



2025 年度福建省投资开发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-20252006M-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 2025 年 6 月 26 日至 2026 年 6 月 26 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

2025 年 06 月 26 日

受评主体及评级结果

福建省投资开发集团有限责任公司

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际认为，2024 年以来福建省经济发展持续向好，潜在的支持能力很强。福建省投资开发集团有限责任公司（以下简称“福建投资集团”或“公司”）作为福建省省属大型国有综合性投资集团公司和主要的国有资产运营主体，2024 年以来仍具备良好的政策环境以及高的区域重要性，业务开展与省政府保持极高的关联度。公司通过多年经营发展，积累了一定规模的高流动性的优良资产，同时对外投资收益较好，但中诚信国际也关注到资本支出及短期债务偿付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，福建省投资开发集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

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：对下属主要经营实体失去控制，经营业绩显著下滑；偿债能力大幅下降；外部支持明显弱化等。

正 面

- **极强的区域经济、良好的政策环境及极为重要的区域地位。**2024 年，福建省实现地区生产总值(GDP)5.78 万亿元，同比增速 5.5%，极强的区域经济为公司发展提供良好的外部环境；公司作为福建省省属大型国有综合性投资集团公司和主要的国有资产运营主体，享有良好的政策环境，且区域地位极为重要。
- **拥有高流动性的优良资产，对外投资收益较好。**公司拥有大量优质的金融及实业板块资产，并拥有大量上市公司股权构成的其他权益工具投资，资产流动性较好、质量优良，2024 年以来投资收益保持增长。

关 注

- **资本支出压力。**公司投资涵盖电力、燃气、铁路及金融等领域，尚需投入资金规模较大，存在一定投资支出压力。
- **债务规模持续增长，短期债务规模较大，存在一定即期偿付压力。**公司匹配项目投资，对外筹资规模不断扩张，债务规模持续增长，其中短期债务规模较大，相关债务偿付情况值得关注。

项目负责人：吴凯琳 klwu@ccxi.com.cn

项目组成员：黄雪晋 huangxuejin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

福建投资集团（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	1,499.25	1,686.22	1,767.80
所有者权益合计（亿元）	685.23	819.35	867.01
负债合计（亿元）	814.02	866.87	900.80
总债务（亿元）	715.09	771.34	809.03
营业总收入（亿元）	92.42	114.55	130.01
净利润（亿元）	26.73	135.10	34.46
EBIT（亿元）	52.52	46.49	58.31
EBITDA（亿元）	60.90	56.50	68.98
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	30.16	7.64	30.09
营业毛利率(%)	22.47	16.94	15.80
总资产收益率(%)	3.61	2.92	3.38
EBIT 利润率(%)	58.37	41.57	45.82
资产负债率(%)	54.29	51.41	50.96
总资本化比率(%)	51.07	48.49	48.27
总债务/EBITDA(X)	11.74	13.65	11.73
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.85	2.54	3.17
FFO/总债务(X)	-0.01	-0.01	-0.04
福建投资集团（母公司口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	1,225.34	1,388.90	1,508.79
负债合计（亿元）	665.63	703.09	773.66
总债务（亿元）	538.47	576.42	617.97
所有者权益合计（亿元）	559.71	685.82	735.13
投资收益（亿元）	41.74	25.50	50.94
净利润（亿元）	25.36	118.20	34.73
EBIT（亿元）	42.87	28.16	51.07
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	38.81	-4.28	35.03
经调整的净资产收益率（%）	4.63	18.98	4.89
资产负债率（%）	54.32	50.62	51.28
总资本化比率（%）	49.03	45.67	45.67
总债务/投资组合市值（%）	45.38	42.65	41.22
现金流利息覆盖倍数（X）	5.06	1.11	3.85

注：1、中诚信国际根据福建投资集团提供的其经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；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其他应付款、其他流动负债、长期应付款等科目中的带息债务。

同行业比较（2024 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
福建投资集团	公司系福建省省属大型国有综合性投资集团公司和主要的国有资产运营主体，投资领域涵盖以电力、燃气、铁路为主的实业领域，以及银行、证券、创业投资、担保及再担保、信托、保险、融资租赁等金融范畴	1,508.79	735.13	51.28	50.94	34.73
山东国投	公司为山东省重要的国有资本运营平台，投资领域以 IT、医药、贸易为主，同时还涉及远洋渔业和银行等	279.54	122.67	56.12	7.95	1.36
浙江国资	公司为浙江省重要的国有资本投资运营公司，投资方向涵盖制氧机、汽轮机及电力设备制造等多个领域，以及战略新兴产业、国企改革项目等	259.42	166.03	36.00	9.64	7.68

云南投控	公司为云南省直属的综合性国有资本投资运营总平台，投资领域涉及信息产业、金融、大健康、铁路建设运营、能源、石化燃气、文化旅游等	1,968.52	764.19	61.18	57.50	1.33
------	--	----------	--------	-------	-------	------

