司章程》，公司董事会成员为 9 人，其中非职工董事 8 人（由省政府国资委委派），职工董事 1 人。截至 2024 年 3 月末，董事会成员实有董事 8 名，尚有 1 名董事因出资人未委派而暂时空缺。2023 年 7 月，能化集团公告称，根据福建省国资委相关文件通知，徐建平同志任公司董事长（法定代表人），吴礼源同志任公司副董事长、总经理，王贵长同志任公司总会计师，上述人员变动事项对公司无重大不利影响。

附二：福建省能源石化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）	2021	2022	2023	2024.3/1~3
货币资金	1,326,607.28	1,455,029.35	1,421,195.06	1,577,061.22
应收账款	437,367.28	587,633.99	607,177.22	586,419.43
其他应收款	155,786.89	86,290.98	77,076.78	56,279.20
存货	1,314,922.61	1,283,764.69	1,445,884.57	1,589,999.62
长期投资	2,887,254.04	3,043,847.24	2,596,186.43	2,601,085.46
固定资产	4,344,342.14	5,109,798.81	5,409,433.47	5,351,630.39
在建工程	1,336,499.70	846,724.50	848,142.83	888,532.85
无形资产	581,031.05	581,612.48	582,621.91	621,874.77
资产总计	14,756,290.69	15,014,906.53	15,354,486.20	15,650,655.77
其他应付款	240,713.86	242,797.09	271,604.18	375,685.00
短期债务	1,622,178.15	1,819,228.13	2,356,453.21	2,478,294.27
长期债务	5,596,977.85	5,965,064.31	5,846,435.81	5,830,919.76
总债务	7,219,156.00	7,784,292.44	8,202,889.02	8,309,214.03
净债务	6,134,501.43	6,519,531.74	7,018,410.86	6,968,869.70
负债合计	9,460,609.44	9,929,978.19	10,281,362.45	10,589,544.39
所有者权益合计	5,295,681.25	5,084,928.34	5,073,123.74	5,061,111.39
利息支出	259,019.97	252,909.82	252,603.18	--
营业总收入	6,480,677.55	7,282,590.66	6,779,420.13	1,731,126.16
经营性业务利润	140,454.26	-92,440.02	-21,463.48	-37,963.49
投资收益	195,030.76	140,275.05	120,761.13	40,137.92
净利润	291,978.31	46,663.68	46,292.99	-4,671.33
EBIT	567,659.16	196,051.20	283,874.69	--
EBITDA	880,505.20	542,652.79	665,667.55	--
经营活动产生的现金流量净额	528,457.24	258,583.33	141,645.59	425,945.45
投资活动产生的现金流量净额	-860,020.77	-882,811.58	-904,402.19	-161,900.49
筹资活动产生的现金流量净额	549,784.89	604,253.79	393,376.22	120,184.49

财务指标	2021	2022	2023	2024.3/1~3
营业毛利率(%)	10.78	7.65	7.64	5.21
期间费用率(%)	7.37	6.74	6.98	6.86
EBIT 利润率(%)	8.79	2.70	4.20	--
总资产收益率(%)	3.85	1.32	1.87	--
流动比率(X)	1.21	1.16	1.13	1.09
速动比率(X)	0.85	0.81	0.77	0.73
存货周转率(X)	4.38	5.16	4.57	4.30*
应收账款周转率(X)	14.77	14.17	11.31	11.53*
资产负债率(%)	64.11	66.13	66.96	67.66
总资本化比率(%)	60.58	62.34	62.83	63.19
短期债务/总债务(%)	22.47	23.37	28.73	29.83
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.01	-0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.23	0.03	-0.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.04	1.02	0.56	--
总债务/EBITDA(X)	8.20	14.34	12.32	--
EBITDA/短期债务(X)	0.54	0.30	0.28	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.40	2.15	2.64	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.19	0.78	1.12	--
FFO/总债务(%)	6.15	3.27	2.90	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他流动负债、其他非流动负债、预计负债、长期应付款中的有息负债以及计入其他权益工具和少数股东权益中的永续类债务；3、带*指标已经年化处理。

附三：福建省能源石化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)	2021	2022	2023	2024.3/1~3
货币资金	2,969.87	8,245.01	8,839.50	2,516.10
其他应收款	5,000.00	287,799.38	378,005.33	437,780.49
长期投资	2,138,671.37	2,357,973.93	2,634,599.36	2,637,699.36
固定资产	0.00	243.84	229.14	207.12
在建工程	0.00	148.56	140.44	140.44
无形资产	0.00	107.26	499.50	419.03
资产总计	2,146,646.24	2,655,005.89	3,023,091.35	3,079,470.30
其他应付款	3,000.00	112.36	195,708.84	197,991.53
短期债务	5,000.00	158,000.00	70,266.03	99,700.00
长期债务	0.00	129,799.00	505,850.97	433,896.00
总债务	5,000.00	287,799.00	576,117.01	533,596.00
净债务	2,030.13	279,553.99	567,277.50	531,079.90
负债合计	8,000.25	399,352.86	652,055.62	711,594.81
所有者权益合计	2,138,645.99	2,255,653.03	2,371,035.73	2,367,875.49
利息支出	16.50	9,315.89	21,508.45	--
营业总收入	0.00	0.00	0.00	0.00
经营性业务利润	-25.38	-14,702.76	-16,100.24	-3,160.24
投资收益	0.00	18,000.00	19,000.00	0.00
净利润	-25.38	3,297.24	2,894.70	-3,160.24
EBIT	-8.88	12,613.13	16,896.20	--
EBITDA	-8.88	12,818.81	17,429.91	--
经营活动产生的现金流量净额	2,986.37	-288,163.07	-91,721.21	-619.61
投资活动产生的现金流量净额	-5,000.00	14,328.02	-203,089.88	-62,899.00
筹资活动产生的现金流量净额	4,983.50	279,110.19	295,405.07	57,195.73

财务指标	2021	2022	2023	2024.3/1~3
总资产收益率(%)	--	0.53	0.60	--
流动比率(%)	1.00	1.87	1.45	1.48
速动比率(%)	1.00	1.87	1.45	1.48
资产负债率(%)	0.37	15.04	21.57	23.11
总资本化比率(%)	0.23	11.32	20.38	19.18
短期债务/总债务(%)	100.00	54.90	12.20	18.68
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.59	-1.01	-0.20	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.59	-1.85	-1.63	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	180.99	-30.93	-4.26	--
总债务/EBITDA(X)	-562.97	22.45	33.05	--
EBITDA/短期债务(X)	0.00	0.08	0.25	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	-0.54	1.38	0.81	--
EBIT 利息保障倍数(X)	-0.54	1.35	0.79	--
FFO/总债务(%)	-0.51	-3.08	-4.26	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他流动负债、其他非流动负债以及计入其他权益工具中的永续类债务；3、带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
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	
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整	
资本结构	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+经调整的所有者权益)	
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金	
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出	
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	
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
存货周转率	营业成本/存货平均净额	
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用	
期间费用率	期间费用合计/营业收入	
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-非经常性损益调整项	
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项	
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	
EBIT 利润率	EBIT/营业收入	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出	
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)	
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出	
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出	

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn