



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

福建华电福瑞能源发展有限公司 主体与相关债项2024年度跟踪评级 报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00594

大公国际资信评估有限公司通过对福建华电福瑞能源发展有限公司及“23 福瑞 Y1”、“23 福瑞能源 MTN002（能源保供特别债）”、“23 福瑞能源 MTN001”、“22 福瑞 Y1”、“22 福瑞能源 MTN001”、“21 福瑞能源 GN001（革命老区）”、“21 福瑞能源 GN002（革命老区）”、“21 福瑞能源 GN003（革命老区）”、“21 福瑞能源 GN004（碳中和债）”、“G21FRY1”、“G21FRY3”的信用状况进行跟踪评级，确定福建华电福瑞能源发展有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“23 福瑞 Y1”、“23 福瑞能源 MTN002（能源保供特别债）”、“23 福瑞能源 MTN001”、“22 福瑞 Y1”、“22 福瑞能源 MTN001”、“21 福瑞能源 GN001（革命老区）”、“21 福瑞能源 GN002（革命老区）”、“21 福瑞能源 GN003（革命老区）”、“21 福瑞能源 GN004（碳中和债）”、“G21FRY1”、“G21FRY3”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月二十五日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	3,933.76	3,804.49	3,184.91	2,619.50
所有者权益	1,061.43	1,011.54	914.87	770.52
总有息债务	2,524.88	2,406.72	1,936.88	1,515.92
营业收入	145.37	505.51	446.20	382.62
净利润	29.42	103.48	85.12	59.53
经营性净现金流	47.75	219.63	321.03	83.85
毛利率	30.87	33.36	29.52	28.74
总资产报酬率	1.25	4.56	4.56	4.41
资产负债率	73.02	73.41	71.27	70.59
债务资本比率	70.40	70.41	67.92	66.30
EBITDA 利息保障 倍数（倍）	-	4.81	4.22	3.11
经营性净现金流 /总负债	1.69	8.68	15.59	4.96

注：公司提供了 2021~2023 年和 2024 年 1~3 月财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2021~2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告中 2021 年和 2022 年财务数据分别使用 2022 年和 2023 年审计报告期初追溯调整数据。

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
23 福瑞能源 MTN002（能源 保供特别债）	35	2+N（2）	AAA	AAA	2023.09
23 福瑞 Y1	20	2（2+N）	AAA	AAA	2023.05
23 福瑞能源 MTN001	20	2+N（2）	AAA	AAA	2023.06
22 福瑞 Y1	10	3（3+N）	AAA	AAA	2023.06
22 福瑞能源 MTN001	19	3+N（3）	AAA	AAA	2023.06
21 福瑞能源 GN004（碳中和 债）	10	3+N（3）	AAA	AAA	2023.06
21 福瑞能源 GN003（革命老 区）	10	3+N（3）	AAA	AAA	2023.06
21 福瑞能源 GN002（革命老 区）	10	3+N（3）	AAA	AAA	2023.06
21 福瑞能源 GN001（革命老 区）	10	3+N（3）	AAA	AAA	2023.06
G21FRY3	10	3（3+N）	AAA	AAA	2023.06
G21FRY1	10	3（3+N）	AAA	AAA	2023.06

评级小组负责人：李 剑

评级小组成员：弓艳华

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

福建华电福瑞能源发展有限公司（以下简称“华电福瑞”或“公司”）主要从事以风光等新能源为主的供电业务。跟踪期内，公司仍是中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）在新能源发电和福建省电力投资的重要平台，仍具有明显的竞争优势，且可获得股东支持，多元化的电源结构仍有利于分散经营风险，主营业务盈利能力仍较强。但公司煤电和水电业务分别受煤价和来水情况等因素影响较大，应收账款仍对资金形成一定占用，负债规模继续增长，资产负债率仍较高，且总有息债务规模较大，加之在建项目规模较大，未来仍面临一定资本支出压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司股东华电集团作为国有大型综合性发电集团，综合实力很强，公司仍是华电集团在新能源发电和福建省电力投资的重要平台，仍能够获得股东支持；
- 风光等新能源在“碳达峰”、“碳中和”背景下仍面临良好的政策环境，且公司电源结构多元，以风光等新能源为主，水电煤电等能源互补，仍有利于分散经营风险；
- 2023 年，公司期末控股装机容量及发电量均继续增长，在全国新能源及福建省电力市场仍具有明显的竞争优势；
- 2023 年，公司营业收入和利润水平均继续提升，主营业务盈利能力仍较强。

主要风险/挑战：

- 公司煤电和水电业务分别受煤价和来水情况等因素影响较大，需持续关注相关因素对公司电力业务的影响；
- 公司可再生能源补贴款等应收账款规模仍较大，对资金形成一定占用；
- 公司负债规模继续增长，资产负债率仍较高，总有息债务规模较大且继续增长，加之在建项目规模较大，未来仍面临一定资本支出压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《电力企业信用评级方法》，版本号为 PF-DL-2022-V. 5. 0，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.97
（一）市场竞争力	6.88
（二）运营能力	2.25
（三）可持续发展能力	6.74
要素二：偿债来源与负债平衡	5.54
（一）偿债来源	6.86
（二）债务与资本结构	5.49
（三）保障能力分析	4.25
（四）现金流量分析	4.79
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司控股股东华电集团是国有大型综合性发电集团，综合实力很强，公司是华电集团在新能源发电和福建省电力投资的重要平台，仍能够获得股东的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	-	2024/06/06	王鹏、赵茜	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	23 福瑞能源 MTN002(能源保供特别债)	AAA	2023/09/14	王鹏、赵茜	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
AAA/稳定	23 福瑞能源 MTN001	AAA	2023/06/06	王鹏、赵茜	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
	22 福瑞 Y1					
	22 福瑞能源 MTN001					
	21 福瑞能源 GN004(碳中和债)					
	21 福瑞能源 GN003(革命老区)					
	21 福瑞能源 GN002(革命老区)					
	21 福瑞能源 GN001(革命老区)					
	G21FRY3					
	G21FRY1					
-	23 福瑞 Y1	AAA	2023/05/08	王鹏、赵茜	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	23 福瑞能源 MTN001	AAA	2023/03/30	王鹏、赵茜	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	22 福瑞 Y1	AAA	2022/08/31	王鹏、赵茜	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2022/05/27	王鹏、赵茜	电力企业信用评级方法（V.4）	点击阅读全文
-	22 福瑞能源 MTN001	AAA	2022/05/16	王鹏、赵茜	电力企业信用评级方法（V.4）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2022/05/16	王鹏、赵茜	电力企业信用评级方法（V.4）	点击阅读全文
AAA/稳定	21 福瑞能源 GN004(碳中和债)	AAA	2021/10/14	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	21 福瑞能源 GN003(革命老区)	AAA	2021/09/16	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	21 福瑞能源 GN002(革命老区)	AAA	2021/09/15	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	21 福瑞能源 GN001(革命老区)	AAA	2021/09/15	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	G21FRY3	AAA	2021/08/19	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	G21FRY1	AAA	2021/08/13	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2021/05/06	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对福建华电福瑞能源发展有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，华电福瑞主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 25 日至 2025 年 6 月 24 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的福建华电福瑞能源发展有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
23 福瑞能源 MTN002(能源保供特别债)	35	35	2023.09.22~于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	全部用于提升能源电力保供能力的相关用途	已按照募集资金要求使用
23 福瑞 Y1	20	20	2023.05.15~2025.05.15（在每个周期末，公司有权选择延长一个周期或到期全额兑付）	全部用于偿还到期债务	
23 福瑞能源 MTN001	20	20	2023.04.11~于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，在公司依据发行条款约定赎回时到期	全部用于偿还“G20FX1”	
22 福瑞 Y1	10	10	2022.09.15~2025.09.15（在每个周期末，公司有权选择延长一个周期或到期全额兑付）	全部用于偿还有息债务	
22 福瑞能源 MTN001	19	19	2022.05.25~于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，在公司依据发行条款约定赎回时到期	全部用于偿还“19 福新能源 MTN001”本金及利息	
21 福瑞能源 GN004(碳中和债)	10	10	2021.11.03~于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，在公司依据发行条款约定赎回时到期	30%拟用于归还连城石壁山风电场项目和宁化鸡公寨风电场项目拟到期的贷款本息，70%用于华电阳江青洲三海上风电场项目的建设	
21 福瑞能源 GN003(革命老区)	10	10	2021.09.28~于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，在公司依据发行条款约定赎回时到期	用于置换云南省砚山黑巴风电场项目存量建设期融资、补充云南省砚山黑巴风电场项目营运资金及华电玉环1号海上风电场项目建设	
21 福瑞能源 GN002(革命老区)	10	10	2021.09.28~于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，在公司依据发行条款约定赎回时到期	用于偿还广西华电南宁马山苏仅 60MW 风电项目和马山协合杨圩风电场工程建设尾款及运营维护	
21 福瑞能源 GN001(革命老区)	10	10	2021.09.24~于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，在公司依据发行条款约定赎回时到期	30%用于归还漳平大西岭风电场项目和漳平红尖山风电项目拟到期的贷款本息；70%用于福清华坛海峡海上风电项目的建设	
G21FRY3	10	10	2021.08.26~2024.08.26（在每个周期末，公司有权选择延长一个周期或到期全额兑付）	置换海上风电项目贷款和补充流动资金	
G21FRY1	10	10	2021.08.25~2024.08.25（在每个周期末，公司有权选择延长一个周期或到期全额兑付）	用于“河南特大暴雨”灾后恢复及重建、归还公司有息债务及补充其他绿色业务流动资金	