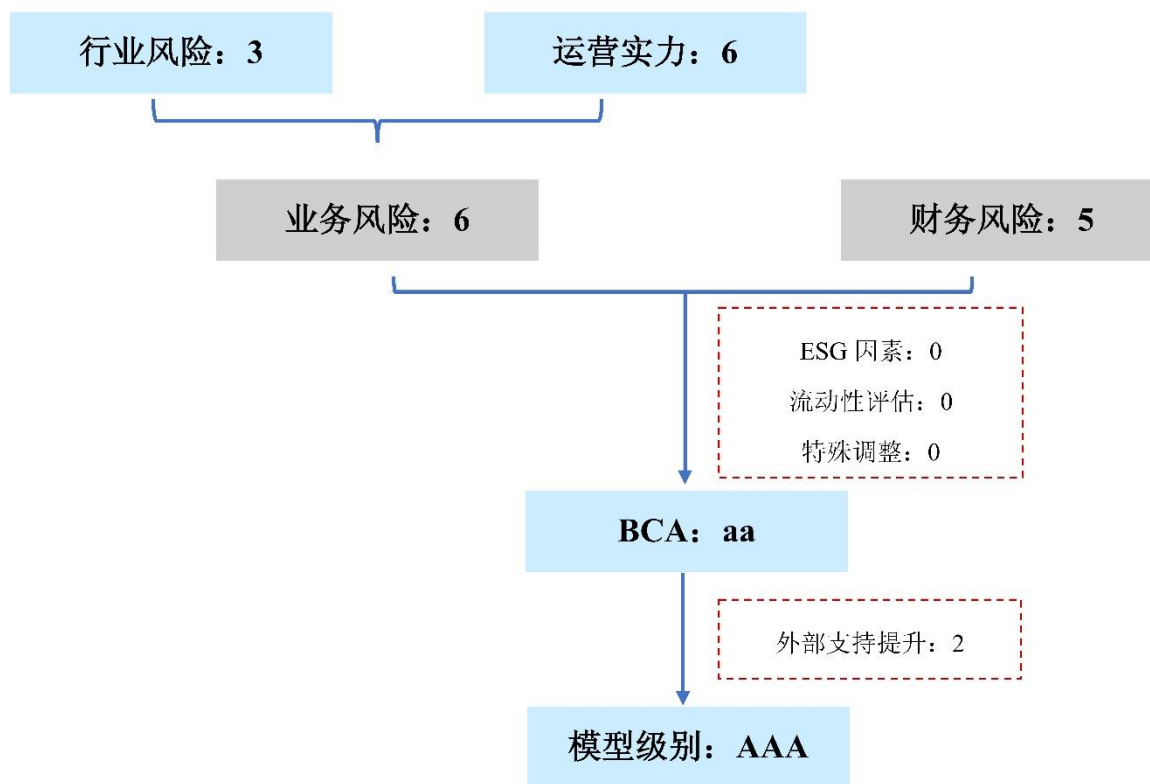
中诚信国际认为，福建投资集团与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，与同行业相比，福建投资集团投资领域较广，投资策略稳健，投资风险较低，具有较强的资本实力，投资组合中上市公司占有一定比重，资产流动性较高，总体财务风险低。

注：1、“山东国投”系“山东省国有资产投资控股有限公司”公司简称；“浙江国资”系“浙江省国有资本运营有限公司”公司简称；“云南投控”系“云南省投资控股集团有限公司”公司简称；2、云南投控的投资收益计入营业收入；3、除福建投资集团外，其余可比企业相关数据系采用 2023 年度数值；4、表中企业所有者权益均未调整其他调整项，为单体报表数值。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

福建省投资开发集团有限责任公司评级模型打分(C210100_2024_02_2025_1)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

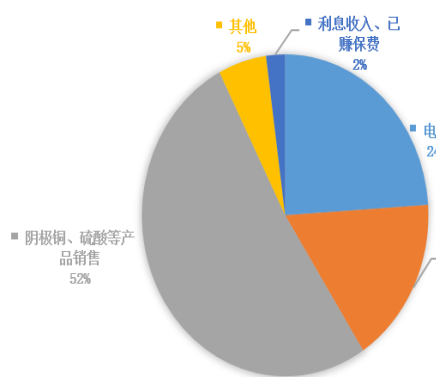
外部支持：中诚信国际认为，福建省经济实力强劲，稳定的经济增长和合理的产业结构为福建省财政实力形成了有力的支撑，对公司的潜在支持能力很强。公司作为福建省重要的省属大型国有综合性投资集团公司和主要的国有资产运营主体，辅助省国资委履行出资人职责并开展国有资本运作，实施国有资本战略调整，改善国有资本配置效率和运营质量，战略地位显著。凭借福建省政府的强有力支持，公司在电力、燃气、铁路及金融等业务板块投资力度较大，在福建省内具有一定主导地位。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

评级对象概况

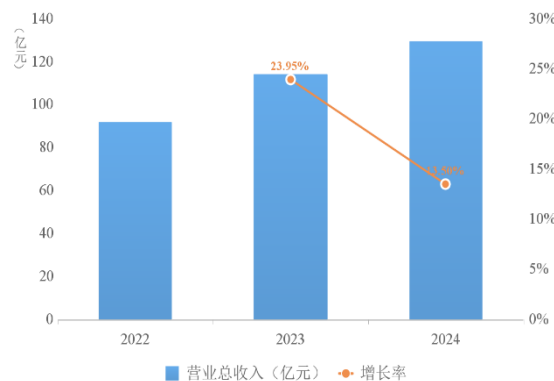
福建投资集团系经福建省人民政府批准，由福建投资开发总公司（2013 年 7 月已注销）、福建投资企业集团公司、福建能源投资有限责任公司、福建省国有资产投资控股有限责任公司等于 2009 年 4 月 27 日合并重组成立的有限责任公司，由福建省国有资产监督管理委员会（以下简称“福建省国资委”）履行出资人职责，对公司实行国有资产授权经营，初始注册资本为 59.58 亿元，后经多次股东增资，注册资本及实收资本大幅提升。目前公司系福建省省属大型国有综合性投资集团公司和主要的国有资产运营主体，主要从事基础设施、基础产业及金融服务业的股权投资、经营管理和资本运作，公司业务范围涵盖以电力、燃气、铁路为主的实业领域，以及银行、证券、创业投资、担保及再担保、信托、保险、融资租赁等金融范畴；公司资产主要分布于福建省内，核心业务主要由下属子公司负责。2024 年，实现营业总收入 130.01 亿元，同比增长 13.50%。

图 1：2024 年营业总收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来营业总收入走势（亿元）



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本为 103.00 亿元，福建省国资委持有公司 80% 股权，福建省产业投资有限公司（以下简称“福建产投”）持有公司 20% 股权，实际控制人系福建省国资委。

表 1：公司主要子公司情况（亿元）

全称	层级	简称	持股比例	2024 年末		2024 年	
				总资产	净资产	营业总收入	净利润
福建省福投投资有限责任公司	一级	福投投资	100.00%	100.00%	200.03	175.91	4.02
福建省铁路投资有限责任公司	一级	福建铁投	100.00%	100.00%	369.36	299.96	0.03
中闽能源股份有限公司	一级	中闽能源	66.91%	66.24%	116.82	69.33	17.41
贵信有限公司	一级	贵信公司	100.00%	100.00%	81.11	70.97	1.80
福建省华兴集团有限责任公司	一级	华兴集团	100.00%	100.00%	75.87	47.06	2.98
福建省产业股权投资基金有限公司	一级	产业基金公司	100.00%	100.00%	65.74	65.23	0.04
福建华兴创业投资有限公司	一级	华兴创投	100.00%	100.00%	15.28	13.81	0.03
福建省闽投供应链有限责任公司	一级	闽投供应链	97.78%	97.78%	5.23	5.14	66.64
福建省福投新能源投资股份公司	一级	福投新能源	80.00%	80.00%	7.87	3.42	21.98
福建省闽投融资再担保有限责任公司	二级	再担保公司	94.52%	94.51%	32.83	18.79	0.46
福建省闽投资产管理有限公司	二级	闽投资管	100.00%	100.00%	32.24	17.50	2.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，多措并举支持科技创新企业发展，并购重组热度提升，虽然 2024 年股权投资市场延续下行态势，但有所回暖，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展；同时，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合及债务规模增速放缓，发行利差下行，预计随着政策加深，科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，出台一系列金融政策支持科技创新企业发展；新质生产力发展、传统产业整合及拓展海外市场等驱动企业推进并购重组，并购重组热度提升；虽然 2024 年股权投资市场延续下行态势，但有所回暖，新设政府引导基金速度放缓，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展。政策引导下，国有背景投资机构对于促进经济结构调整和产业发展发挥越来越重要的作用，科技创新领域投资和并购重组机会亦对投资机构的投资管理能力提出更高的要求，需关注企业投资风险和资金平衡情况，及投后管理和业绩实现情况。从投资控股企业财务情况来看，2024 年以来，随着资本市场行情有所好转，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合账面价值和债务规模增速放缓，资本结构整体较为稳健，债务本息的偿还对再融资环境敏感度较高；2023 年以来投资控股企业债券发行只数及发债总额均同比增长，债券余额保持较高水平，发债利差整体保持下行趋势，预计未来随着债券市场“科技板”推出，有助于拓宽其资金来源，用于投资科技创新领域，债券融资规模将继续上升，但投资控股企业风险因素较为复杂，需持续关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论，2025 年》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11836?type=1>

中诚信国际认为，2024 年全国电力供需总体平衡，电建设仍延续清洁化趋势，在揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，其中火电企业受益于燃料价格下行及容量电价政策施行，盈利进一步修复；风电及太阳能发电企业面临消纳受限及电价下降问题但在政策支持引导下，整体经营状况稳健。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计未来在支持政策落地、基建投资的支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，且未来将延续清洁化发展趋势。但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来

在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。电力生产行业各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格处于下行区间和容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业仍保持了良好的财务表现，但消纳及电价政策的不确定性或将对其盈利空间形成影响，总体信用质量由“稳定提升”调整为“稳定”。水电和核电行业装机稳步增长，总体信用质量将保持稳定。

详见《中国电力生产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

中诚信国际认为，全球天然气市场供需整体宽松，国际天然气价格走势相对平稳进口气恢复式增长，国产气继续发挥“压舱石”作用；供需两旺叠加上下游定价政策调整支撑国内城市燃气企业盈利修复。预计 2025 年我国天然气供需双增或将带动行业景气度稳中有升，国内天然气采购价格将基本延续稳定；随着顺价政策全面落实，城市燃气企业盈利能力或将维持较好水平；行业整体财务杠杆保持稳健，较强的经营获现能力对其偿债形成支撑，整体信用水平保持稳定。

2024 年全球天然气市场供需整体宽松，国际天然气价格走势相对平稳；进口气恢复式增长，国产气继续发挥“压舱石”作用；工业用气快速增长拉动国内天然气消费量重回高增长轨道，国内市场呈“供需两旺”局面。天然气行业上中下游格局相对稳定，2024 年以来上游主要供气价格政策有所调整；在“全国一张网”基础上，中游“五纵五横”新格局加速构建，同时构建了相对统一的运价结构；下游城市燃气企业仍呈现多元化竞争格局，行业整合以优化资源配置和规范化运营为行业发展的重要趋势，同时各地顺价的继续推进使得购销价差改善，城市燃气企业盈利能力呈修复态势；行业整体杠杆水平保持稳健，偿债能力维持稳定。预计 2025 年国际天然气价格维持相对低位，我国天然气供需关系或将步入相对宽松态势，随着顺价政策全面落实，我国城市燃气企业盈利能力或将维持较好水平，较强的经营获现能力对其偿债能力形成支撑。