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2024 年 4 月末，募投项目中华电玉环 1 号海上风电场项目、福清海坛海峡海上风电项目及华电阳江青洲三海上风电场均已投入运营。

主体概况

跟踪期内，公司注册资本及股权结构无变化。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 130.61 亿元，华电集团持有公司 100% 股份，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）仍为公司实际控制人。

截至 2023 年末，公司合并范围内重要子公司 31 家，公司是华电集团在新能源发电和福建省电力投资的重要平台其中子公司华电福新能源发展有限公司（2022 年 3 月更名为“华电新能源集团股份有限公司”，以下简称“华电新能”）为风光等新能源资产的整合平台，是华电集团在新能源领域的重要部署；2022 年 7 月 1 日，华电新能发布首次公开发行股票（A 股）招股说明书（申报稿）并于 2023 年 6 月 8 日发布上会稿，本次拟公开发行股票数量不低于本次发行后华电新能总股本的 15% 且不超过本次发行后华电新能总股本的 30%，发行后总股本不超过 514.29 亿股人民币，后续持续关注华电新能本次首次公开发行股票事项的进展；截至 2023 年末，公司对华电新能持股 52.40%。

跟踪期内，公司增设科技信息部，其余治理结构无变化。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2024 年 5 月 24 日，公司本部未结清和已结清信贷中不存在关注和不良记录。截至本报告出具日，公司本部和子公司华电新能在公开债券市场发行的到期债券均已按时兑付，存续债券正常付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。



（二）行业环境

2023 年以来，我国电力供需总体平衡；全国电力装机规模继续增长，并延续绿色低碳发展趋势，非化石能源发电装机规模及占比持续提升，火电装机容量保持低速增长，发挥兜底保供作用。

2023 年，全国全社会用电量 9.22 万亿千瓦时¹，同比增长 6.7%，其中第一产业用电延续快速增长趋势，第三产业用电量恢复快速增长；全国电力供需总体平衡。2024 年一季度，全国全社会用电量 2.34 万亿千瓦时，同比增长 9.8%。2023 年以来，发电装机容量仍呈增长趋势，全国发电装机呈现“总量增长，结构优化”特征，随着“碳中和、碳达峰”相关政策及煤电等政策的落实，非化石能源发电装机保持快速增长，火电装机继续低速增长，延续绿色低碳发展趋势。截至 2024 年 3 月末，全国全口径发电装机容量 29.9 亿千瓦，同比增长 14.5%，其中非化石能源发电装机容量 16.4 亿千瓦，占总装机容量比重为 54.8%，占比持续提升，其中并网风电 4.6 亿千瓦，太阳能发电 6.6 亿千瓦，两者合计装机规模同比增长 39.3%，其占总装机容量比重为 37.3%；火电 14.0 亿千瓦，占比仍较高，增速维持较低水平，受能源保供及煤电调峰等影响，火电机组质量提升，仍是我国电力安全稳定供应的基础性电源及灵活调节的支撑型电源。

从发电量方面来看，全国规模以上电厂发电量保持增长，火电仍占主导地位，发挥兜底保供作用。2023 年，全国规模以上电厂发电量 8.91 万亿千瓦时，同比增长 5.2%，其中规模以上电厂中的火电、核电发电量同比分别增长 6.1%和 3.7%，水电发电量同比降低。2024 年一季度，全国规模以上工业发电量 2.24 万亿千瓦时，同比增长 6.7%，其中全口径非化石能源发电量同比增长 13.8%。设备利用率方面，2023 年，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时 3,592 小时，同比继续降低，其中水电利用小时继续下降，太阳能发电利用小时有所降低，且水电降幅明显，其他电源发电设备利用小时有所提升。2024 年一季度，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时同比降低。

2023 年煤电电价整体处于较高区间，一定程度上缓解火电经营压力；但仍需关注清洁能源替代、煤炭价格波动等因素对火电企业带来的经营压力。

燃煤电价市场化改革继续推进，结合能耗双控推进要求，各省份相应出台的燃煤发电市场化交易电价浮动范围，取消工商业目录销售电价、优化峰谷及分时电价、阶梯电价、高耗能企业市场交易电价不受上浮 20%限制等一列政策继续推行，受上述政策影响，2022 年以来，煤电交易电价有所提升，一定程度上缓解火电经营压力，2023 年整体交易电价处于较高区间。2023 年 11 月，国家发展改革委、国家能源局发布《关于建立煤电容量电价机制的通知》，将现行煤电单一制电价调整为两部制电价，其中电量电价通过市场化方式形成，容量电价水平根据转型进度等实际情况合理确定并逐步调整，充分体现煤电对电力系统的支撑调节价值，确保煤电行业持续健康运行，有利于火电调峰作用的凸显，该机制于 2024 年 1 月 1 日起执行。未来随着市场化交易电量规模的扩大及多元化的市场化交易机制的推行，具有成本优势的发电企业更具有相对优势。

煤价方面，随着能源保供稳价政策的持续执行，煤炭价格回落，煤电企业经营压力有所缓解，但受季节性需求等因素影响，煤炭价格存在阶段性波动，煤电企业仍面临煤炭价格波动带来的经营压力。2023 年以来，为继续推进落实能源保供稳价工作，供给端方面，要求煤电机组应发尽发，同时在火电机组在维持基本稳定的情况下，继续通过“上大压小、上新压旧、上高压低”方式，规划布局大型清洁高效煤电机组，推进现役煤电机组节能降碳改造、供热改造、灵活性改造“三改联动”，

¹ 数据来源：中电联统计与数据中心，下同。



加快建设具备条件的支撑性调节性电源，开工投产一批煤电项目。未来随清洁能源投产及优先消纳，电源结构绿色趋势持续及“双碳”措施及国家能耗双控进一步推进，火电运营将面临一定经营转型升级压力。

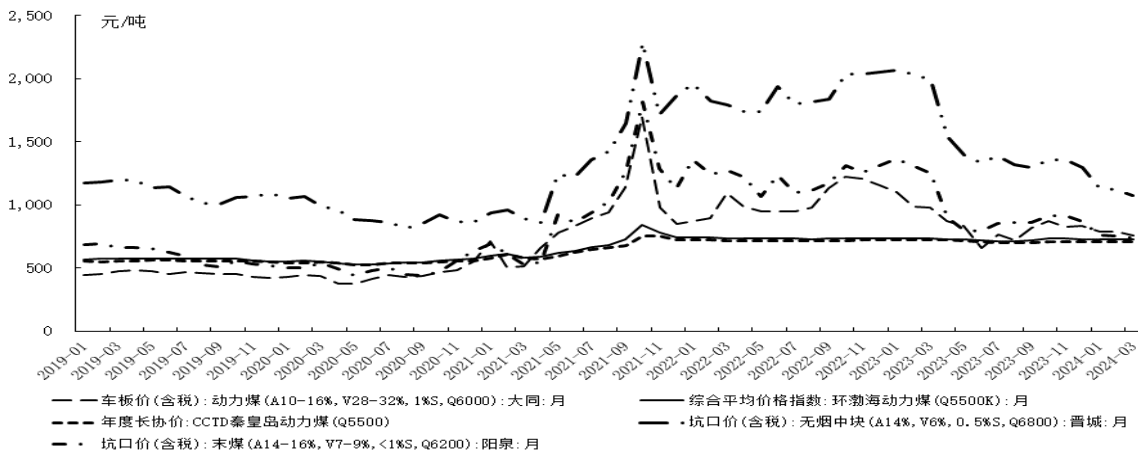


图1 2019年以来我国动力煤和无烟煤价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

我国水电未来存在增长空间，装机规模将继续集中在大型央企发电集团，但水电受区域来水情况影响仍较大，西南区域水电消纳的持续改善面临一定压力。

我国水资源主要集中在西部地区，围绕长江流域、雅鲁江、澜沧江等流域，主要为大型央企投资建设的水电站；水资源和用电需求的区域差异导致水电受“西电东输”的影响较大，跨网输送能力对水电消纳能力的提升起着关键作用。根据《2030 年前碳达峰行动方案的通知》，“十四五”、“十五五”期间分别新增水电装机容量 4,000 万千瓦左右，西南地区以水电为主的可再生能源体系基本建立；此外，到 2025 年和 2035 年将抽水蓄能投产规模分别增至 6,200 万千瓦及 1.2 亿千瓦以上。预计未来水电装机规模存在增长空间，但由于水电建设开发权的特殊性和投入资金规模较大需求，水电装机资源将继续集中在大型央企发电集团。我国水电建设投资规模持续增长，截至 2024 年 3 月末水电装机容量 4.2 亿千瓦。随着清洁能源消纳能力进一步提高和跨区域特高压电网的发展，水电发电效率将有所提升，但水电业务受所在流域来水情况影响较大，且西南区域水电消纳问题的持续改善面临一定压力。上网电价方面，水电电价主要包括成本加成定价、标杆电价定价、落地省区倒推电价定价和市场化定价模式，易受区域用电需求和跨网输电成本影响，同时随着市场化交易的提升，考虑燃煤电价浮动范围放宽的影响，水电竞争优势仍明显。

风电及光伏发电等新能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，仍面临良好的政策环境，但需继续关注消纳、平价上网及市场化交易推行等带来的影响。

随着“碳达峰”、“碳中和”推进，我国电力系统将朝着清洁能源方向快速发展，可再生能源为能源建设重点，相关政策的陆续出台，为其发展提供良好外部环境。国家发展改革委、国家能源局印发的《“十四五”现代能源体系规划》提到，到 2025 年非化石能源发电量比重达到 39%左右，“十四五”期间提高 5.8 个百分点。2023 年 1 月及 4 月，国家能源局印发《2023 年能源监管工作要点》及《2023 年能源工作指导意见》分别提及，2023 年非化石能源发电装机占比提高到 51.9%左右，风电、光伏装机增加 1.6 亿千瓦左右。2023 年 7 月，中央深改委会议审议通过《关于深化电力体制改



革加快构建新型电力系统的指导意见》，强调要深化电力体制改革，加快构建清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同、灵活智能的新型电力系统，更好推动能源生产和消费革命，保障国家能源安全。2024 年 3 月，国家能源印发《2024 年能源工作指导意见》提到，能源结构持续优化，其中风电、太阳能发电量占全国发电量的比重达到 17% 以上。稳步推进大型风电光伏基地建设，推动海上风电基地建设，稳妥有序推动海上风电向深水远岸发展。同时持续推动光热发电规模化发展，因地制宜加快推动分散式风电、分布式光伏发电开发。

此外我国陆续发布了涉及消纳与解决补贴滞后等问题的有关政策，为风光电等清洁能源行业发展提供政策环境，但仍需持续关注后续政策动态及有关问题缓解情况。2024 年 5 月，国家能源局印发了《关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展的通知》，提到加快推进新能源配套电网项目建设、推进系统调节能力提升和网源协调发展、加快建设与新能源特性相适应的电力市场机制。

我国风光发电上网电价进入竞争电价与平价电价上网阶段，2023 年，对新建项目延续平价上网政策，新建项目可自愿通过参与市场化交易形成上网电价，鼓励绿色电力参与市场化交易。综合来看，考虑到外送通道建设及省间壁垒等问题解决尚需时间，风光等新能源装机的快速增长或将带来一定消纳压力；此外虽燃煤发电价格放宽上浮限制，风光发电上网电价下行有所缓解，但随着平价上网推进及市场化交易竞争加剧，风电及光伏发电利润空间仍面临承压可能。

（三）区域环境

福建省经济保持增长，全省用电量和发电量均呈增长趋势，省内电力供需相对宽松；福建省持续推进能源绿色低碳转型和市场化电力交易。

2023 年，福建省经济保持增长，全省生产总值为 54,355.10 亿元，同比增长 4.5%。2024 年一季度，全省地区生产总值 12,375.18 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.8%。