详见《中国城市燃气行业展望，2025 年 1 月》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10916?type=1?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，福建投资集团仍作为省属主要的国有资产运营主体，代表省政府投资省内基础产业和重点项目，2024 年以来，公司职能定位及业务范围保持不变，电力、燃气、金融服务等各业务板块整体发展相对平稳；母公司持有的上市公司股权总市值随着股价上涨而有所增长，公司投资组合包含上市公司股权和电力、金融等各类成熟企业股权，资产流动性仍处于较强水平。

福建投资集团投资职能定位高，投资决策与风险管理制度健全，相关制度运行良好，被投资企业无重大信用风险情况。

公司系福建省主要的国有资产运营主体，代表省政府投资省内基础产业和重点项目。公司全资及控股企业形成了电力、燃气、金融服务等主要业务板块，整体业务板块布局未发生变化；参股企业仍涉及电力、燃气、金融及铁路等行业。职能定位上，公司仍坚持金融及金融服务业、基础产业、战略性新兴产业优先协调发展的经营模式，通过专业化管理、市场化运营和国际化探索，积

极发挥国有资本投资公司引导功能，逐步将公司发展成为战略性投资控股公司和福建省级综合性投资主体；同时，母公司仍以相关投融资为主体功能。

投资管理方面，2024 年以来，公司本部职能设置未发生变化，设置能源投资中心、金融资本中心和综合投资管理部，分别对电力和天然气等能源领域、金融资本市场及其他投资领域进行行业研究、前期工作开展、项目投资开发、股权管理、经营管理、项目后评估及退出管理；同时，公司设立战略与投资委员会，审议投资方案，并承担投资活动的日常监督管理。相关制度建设方面亦未发生变化，针对投资业务，公司制订了《战略规划与年度计划管理办法》、《投资管理办法》及投资决策流程，并制定了各类在投资决策过程中的议事规则，明确公司的投资的方向、标准、原则和程序，保证了公司投资决策的科学性，促进了公司的发展，有力地防范了投资决策风险的发生。风险管理方面，公司本部设置风险管理委员会，对投资或收购方案在相应阶段的研究报告提出风险评审意见，并对合作方、相关担保及有关财产保险方案提出意见。此外，公司在投资资金的使用和管理上制定了严格的制度及风控措施，制定了《投资管理办法》、《资金管理办法》等制度性文件，对公司及下属控股企业进行的股权、债权及固定资产投资等各项投资活动进行了严格规范，明确了投资权限、程序和管理职责；重大投资项目要通过风险管理委员会、战略与投资委员会、公司经理层办公会审议后提交公司董事会进行决策。

总体来看，公司针对不同业务领域设置专业投资部门，相关投资管理与风险管理制度自 2024 年以来未发生变化，公司相关制度运行良好，无公开的涉及被投企业与项目的重大风险情况。

公司本部投资领域集中于能源和金融，涉及投资领域发展较为成熟，相关分红收益同比稳步增长。

公司本部主要从事资产管理和股权运作业务，经营性业务主要通过下属控股子公司开展。截至 2024 年末，公司本部投资资产账面价值 1,446.73 亿元，投资组合市值 1,499.33 亿元，其中对子公司的投资比重为 64.38%；此外，公司本部投资组合中对其他联营企业投资和以持有上市公司股权为主的其他权益工具投资亦占有较重的比重，上述投资仍主要分布于电力、燃气等能源领域及创投、基金、银行、保险、证券等金融领域，涉及投资领域发展较为成熟。2024 年，公司投资收益受以权益法核算的长期股权投资（兴业银行股份有限公司、厦门国际银行股份有限公司、华福证券有限责任公司、中铜东南铜业有限公司等）的投资收益增长影响而有所增加。2024 年，得益于计入其他权益工具投资的中国电信股份有限公司相关股权增值，公司其他综合收益大幅增长至 34.01 亿元。

图 3：2024 年末母公司投资组合分布情况

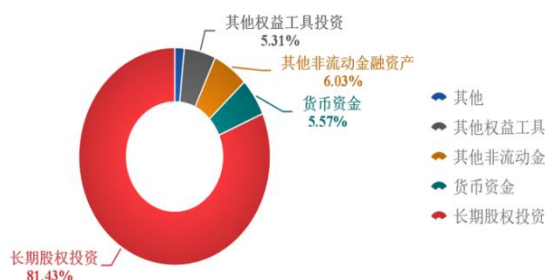
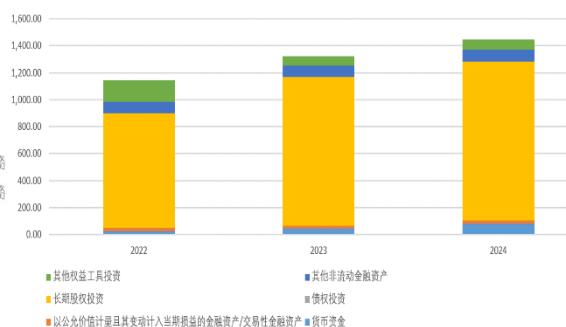


图 4：近年来投资组合变化情况（亿元）



注：表内百分比为各明细项在投资组合市值中占比。

资料来源：公司报表，中诚信国际整理

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产流动性方面，2024 年公司本部持有的上市公司股权对应市值同比有所增长，其占据资产较大的比重，资产流动性较好。资本实力方面，截至 2024 年末公司本部所有者权益合计 735.13 亿元，同比增长 7.19%，资本实力稳步增强。

表 2：截至 2024 年末公司本部主要直接持有可调动的上市公司情况（不含子公司，元/股、%、亿元）

上市公司简称	证券代码	对应股价	持股比例	对应市值
兴业银行	601166.SH	15.78	2.87	114.05
中国电信	601728.SH	6.08	1.07	65.71
兴业证券	601377.SH	5.44	7.35	39.72
金龙汽车	600686.SH	7.11	10.57	10.33
闽东电力	000993.SZ	10.14	6.58	25.14
永诚保险	834223.NQ	1.49	4.75	1.54
合计	--	--	--	256.49

注：1、永诚保险系新三板企业；2、公司持有股权均未质押；3、上表未包含公司持有子公司中闽能源的股权情况，截至 2024 年末，公司持有中闽能源 64.14% 的股份，期末市值 74.33 亿元。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司金融板块集中于下属子公司开展的各类金融服务业务及本部开展的金融投资业务，相关企业盈利有所增长，带动投资收益增幅较大，现金分红有所缩减，但总体规模仍可观。

公司投资集中于福建省实业企业及地方金融企业，涉及业态多样且产业链完善。但值得注意的是，公司投资的行业较为广泛，对参股企业控制力不强，相关投资项目的管理仍存有一定挑战。

公司子公司福建省华兴集团有限责任公司（以下简称“华兴集团”）成立于 2001 年 12 月，主要仍以融资租赁、融资担保、小额贷款、典当、招标代理及拍卖采购为六大主业。截至 2024 年末，华兴集团注册资本和实收资本 41.42 亿元；总资产规模为 75.87 亿元，净资产为 47.06 亿元；2024 年，华兴集团实现营业收入 2.98 亿元，实现净利润 0.65 亿元。

公司二级子公司福建省闽投融资再担保有限责任公司（以下简称“再担保公司”，原名：福建省中小企业信用再担保有限责任公司）成立于 2009 年 8 月，2019 年 7 月更名为现名。再担保公司为非赢利性、政策性公司，经营以国家和省产业政策为导向，从事相关法律、法规允许范围内的担保、再担保业务。担保费率方面，公司 2019 年 1 月以来按福建省相关政策对常规再担保业务实施免收再担保费政策，对国融担“总对总”批量担保业务收取 1% 再担保费。截至 2024 年末，再担保公司注册资本和实收资本均为 17.99 亿元，再担保公司对外提供的再担保业务余额为 401.33 亿元，担保业务余额仍为 0 亿元。

公司二级子公司福建省闽投资产管理有限公司（以下简称“闽投资管”）成立于 2014 年 5 月，为福建省第一家地方金融资产管理公司，是在福建省内开展金融企业不良资产批量收购、处置业务的地方资产管理公司，与省内金融机构、“四大”资产管理公司建立联系、展开合作。2024 年，闽投资管持续通过公开拍卖、公开转让、以诉促谈、债务和解等多种方式全面推进债权处置，处置不良资产 59.95 亿元，实现处置收益 2.27 亿元。截至 2024 年末，闽投资管自营包存量不良债权本息 115.39 亿元，剩余债权账面成本 17.39 亿元。

公司参股公司厦门国际银行股份有限公司（以下简称“厦门国际银行”）是中国首家中外合资银

行，成立于 1985 年 8 月。截至 2024 年末，公司直接及间接持有厦门国际银行 25.69% 的股权。同期末，厦门国际银行总资产为 11,410.73 亿元，负债总额 10,537.37 亿元，所有者权益为 873.36 亿元；2024 年实现营业总收入 155.79 亿元，净利润为 15.04 亿元，盈利同比有所增长，推动公司相关投资收益随之增加。

公司参股公司兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”，证券代码 601337.SH）是 1994 年 4 月经人民银行批准，在福建兴业银行证券业务部的基础上改组设立的，2000 年 3 月经中国证监会批准成为综合性证券公司。截至 2024 年末，公司合并口径对兴业证券持股比例为 8.82%。同期末，兴业证券总资产为 3,010.16 亿元，负债总额 2,380.97 亿元，股东权益为 629.19 亿元；2024 年实现营业收入 123.54 亿元，净利润 28.97 亿元，经营业绩稳中有增。

从金融板块整体投资收益来看，2024 年，公司确认投资收益 50.94 亿元，主要来自电力、燃气及金融等参股企业，受兴业银行以权益法下确认的投资损益大幅增长，当年公司投资收益同比增幅明显。2024 年，公司获得的现金分红主要来自兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）、厦门国际银行、兴业证券、中国电信、福建福清核电有限公司、福建省石油化学工业有限公司、中铜东南铜业有限公司等，现金分红收益同比有所下降，但总体规模仍较大。

表 3：近年来公司收到现金分红情况（亿元）

被投资公司	2022	2023	2024
福建水口发电集团有限公司	0.39	0.13	0.38
福建福清核电有限公司	2.43	3.83	3.98
华能国际电力股份公司	--	--	0.13
福建炼油化工有限公司	0.89	--	--
中国电信股份有限公司	2.81	2.02	2.37
福建棉花滩水电开发有限公司	--	0.41	0.37
中海福建燃气发电有限公司	0.73	0.30	0.20
厦门国际银行	4.11	1.17	--
兴业银行	5.72	7.51	6.58
兴业证券	1.37	0.99	0.99
华福证券	0.26	0.14	-
福建永荣科技有限公司	0.44	--	0.08
中铜东南铜业有限公司	0.32	1.32	2.00
福建省石油化学工业有限公司	1.49	1.49	1.12
其他	0.45	0.61	1.10
合计	21.41	19.92	19.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着抽水蓄能项目产能逐步释放及风电板块的稳步投产运营，2024 年公司电力业务板块收入保持增长；此外，公司参股的其他相关电力资产质量较高，盈利情况较好。但公司参控股项目中仍有多个项目尚在投资期内，后续待投资规模较大，面临一定投资支出压力。