2023 年，福建省全社会用电量和发电量分别为 3,090 亿千瓦时及 3,273 亿千瓦时，均保持增长。截至 2023 年末，福建省发电装机容量 8,141.38 万千瓦，同比增加。其中，火电、水电及核电装机容量分别为 3,716.99 万千瓦、1,606.24 万千瓦及 1,166.20 万千瓦，同比有所增加；风电和太阳能发电装机容量分别为 761.72 万千瓦和 874.53 万千瓦，太阳能发电增幅较快。整体来看，福建省发电结构以火电为主但水电和核电装机规模较大，省内电力供需相对宽松。为缓解地区消纳问题，福建省推进建设一系列电网项目以加大清洁能源外送力度，截至 2023 年末，福建电网通过两路 1,000 千伏浙北-福州特高压输电线路和两路 500 千伏输电线路与华东电网相连，通过闽粤联网直流换流站及两路 500 千伏输电线路与广东电网相连，省内形成“全省环网、沿海双廊”500 千伏主干网架。

福建省持续推进能源绿色低碳和能源清洁化，2022 年 8 月陆续发布《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的实施意见》和《福建省推进绿色经济发展行动计划（2022—2025 年）》，加快形成煤、油、气、核和可再生能源多轮驱动、协调发展的能源供应体系。加快海上风电开发，稳妥推进闽南海上风电基地示范开发，“十四五”期间增加装机 400 万千瓦，到 2025 年，非化石能源消费比重达到 27.40%；到 2030 年，风电、太阳能发电总装机容量达到 2,000 万千瓦以上。此外，福建省作为首批纳入电力直接交易试点的 6 个省份之一，不断推进电力体制改革，市场化交易电量占比不断提高。《2024 年福建省电力中长期市场交易方案》中提到，燃煤发电机组原则上全部上网电量参与市场交易；福清核电 1~4 号机组、宁德核电 1~4 号机组原则上全部上网电量参与市场交易；省调统调集中式风电机组部分上网电量参与市场交易。2024 年，全省电力市场直接交易电量计划约 2,160 亿千瓦时，预计燃煤发电机组及三余发电机组交易电量约 1300 亿千瓦时，核电机



组（福清核电 1—4 号机组、宁德核电 1—4 号机组）交易电量约 640 亿千瓦时，省调统调的风电机组交易电量约 220 亿千瓦时。

财富创造能力

公司电源结构多元，其中风光等新能源业务仍是毛利润的主要来源；2023 年，公司营业收入、毛利润及毛利率均继续增长。

公司主要从事供电业务，包括风光等新能源、煤电、天然气分布式、水电等多种发电类型，电源结构多元，其中风光等新能源业务仍是毛利润的主要来源。2023 年，受益于公司装机容量增加带动发电量的继续增长等因素影响，公司营业收入和毛利润均继续增长，综合毛利率继续增长。

表 2 2021~2023 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）²

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	505.51	100.00	446.20	100.00	382.62	100.00
风光等新能源	297.01	58.75	247.63	55.50	218.17	57.02
煤电	112.44	22.24	109.34	24.50	99.35	25.97
天然气分布式	60.97	12.06	51.62	11.57	44.22	11.56
水电	29.48	5.83	31.48	7.06	14.24	3.72
其他	5.62	1.11	6.13	1.37	6.63	1.73
毛利润	168.66	100.00	131.73	100.00	109.96	100.00
风光等新能源	154.31	91.49	134.15	101.84	122.02	110.96
煤电	0.18	0.10	-16.79	-12.75	-17.20	-15.64
天然气分布式	3.96	2.35	1.42	1.08	3.16	2.88
水电	7.20	4.27	9.84	7.47	-0.03	-0.03
其他	3.02	1.79	3.10	2.36	2.01	1.83
毛利率	33.36		29.52		28.74	
风光等新能源	51.96		54.17		55.93	
煤电	0.16		-15.36		-17.31	
天然气分布式	6.49		2.75		7.15	
水电	24.42		31.26		-0.23	
其他	53.74		50.63		30.36	

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2023 年，风光等新能源营业收入和毛利润继续增长，毛利率同比下降，但整体维持在较高水平；公司煤电营业收入同比小幅增长，煤炭价格回落带动煤电业务扭亏为盈；公司天然气分布式业务受发电量及上网电量增长带动营业收入和毛利润均继续增长。同期，公司水电业务营业收入和盈利水平受区域来水情况偏枯影响而同比有所下降。公司其他业务收入主要为售电业务等，规模较小。

² 公司未提供 2024 年 1~3 月经营数据。



公司是华电集团在新能源发电和福建省电力投资的重要平台，目前形成以风光等新能源为主、水电煤电等能源互补的多元化电源结构，仍有利于分散经营风险；2023 年，公司期末控股装机容量及发电量继续增长，在全国新能源及福建省电力市场仍具有明显的竞争优势；公司在建项目规模较大，为未来装机容量增长提供支撑，但仍面临一定资本支出压力。

公司仍是华电集团在风光等新能源以及福建省电力投资的重要平台，主要经营全国范围内的风光等新能源以及福建省内的煤电、水电项目，同时开展天然气分布式发电项目，并通过参股方式发展核电项目，还涉及海上风电和境外发电项目，电源结构多元，其中风光等新能源装机占比较高，占华电集团新能源装机比重较高³，水电煤电均位于福建省内可相互补充，有利于分散经营风险。

2023 年，公司通过收购以及自建等方式使得装机容量继续增长且增幅较大，带动发电量继续增长。其中风光等新能源作为主要发展方向，装机容量和发电量均继续增长，公司新能源发电能力继续增强，仍具有明显的竞争优势。公司煤电和水电业务均在福建省，截至 2023 年末，公司燃煤装机和水电装机占福建省火电和水电装机容量的比重分别为 13.24%和 23.69%⁴，在福建省内竞争优势明显。

表 3 2021~2023 年公司机组装机及发电量情况

指标	2023 年 ⁵	2022 年	2021 年
期末可控装机容量（万千瓦）	6,012.79	4,652.23	3,798.63
其中：风电光伏等新能源	4,905.72	3,555.06	2,761.32
煤电	492.00	492.00	492.00
水电	380.47	380.47	320.61
天然气分布式	232.20	224.70	224.70
发电量（亿千瓦时）	1,083.02	921.32	847.31
其中：风电光伏等新能源	679.98	534.82	459.15
煤电	235.73	220.23	258.28
水电	80.22	90.76	50.34
天然气分布式	86.37	75.51	79.54

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司在建工程主要为福建可门煤电三期、青海德令哈西光储氢等项目，对公司未来装机容量增长提供支撑，但未来需投资规模较大，仍面临一定资本支出压力。

表 4 截至 2023 年末公司主要在建工程情况（单位：万千瓦、亿元）

项目名称	计划装机容量	计划投资额	在建项目期末余额	计划投产时间
福建可门煤电项目三期	200	75.54	28.41	2025 年
青海德令哈西光储氢项目一期	100	51.62	3.15	-
海晶 1000MW“盐光互补”光伏发电项目	100	62.74	19.32	-
合计	400	189.90	50.88	-

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 截至 2023 年末，华电集团除火电、水电外的风电及其他类型可控装机容量为 5,630 万千瓦。

⁴ 截至 2023 年末，福建省火电装机容量 3,716.99 万千瓦，水电装机容量 1,606.24 万千瓦。

⁵ 2023 年期末可控装机容量及发电量合计值中均包含少量生物质发电等其他，规模很小，未在明细中列出。



（一）风光等新能源业务

2023 年，公司风光等新能源期末可控装机容量继续增长，带动发电量和上网电量均继续增长，但风光机组仍面临一定弃风弃光带来的损电风险。

公司风光等新能源业务运营主体主要为华电新能，装机分布较为广泛，其中风电装机主要分布在内蒙古、甘肃、新疆、河北等地，还有部分海上风电，光伏主要分布在甘肃、新疆、江苏、山西、湖北等地。

2023 年，随着项目投产，公司期末可控装机容量继续增长，带动发电量和上网电量均继续增长，风电及光伏发电平均利用小时受区域风资源及光资源与电力消纳等因素影响均同比下降，2023 年风电及光伏发电设备利用小时数低于全国平均水平⁶。公司大部分风光项目均享受补贴，不同地区的项目补贴以及标杆电价不同导致各个区域平均上网电价存在差异，其中风电平均上网电价变化不大，光伏发电上网电价随着平价并网项目规模增加而呈下降趋势。公司主要依靠当地电网公司进行并网、电力传输及调度服务，部分电量通过市场化交易方式消纳，不同地区的市场化交易程度和占比存在差异。

表 5 2021~2023 年公司风光等新能源经营指标⁷

指标	2023 年	2022 年	2021 年
期末可控装机容量（万千瓦）	4,905.72	3,555.06	2,761.32
发电量（亿千瓦时）	679.98	534.82	459.15
上网电量（亿千瓦时）	669.99	522.78	453.17
风电设备平均利用小时数（小时）	2,194	2,204	2,135
光伏设备平均利用小时数（小时）	1,160	1,405	1,350
风电平均上网电价（元/千瓦时）	0.44	0.45	0.45
光伏平均上网电价（元/千瓦时）	0.47	0.59	0.66

数据来源：根据公司提供资料整理

公司风光项目分布广泛，其中位于“三北地区”的装机容量仍较大，而“三北地区”因电力消纳和外送等因素存在一定的“弃风弃光限电”现象，仍面临一定损电风险。

（二）煤电业务

公司仍是福建省主要的火力发电公司之一，2023 年，煤电期末装机容量保持稳定，发电量受来水偏枯影响有所增长，上网电价继续增长；2023 年由于煤炭价格回落，煤电业务同比由亏损转为盈利，煤电业务受煤价等影响较大，需持续关注煤价等因素对公司电力业务的影响。

公司仍是福建省主要的火力发电公司之一，煤电业务经营主体主要为子公司福建华电永安发电有限公司（以下简称“永安电厂”）、福建华电可门发电有限公司（以下简称“可门电厂”）、华电（漳平）能源有限公司（以下简称“漳平电厂”）和福建华电邵武能源有限公司（以下简称“邵武电厂”），均分布在福建省内，2023 年末装机容量保持稳定。

公司煤电业务作为水电业务的重要补充，起调节稳定公司发电规模的作用，发电情况受水电经

⁶ 中国电力企业联合会：2023 年风电和光伏设备利用小时数（6,000 千瓦及以上电厂）分别为 2,225 小时和 1,286 小时。

⁷ 2023 年，风电、光伏平均设备利用小时数和上网电价为华电新能数据，不包含未划入华电新能的其他风光和生物质新能源；生物质发电量按全部上网计算。



营情况影响较大，2023 年因福建省整体来水情况偏枯使得发电量同比增长，售电量和平均利用小时数随之增长⁸，平均上网电价受市场化交易情况影响继续增长。公司各个发电厂供电煤耗不同，其中永安电厂和漳平电厂因机型问题煤耗较高，邵武电厂煤耗较低，整体煤耗水平随技改项目等推进而呈下降趋势，供电标准煤耗继续降低。

表 6 2021~2023 年公司煤电经营指标

指标	2023 年	2022 年	2021 年
期末可控装机容量（万千瓦）	492.00	492.00	492.00
发电量（亿千瓦时）	235.73	220.23	258.28
售电量（亿千瓦时）	221.72	206.70	247.49
设备平均利用小时数（小时）	4,791	4,465	5,250
平均上网电价（元/千瓦时）	0.51	0.47	0.36
供电标准煤耗（克/千瓦时）	279.04	280.84	284.15

数据来源：根据公司提供资料整理

公司煤炭采购仍主要通过国内长协、国内市场和进口三种方式，由于福建临海的地理优势，公司进口煤炭采购数量较大，煤炭采购量及采购成本受国际形势及国际市场波动影响较大，随着公司继续推进长协签订以及保供政策等落地，长协采购数量继续增长。2023 年因煤炭价格回落，煤电业务同比由亏损转为盈利，公司煤电业务受煤价等因素影响较大，后续需持续关注煤炭价格等因素对公司电力业务的影响。

（三）天然气分布式业务

2023 年，公司天然气分布式期末装机容量小幅增长，设备平均利用小时数同比增加，平均上网电价继续增长。

公司天然气分布式发电运行主体仍主要为子公司华电福新广州能源有限公司、广州大学城华电新能源有限公司等，项目主要为广州大学城、广州南宁、天津北辰、广东增城等，主要分布在广州、上海等一二线城市。2023 年，公司天然气分布式期末装机容量小幅增长。

表 7 2021~2023 年公司天然气分布式发电经营指标

指标	2023 年	2022 年	2021 年
期末可控装机容量（万千瓦）	232.20	224.70	224.70
发电量（亿千瓦时）	86.37	75.51	79.54
上网电量（亿千瓦时）	84.28	73.74	77.45
设备平均利用小时数（小时）	3,742	3,360	3,540
平均上网电价（元/千瓦时）	0.72	0.70	0.55

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，受部分项目供电区域用电需求增加，天然气分布式发电量和上网电量同比增加，设备平均利用小时数同比增加，天然气分布式平均上网电价继续增长。

⁸ Wind：2023 年福建省火电设备平均利用小时数分别为 4,785 小时。



（四）水电业务

公司仍是福建省内主要的水电发电企业之一，2023 年期末装机容量保持稳定；水电业务受来水情况等影响较大，2023 年，因来福建区域降雨量减少导致设备利用水平下降，需持续关注来水情况等因素对公司电力业务的影响。

公司仍是福建省主要的水电发电企业之一，运营主体为子公司华电福新周宁抽水蓄能有限公司（以下简称“周宁抽蓄”）、福建棉花滩水电开发有限公司（以下简称“棉花滩水电”）、福建华电电力工程有限公司等，均分布在福建省内，主要集中在福建省汀江及闽江流域，公司水电站主要为棉花滩水电站、池潭水电站、安砂水电站等，具有明显的季节性和周期性。2023 年，公司期末水电装机容量保持稳定。