福建省是华东地区重要的发电基地之一，电力板块仍是公司最主要的投资领域，电力资产也是公司投资收益的主要来源。公司电力业务包含了水电、火电、核电、燃气发电、风电、光伏发电、蓄能电站等六种类型，其中水电、火电、核电、燃气发电采取参股企业形式，以获取投资收益为目的运作；风电、光伏发电和蓄能电站则采取自营方式，以获取营业收入为目的，从业务规模上，现以风电、蓄能电站为主，光伏发电业务规模仍较小。2024 年，公司电力板块实现收入 30.97 亿

元，同比小幅增长，主要系当期永泰抽水蓄能项目投产运营所致，该板块毛利率维持相对稳定，板块盈利能力维持较好水平。

风电方面，近年风电为公司电力板块的重点发展业务。风电场的投资运营均为公司自营业务，运营主体为子公司中闽能源股份有限公司（以下简称“中闽能源”，证券代码 600163.SH）、孙公司福建中闽海上风电有限公司（以下简称“中闽海电”）以及子公司福建莆田闽投海上风电有限公司（以下简称“莆田海电”），中闽能源仍负责陆上风电项目的建设和运营，中闽海电和莆田海电则仍负责海上风电项目的建设和运营。

截至 2024 年末，公司仍系有 14 个陆上风电项目和 3 个海上风电项目投入运营，装机容量仍为 121.53 万千瓦，已全部投产。2024 年，公司风电项目发电量和售电量分别为 41.95 亿千瓦时和 40.86 亿千瓦时，较上年均有所增长。

表 4：截至 2024 年末公司已投入运营风电项目情况（万千瓦）

项目名称	装机容量	已投产装机容量	持股比例	装机结构	投运时间	海上/陆上
福清嘉儒一期项目	4.80	4.80	100%	2MW×24 台	2009 年 9 月	陆上
福清嘉儒二期项目	4.80	4.80	100%	2MW×24 台	2012 年 5 月	陆上
福清泽岐项目	4.80	4.80	100%	2MW×24 台	2011 年 7 月	陆上
福清钟厝项目	3.20	3.20	100%	2.5MW×12 台+2MW×1 台	2014 年 12 月	陆上
福清大帽山风电场	4.00	4.00	100%	2.5MW×16 台	2020 年 12 月	陆上
福清王母山风电场	4.75	4.75	100%	2.5MW×19 台	2020 年 4 月	陆上
福清马头山风电场	4.75	4.75	100%	2.5MW×19 台	2020 年 4 月	陆上
连江北茭项目	4.80	4.80	100%	2MW×24 台	2012 年 4 月	陆上
连江黄岐项目	3.00	3.00	100%	2.5MW×12 台	2017 年 5 月	陆上
平潭青峰项目	4.80	4.80	51%	2MW×24 台	2013 年 3 月	陆上
黑龙江乌尔古力山一期项目	3.00	3.00	100%	1.5MW×20 台	2007 年底	陆上
黑龙江乌尔古力山二期项目	3.00	3.00	100%	1.5MW×20 台	2008 年底	陆上
黑龙江五顶山项目	4.95	4.95	100%	1.5MW×33 台	2014 年初	陆上
平潭青峰风电场二期	6.48	6.48	45.9%	3.6MW×18 台	2020 年 12 月	陆上
莆田平海湾海上风电场一期	5.00	5.00	100%	5MW×10 台	2016 年 7 月	海上
莆田平海湾海上风电场二期	24.60	24.60	100%	6MW×41 台	2019 年 6 月	海上
莆田平海湾海上风电场三期	30.80	30.80	90%	7MW×44 台	2021 年 2 月	海上
合计	121.53	121.53	--	--	--	--

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

风电场的开发具有建设周期短、投资灵活、运行成本低等优点，近年公司持续加大风电板块投入，截至 2024 年末，公司主要拟建风电项目为霞浦海上风电 B 区、长乐 B 区（调整）海上风电场项目、长乐外海集中统一送出工程项目。整体来看，未来随着公司风电项目陆续推进，风电业务规模或将实现较快增长，但公司海上风电建设成本远大于陆上风电，相关投资压力仍值得关注。

表 5：截至 2024 年末公司拟建风电项目情况（万千瓦、%、亿元）

项目名称	拟建装机容量	持股比例	装机结构	总投资	进度	预计投运时间
霞浦海上风电 B 区	30.00	51	未定	40.91	开展 EPC 招标工作	2026 年
长乐 B 区（调整）	10.00	100	未定	11.00	前期可研阶段	2026 年

海上风电场项目						
长乐外海集中统一送出工程项目	210.00	51	海上换流站、陆上集控中心、储能	65.00	前期可研阶段	2026 年
合计	280.00	--	--	151.91	--	--

注：表中项目总投资系更新可研数据，相较之前披露存有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水电方面（参股），2024 年以来，水电业务仍主要通过参股方式开展，主要参股对象如表 5 所示。公司参股的水电资产质量维持较高水平，均建于水力资源丰富的区域，水电站设备运行稳定且较为成熟，后续投入较低，是公司重要的投资收益来源。公司主要参股水电项目及权益装机容量较上年同比未发生变化。