表 8 2021~2023 年公司水电经营指标

指标	2023 年	2022 年	2021 年
期末可控装机容量（万千瓦）	380.47	380.47	320.61
发电量（亿千瓦时）	80.22	90.76	50.34
上网电量（亿千瓦时）	79.14	89.54	46.32
平均上网电价（元/千瓦时）	0.37	0.35	0.29
平均设备利用小时数（小时）	2,108	2,630	1,932

数据来源：根据公司提供资料整理

公司水电业务受区域来水情况影响较大，2023 年因福建区域降雨量大幅减少导致发电量和设备利用水平同比下降⁹，需持续关注来水情况等因素对公司电力业务的影响。公司水电平均上网电价继续提升，公司各个水电站上网电价存在差异，执行“一站一策”价格制度，参与市场化交易的电量较少。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司利润水平继续提升；但财务费用对利润侵蚀程度仍较高。

2023 年，公司期间费用继续增长，仍主要为管理费用和财务费用，其中财务费用规模较大，对利润侵蚀程度仍较高；期间费用率有所降低。

2023 年，公司投资收益仍主要为权益法核算的对福建福清核电有限公司（以下简称“福清核电”）等参股发电企业的长期股权投资收益，规模有所下降但仍较大，对利润形成补充；资产减值损失因新增商誉减值损失以及对发电机组等固定资产和在建工程计提减值损失增加而同比增长；信用减值损失由收益转为损失，主要是应收账款坏账损失增加所致；同期，其他收益主要是税收返还减免等税收收入及补贴收入等，规模小幅下降，但仍为公司利润提供一定补充。受公司发电业务盈利提升等影响，公司营业利润和净利润均同比增长，净资产收益率同比提升。

⁹ Wind:2023 年福建省水电设备平均利用小时数为 2,191 小时。

**表 9 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期间费用	15.39	65.63	60.84	59.63
其中：管理费用	0.00 ¹⁰	11.25	9.77	7.68
财务费用	15.39	54.23	50.98	51.03
期间费用率	10.59	12.98	13.63	15.58
其他收益	1.21	5.41	5.55	4.69
投资收益	4.31	23.80	25.18	14.04
资产减值损失 ¹¹	-0.04	7.15	4.79	1.70
信用减值损失	0.26	1.11	-0.16	3.30
营业利润	33.73	119.59	93.45	60.74
利润总额	33.95	119.21	93.96	64.53
净利润	29.42	103.48	85.12	59.53
总资产报酬率	1.25	4.56	4.56	4.41
净资产收益率	2.77	10.23	9.30	7.73

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司期间费用率同比小幅增加，投资收益同比有所下降，公司营业利润和净利润均同比增长。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资以银行借款和债券发行为主，截至 2023 年末，未使用授信额度较大，信用借款占比较高。

公司融资以银行借款和债券发行为主，与多家银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2023 年末，公司本部在各家银行及其他金融机构共获得授信总额度为 285.00 亿元，较 2023 年 3 月末略有下降，未使用额度 206.84 亿元，规模较大。公司长短期借款中信用借款占比较高，截至 2023 年末，短期借款和长期借款中信用借款占比分别为 98.15%和 71.95%。截至 2024 年 6 月 19 日，公司本部在公开市场上发行债券余额合计 194.00 亿元，子公司华电新能在公开市场上发行债券余额合计 150.00 亿元。

2023 年以来，公司资产规模继续增长，仍以固定资产等非流动资产为主，以可再生能源补贴款为主的应收账款规模仍较大，对资金形成一定占用。

2023 年以来，公司资产规模持续增长，仍以固定资产等非流动资产为主，发电机组等固定资产规模继续增长且占比较高。

公司流动资产主要为货币资金和应收账款等。2023 年末，公司货币资金规模继续下降但规模仍较大，主要为银行存款，受限占比不高。同期，公司应收账款主要为应收可再生能源补贴款和应收电费，规模较大且同比增长，存在补贴延迟发放问题，从账龄分布来看主要集中在 2 年内，部分款项账龄偏长，仍对资金形成一定占用，其中华电新能应收可再生能源补贴款账面价值为 331.12 亿元；期末累计计提坏账准备 3.54 亿元。2024 年 3 月末，货币资金规模较 2023 年末有所下降，应收账款

¹⁰ 2024 年一季度管理费用为 8.88 万元。

¹¹ 资产减值损失及信用减值损失科目收益以“-”号列示。



规模有所增长。

表 10 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	88.13	2.24	111.64	2.93	125.67	3.95	121.93	4.65
应收账款	426.99	10.85	382.72	10.06	292.87	9.20	324.35	12.38
流动资产合计	633.40	16.10	556.22	14.62	476.88	14.97	509.72	19.46
长期股权投资	136.69	3.47	132.58	3.48	125.37	3.94	115.32	4.40
固定资产	2,110.47	53.65	2,086.49	54.84	1,660.75	52.14	1,347.90	51.46
在建工程	561.18	14.27	544.45	14.31	571.82	17.95	358.82	13.70
非流动资产合计	3,300.36	83.90	3,248.27	85.38	2,708.03	85.03	2,109.78	80.54
资产总计	3,933.76	100.00	3,804.49	100.00	3,184.91	100.00	2,619.50	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要为长期股权投资、固定资产和在建工程等。2023 年末，公司长期股权投资规模较大且同比增长，投资对象仍主要为福清核电、三门核电有限公司等联营发电企业。同期，固定资产规模继续增长，且其始终为总资产的重要组成部分，主要为已投发电机组等机械设备和房屋厂房等，期末累计计提折旧 792.75 亿元，因部分发电项目经营不及预期等累计计提减值准备 22.24 亿元。同期，公司在建工程主要为在建发电项目，随着部分项目转入固定资产等同比下降，2023 年末累计计提减值准备 5.34 亿元。2024 年 3 月末，主要非流动资产科目较 2023 年末变动不大。

从资产运营效率来看，2023 年，公司存货周转天数为 9.08 天，周转效率同比有所提升；同期，应收账款周转天数为 240.56 天，周转效率同比有所提升。2024 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 7.15 天和 250.65 天。

公司受限资产主要为抵质押的应收账款和固定资产等，此外，公司取得部分子公司项目贷款时将项目建成后的收益权进行质押。截至 2023 年末，公司受限资产占总资产和净资产的比重分别为 8.35%和 31.40%。

表 11 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）¹²

科目名称	受限金额	受限资产占所属科目比重	受限原因
货币资金	2.00	1.79	保函保证金、冻结、复垦保证金等
应收票据	0.75	49.50	质押借款
应收账款	186.99	48.86	质押借款
固定资产	127.54	6.11	抵押借款、售后回租合同等
在建工程	0.35	0.07	抵押借款
合计	317.63	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹² 公司未提供截至 2024 年 3 月末受限资产情况。



（二）债务及资本结构

2023 年以来，公司负债规模继续增长，以长期借款等非流动负债为主，资产负债率仍处于较高水平。

2023 年以来，随着公司投资支出需求的增加，公司负债规模继续增长，以非流动负债为主，其中长期借款占比较高，资产负债率仍处于较高水平。

表 12 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	382.71	13.32	438.08	15.69	435.57	19.19	283.83	15.35
应付账款	247.93	8.63	261.99	9.38	243.27	10.72	226.33	12.24
其他应付款	62.03	2.16	60.42	2.16	42.86	1.89	72.74	3.93
一年内到期的非流动负债	209.84	7.31	213.50	7.64	151.74	6.68	95.73	5.18
流动负债合计	917.57	31.95	986.57	35.32	886.97	39.07	694.47	37.56
长期借款	1,731.99	60.30	1,615.13	57.83	1,169.09	51.50	946.19	51.17
应付债券	0	-	0	-	46.00	2.03	65.99	3.57
租赁负债	164.15	5.71	146.58	5.25	99.81	4.40	86.22	4.66
非流动负债合计	1,954.76	68.05	1,806.37	64.68	1,383.08	60.93	1,154.52	62.44
负债总额	2,872.33	100.00	2,792.95	100.00	2,270.04	100.00	1,848.98	100.00
资产负债率	73.02		73.41		71.27		70.59	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2023 年末，公司短期借款主要为信用借款，同比小幅增加；应付账款主要为项目建设所产生的应付基建、技改工程款和应付设备款等，因项目建设持续投入而继续增长；同期，公司其他应付款规模同比增加，主要为应付质保金等；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券等，规模明显增加。2024 年 3 月末，随着到期债务偿还，公司短期借款较 2023 年末有所下降，其他主要流动负债科目较 2023 年末变动不大。

公司非流动负债主要是以信用借款为主的长期借款。2023 年以来，因项目建设需求，公司长期借款规模持续增长；应付债券因即将到期转入一年内到期的非流动负债而继续下降，截至 2023 年末为 0 元；租赁负债规模继续增长，以机器设备等融资租赁为主。

2023 年以来，公司总有息债务规模较大且继续增长，占总负债比重很高，以长期有息债务为主；截至 2024 年 3 月末，短期有息债务规模仍较大。

2023 年以来，公司总有息债务规模较大且继续增长，占总负债比重很高且增长，仍主要为长期借款等长期有息债务；截至 2024 年 3 月末，短期有息债务规模仍较大，存在一定偿债压力。截至 2024 年 6 月 19 日，公司本部以及子公司华电新能在公开市场上发行债券存续规模共计 344.00 亿元，将于一年内到期或行权的规模为 159.00 亿元。

**表 13 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司有息债务情况¹³（单位：亿元、%）**

项目	2024 年 3 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
短期有息债务	592.78	651.81	590.46	387.65
长期有息债务	1,932.10	1,754.91	1,346.42	1,128.27
总有息债务	2,524.88	2,406.72	1,936.88	1,515.92
短期有息债务/总有息债务	23.48	27.08	30.48	25.57
总有息债务/总负债	87.90	86.17	85.32	81.99

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼事项。

2023 年以来，公司所有者权益继续增长，少数股东权益占比较高。

2023 年以来，公司所有者权益继续增长。其中，公司股本维持不变；资本公积有所增长；未分配利润继续增长；其他权益工具主要为公司发行永续债，规模继续增长。同期，公司少数股东权益占公司所有者权益比重较高且继续增长，主要为华电新能、可门电厂等少数股东权益。

表 14 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司所有者权益构成表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本或实收资本	130.61	12.31	130.61	12.91	130.61	14.28	117.11	15.20
其他权益工具	167.28	15.76	165.94	16.40	145.95	15.95	153.29	19.89
资本公积	32.20	3.03	32.15	3.18	44.37	4.85	47.82	6.21
未分配利润	170.24	16.04	156.93	15.51	113.48	12.40	77.35	10.04
归属于母公司所有者权益合计	505.32	47.61	489.86	48.43	435.83	47.64	397.10	51.54
少数股东权益	556.11	52.39	521.68	51.57	479.03	52.36	373.43	48.46
所有者权益合计	1,061.43	100.00	1,011.54	100.00	914.87	100.00	770.52	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主营业务盈利能力仍较强，对利息保障程度较高；资产和负债规模均继续增长，资产负债率仍处于较高水平，有息债务规模较大且继续增长，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖。

2023 年，公司营业收入和营业利润均同比增长，主营业务盈利能力仍较强，EBITDA 利息保障倍数增至 4.81 倍，对利息保障程度较高。融资能力方面，公司融资以银行借款和债券发行为主，2023 年末未使用授信余额较大且信用借款占比较高。

2023 年以来，公司资产和负债规模均继续增长，以可再生能源补贴款为主的应收账款规模仍较大，对资金形成一定占用，资产负债率仍处于较高水平；2023 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.56 倍和 0.56 倍。公司有息债务规模较大且继续增长，以长期有息债务为主但短期有息债务规模较大，2023 年期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖倍数为 0.17 倍，无法形成覆盖。

¹³ 2021~2023 年末长期有息债务不含经营租赁，2024 年 3 月末因公司未提供经营租赁情况，租赁负债全额计入长期有息债务；不含永续债。



（三）现金流

2023 年，公司经营性现金流净流入规模大幅下降，对利息和负债的保障程度同比下降；投资性现金流净流出规模仍较大，后续项目推进仍面临一定资本支出压力；筹资性现金流净流入规模同比增加。

2023 年，公司经营性现金流继续净流入但规模大幅下降，对利息和负债的保障程度同比下降但仍较高。同期，公司投资性现金流仍保持较大净流出，主要因项目建设投入和收购项目支出较大所致。公司筹资性现金流继续净流入且规模同比增加。整体来看，公司经营性净现金流虽可对债务偿还和投资支出提供一定支持，但易受可再生能源补贴款回收情况影响，项目建设及收购等投资支出存在融资需求，且在建项目计划投资规模较大，后续项目推进仍面临一定资本支出压力。

表 15 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	47.75	219.63	321.03	83.85
投资性净现金流（亿元）	-125.33	-574.00	-617.11	-600.63
筹资性净现金流（亿元）	54.54	339.54	299.32	575.88
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	3.31	5.39	1.49
经营性净现金流/流动负债（%）	5.02	23.45	40.60	12.97
经营性净现金流/总负债（%）	1.69	8.68	15.59	4.96

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司经营性净现金流随经营性回款增加同比小幅增加，投资性现金流净流出规模同比大幅增加，筹资性现金流净流入规模同比小幅下降。

外部支持

公司控股股东华电集团是国有大型综合性发电集团之一，综合实力很强，公司仍能够获得股东支持；公司作为以风光等新能源为主的发电企业，仍能够获得一定政府补助和政策支持。

公司控股股东华电集团是国有大型综合性发电集团之一，规模优势明显，行业竞争力显著，综合实力很强；公司是华电集团在新能源发电和福建省电力投资的重要平台，仍能够获得股东在授信等方面的支持。截至 2023 年末，公司在华电集团子公司中国华电集团财务有限公司获得授信总额 38.00 亿元。

公司作为以风光等新能源为主的发电企业，能够获得一定税收返还等政府补助和税收减免优惠政策支持。2023 年，公司计入其他收益和营业外收入的政府补贴、税收减免和奖励基金等为 5.19 亿元，对公司偿债来源形成一定补充。根据《关于风力发电增值税政策的通知》（财税〔2015〕74 号）、《财政部、国家税务总局关于执行公共基础设施项目企业所得税优惠目录有关问题的通知》（财税〔2008〕46 号）、《国家税务总局关于实施国家重点扶持的公共基础设施项目企业所得税优惠问题的通知》（国税发〔2009〕80 号）和《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税〔2011〕58 号）等规定，公司能享受对应税收减免优惠政策。