表 6：截至 2024 年末公司主要参股水电公司情况（%、万千瓦）

参股公司名称	公司持股比例	总装机容量	公司权益装机容量
福建水口发电集团有限公司（以下简称“水口发电公司”）	36.00	207.60	74.74
福建棉花滩水电开发有限公司（以下简称“棉花滩水电公司”）	22.00	69.50	15.29
福建华电高砂水电有限公司	3.00	5.00	0.15
华电（沙县）能源有限公司	25.00	4.80	1.20
福建华电万安能源有限公司	9.39	4.65	0.44
合计	--	291.55	91.82

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司参股的最大水电项目为水口发电公司的水口水电站，持股比例仍为 36%。水口发电公司 2024 年完成发电量 67.15 亿千瓦时，实现营业收入 17.90 亿元，实现利润总额 3.67 亿元，盈利受发电需要下降而同比有所缩减。此外，公司仍作为棉花滩水电公司第二大股东，持股比例为 22%。棉花滩水电公司 2024 年完成发电量 21.88 亿千瓦时，同比有所增长，推动营业收入同比增长至 7.44 亿元，利润总额同比增长至 3.94 亿元。

火电方面（参股），截至 2024 年末，公司火电业务总资产 9.89 亿元，约占公司电力板块总资产的 0.57%；涉及的主要参股对象为厦门华夏国际电力发展有限公司（以下简称“华夏电力”，公司持股 24%），总装机容量 120 万千瓦，权益装机容量 28.80 万千瓦，同比维持稳定。2024 年华夏电力完成发电量 71.33 亿千瓦时，实现营业收入 28.91 亿元，利润总额 3.03 亿元，电价维持稳定，盈利规模受发电量增长而有所增加。公司由福建省人民政府明确为漳州后石 BOT 项目、湄洲湾 BOT 项目的接收主体，将分别于 2025 年 6 月 24 日、2025 年 6 月 30 日完成接收工作，待接收完成发行人火电新增装机 438.6 万千瓦。

核电方面（参股），截至 2024 年末，公司核电业务总资产 24.87 亿元，规模同比略有增长，约占公司电力板块总资产的 1.43%；同期末，公司参股核电项目 3 个，且持股比例无变化，仍系福清核电项目（持股 10%）、三明核电项目（持股 40%）和莆田核电项目（持股 40%）。项目进展方面，上述三个参股项目中，仅福清核电项目投入运营，其余均在推进建设。福清核电项目为 6 台百万千瓦机组，运营主体为福建福清核电有限公司，1 号至 6 号机组分别于 2014 年、2015 年、2016 年、2017 年、2021 年、2022 年投产，5、6 号机组预计总投资 389.54 亿元，截至 2024 年末该项

目已完成竣工验收，2024 年福清核电完成发电量 461.46 亿千瓦时，受当期发电需求下降而有所缩减，营业收入随之有所下降至 139.89 亿元，实现利润总额 38.13 亿元。三明和莆田相关核电项目建设有所推进，但仍处于建设前期。总体来看，公司参股 3 个福建省重点核电项目，投资建设持续推进，后续投资较大且建设周期长，未来资本支出压力需持续关注。

燃气发电方面（参股），截至 2024 年末，公司燃气发电业务总资产仍系 2.21 亿元，约占公司电力板块总资产的 0.13%；涉及的项目主体仍为参股 20%的中海福建燃气发电有限公司（以下简称“中福气电”），中福气电负责莆田燃气电厂建设、运营和电力生产以及销售等，莆田燃气电厂项目为福建液化天然气（LNG）总体项目的子项目，2024 年莆田燃气电厂分别完成发电量 11.87 亿千瓦时，同比有所下降。

储能电站方面（控股），公司主要控股运营永泰抽水蓄能发电站、晋江储能电站一期项目，同时推进永安、德化和漳平两个抽水蓄能发电项目的建设。

1、永泰抽水蓄能发电站：截至 2024 年末，公司仍持有其 51%股份；该项目系通过利用电网用电低谷时期的多余电量进行抽水蓄能，在用电高峰时再通过水力发电，项目总投资 67.30 亿元，装机容量 4×30 万千瓦，并已于 2016 年 12 月 18 日正式动工建设，首台机组于 2022 年 8 月份正式并网发电，2024 年 3 月全容量投产。2024 年永泰抽蓄完成发电量 10.62 亿千瓦时，实现营业收入 9.71 亿元，利润总额 2.32 亿元；随着发电站产能的逐步释放推动发电量的增长，将带动相关业务盈收规模的增加。

2、晋江储能电站一期项目：截至 2024 年末，公司仍持有其 51%股份；同期末，该项目累计完成投资 2.6 亿元。投产及运营方面，投产储能装机容量仍分别为 3 万千瓦和 10 万千瓦时，2024 年，实现营业收入 0.71 亿元，净利润为 0.22 亿元，均较上年同期有所增长。

公司其他在建项目系永安抽水蓄能发电项目、德化抽水蓄能发电项目和漳平抽水蓄能发电项目，其中永安抽水蓄能电站总投资约 75.21 亿元，项目预计于 2029 年实现首台机组投产发电，于 2030 年竣工；德化抽水蓄能电站总投资约 80.29 亿元，计划 2030 年 12 月首台机组投产；漳平抽水蓄能电站总投资约 80.01 亿元，计划 2031 年 11 月首台机组投产。

总体看来，公司所参控股电力企业资产质量较好，业务运营稳中有增。随着项目逐渐完工投产，产能将进一步释放，公司盈利有望进一步提升，但后续待投资规模较大，需关注资本支出压力。