评级结论

综合分析，大公国际维持华电福瑞信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“23 福瑞 Y1”、“23 福瑞能源 MTN002（能源保供特别债）”、“23 福瑞能源 MTN001”、“22 福瑞 Y1”、“22 福瑞能源

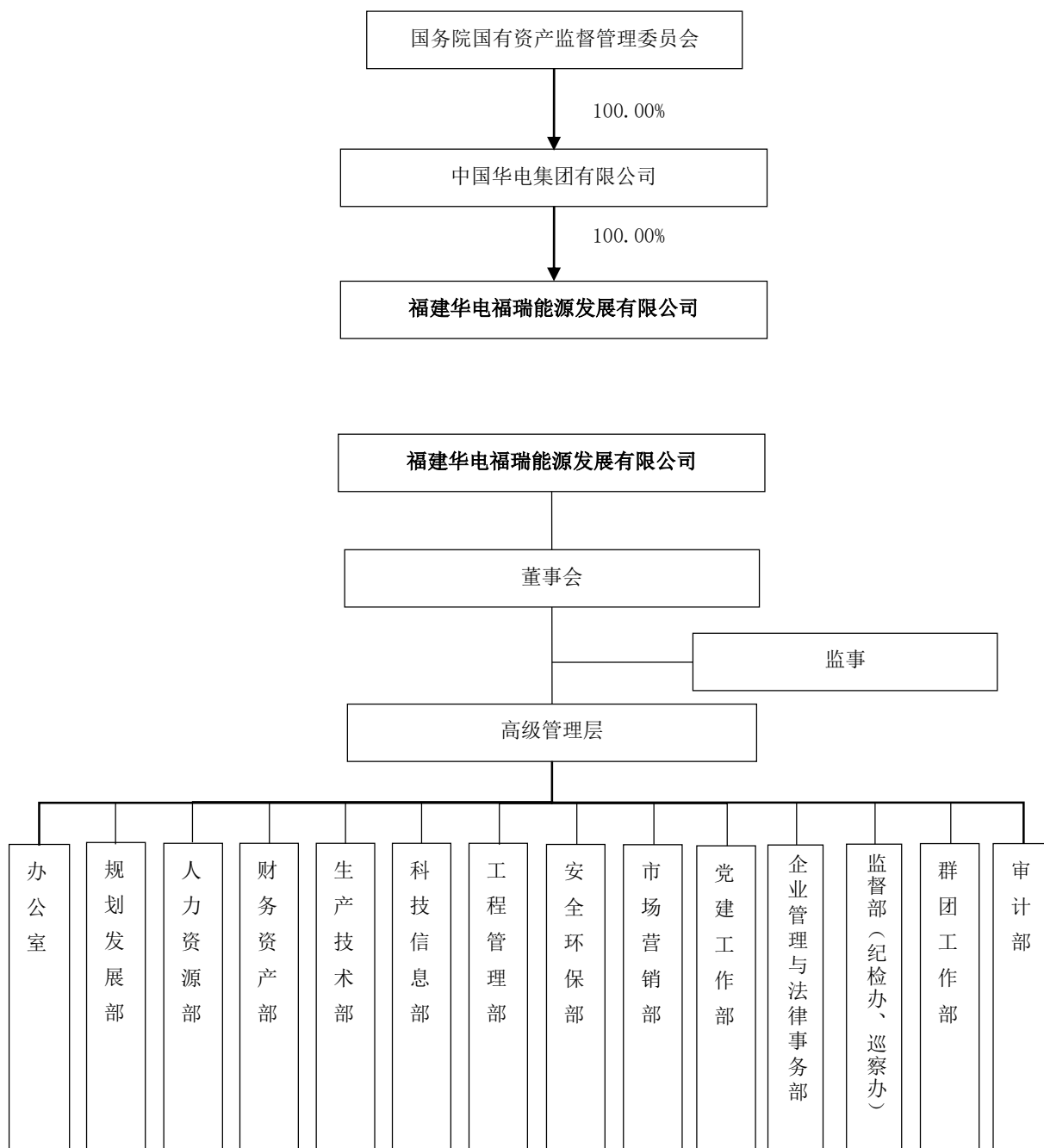


MTN001”、“21 福瑞能源 GN001(革命老区)”、“21 福瑞能源 GN002(革命老区)”、“21 福瑞能源 GN003(革命老区)”、“21 福瑞能源 GN004(碳中和债)”、“G21FRY1”、“G21FRY3”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

截至 2024 年 3 月末福建华电福瑞能源发展有限公司股权结构及组织架构图¹⁴



资料来源：根据公司提供资料整理，未体现党委。

¹⁴ 国务院国资委向全国社会保障基金理事会划转华电集团部分股权事项尚未办理工商变更登记。



附件 2 福建华电福瑞能源发展有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2024 年 1~3 月 ¹⁵	2023 年	2022 年 (追溯调整)	2021 年 (追溯调整)
固定资产	2,110.47	2,086.49	1,660.75	1,347.90
货币资金	88.13	111.64	125.67	121.93
应收账款	426.99	382.72	292.87	324.35
总资产	3,933.76	3,804.49	3,184.91	2,619.50
短期有息债务	592.78	651.81	590.46	387.65
总有息债务	2,524.88	2,406.72	1,936.88	1,515.92
负债合计	2,872.33	2,792.95	2,270.04	1,848.98
所有者权益合计	1,061.43	1,011.54	914.87	770.52
营业收入	145.37	505.51	446.20	382.62
财务费用	15.39	54.23	50.98	51.03
投资收益	4.31	23.80	25.18	14.04
净利润	29.42	103.48	85.12	59.53
经营活动产生的现金流量净额	47.75	219.63	321.03	83.85
投资活动产生的现金流量净额	-125.33	-574.00	-617.11	-600.63
筹资活动产生的现金流量净额	54.54	339.54	299.32	575.88
毛利率(%)	30.87	33.36	29.52	28.74
营业利润率(%)	23.21	23.66	20.94	15.87
总资产报酬率(%)	1.25	4.56	4.56	4.41
净资产收益率(%)	2.77	10.23	9.30	7.73
资产负债率(%)	73.02	73.41	71.27	70.59
债务资本比率(%)	70.40	70.41	67.92	66.30
流动比率(倍)	0.69	0.56	0.54	0.73
速动比率(倍)	0.68	0.56	0.53	0.72
存货周转天数(天)	7.15	9.08	11.45	9.36
应收账款周转天数(天)	250.65	240.56	248.99	255.10
经营性净现金流/流动负债(%)	5.02	23.45	40.60	12.97
经营性净现金流/总负债(%)	1.69	8.68	15.59	4.96
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	3.31	5.39	1.49
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	2.62	2.44	2.05
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	4.81	4.22	3.11
现金回笼率(%)	81.45	96.37	125.09	83.07
担保比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00

¹⁵ 企业未提供 2024 年一季度资本化利息支出数据。



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁶	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁷	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁶ 一季度取 90 天。

¹⁷ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。