公司通过自营与参股投资布局燃气板块，产业链较为完善，但板块收入受国际现货市场价格影响较大。

公司燃气业务的运营主体和业务模式无变动。公司参股中海福建天然气有限责任公司（以下简称“中海天然气公司”），持股比例 40%。中海天然气公司负责福建 LNG 站线项目的建设和运营。在上游气源方面，中海天然气公司与进口 LNG 上游资源方印尼东固项目单位签订了 260 万吨/年的 25 年照付不议天然气购销合同，额外供应量则主要依托中海石油气电集团有限责任公司从现货市场采购。2024 年，中海天然气公司采购 55 船 LNG，销售天然气 326.39 万吨，销售收入 137.36 亿元，天然气需求有所增长带动销售收入的提升。下游客户方面，中海天然气公司分别与莆田、

晋江、厦门三家燃气电厂以及福州、厦门、泉州、漳州、莆田五个城市燃气项目业主单位签订 25 年长期天然气购销合同，并通过福建投资集团下属子公司中海石油福建新能源有限公司（以下简称“福建新能源公司”）开展液态分销业务。运营模式方面，福建新能源公司仍主要通过专用 LNG 槽车将 LNG 从位于福建莆田的中海油福建 LNG 接收站运输到公司 LNG 气化站、加注站以及直接用气单位等。随着燃气管道覆盖范围扩大及环保政策趋严推动，福建新能源公司 LNG 销售量保持高位稳定。价格方面，2024 年 LNG 销售均价为 4,966 元/吨，主要系国际现货市场价格增长影响，相较去年同期有所增长。

表 7：近年来福建新能源公司 LNG 销售情况（万吨、%）

分类		2022	2023	2024
液态分销	销量	46.66	54.53	35.46
	占比	90.25	90.46	81.00
工业供气	销量	1.71	1.69	1.85
	占比	3.31	2.80	4.00
汽车加气	销量	3.24	3.93	6.08
	占比	6.27	6.52	14.00
合计	销量	51.61	60.29	43.39
	占比	99.83	100.00	99.00

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司在满足关联方 LNG 物流运输需求外，还对外承接燃气物流业务，其中主要由福建新能源公司下属子公司福建中闽物流有限公司（以下简称“中闽物流”）承担了福建省内大部分 LNG 槽车运输任务。截至 2024 年末，中闽物流共有槽车 67 辆，2024 年中闽物流完成槽车运输量 44.7 万吨，该业务营业收入同比略有增长至 2.22 亿元。

公司作为福建省铁路基础设施建设的投资主体，2024 年持续获得福建省政府的大力支持，建设资金主要来源于政府财政性资金；公司投资的铁路项目均为参股项目，铁路项目投资规模大、回报期长，仍未获得分红。

公司铁路板块运营主体系子公司福建省铁路投资有限责任公司（以下简称“福建铁投”），福建铁投负责对福建省铁路建设项目进行投资，不参与项目建设和运营。截至 2024 年末，福建铁投总资产 369.36 亿元，所有者权益为 299.96 亿元；2024 年，福建铁投实现营业收入 0.03 亿元，实现净利润-1.90 亿元。

目前公司投资的铁路项目均为参股项目，已建成投产的铁路项目均委托南昌铁路局运输管理。福建省铁路建设资金主要来自省级和途经的各地市，其中省级资金主要由省级财政及公司安排资金投入，所占比例约为 42.2%，地市部分通过各地市财政安排资金投入及土地征迁补偿费用折价出资，项目资本金之外的融资由具体的项目公司负责。铁路项目投资持续推进，截至 2024 年末，公司累计完成投资铁路投资将近 361 亿元，其中 2024 年公司完成省级铁路投资约 6 亿元，其中主要包括龙龙铁路（武平至梅州段）1 亿元、漳汕高铁 5 亿元，铁路建设投资持续推进。

投资回报方面，公司作为合资铁路项目参股方，其收益仅体现为未来项目公司分红，大部分铁路项目中短期内仍仅能维持自身业务运营及债务偿还，尚不能实现分红，公司由此暂未获得相关分红收益。

总体来看，公司代表福建省政府对省内铁路进行投资，目前仅作为出资人，不参与项目建设和运营，暂无相关分红收益。但铁路投资项目回报期长，所需投资较大，公司铁路投资相关业务的债务周转与偿付仍值得关注。

公司其他业务主要涉及水务投资、贸易等；2024 年公司相关贸易业务营业收入受业务持续拓展而大幅增长，但业务毛利率较低，收入贡献仍较有限。

公司配合主业发展，开展阴极铜、动力煤等产品销售业务，随着能源主业的较快发展，公司相关产品销售业务收入实现快速增长，其中 2024 年营业收入同比大幅增长至 66.64 亿元，但板块毛利率仍较低（0.42%，同比略有增长），相关业务盈利贡献仍较有限。

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，2024 年母公司投资收益增长幅度较大，对当年利润形成重要支撑，但当年大额利润分配导致所有者权益增长放缓，叠加债务规模上升，财务杠杆较上年末基本持平；此外，母公司仍持有较大规模流动性较高的上市公司股票资产，相关资产变现后能够对其短期债务形成有效覆盖。2024 年，母公司仍保持较大规模的投资支出，资金缺口主要通过融资和集团内拆借弥补，整体融资渠道较为顺畅。

公司母公司口径收入主要来自于资金占用费、投资性房地产转让收入及租金收入，收入规模仍较有限；同时本部的财务费用仍对利润总额形成较大侵蚀，经营性业务利润持续亏损。2024 年，公司利润总额主要来自投资收益，相关投资收益规模受以权益法核算的长期股权投资对象兴业银行股份有限公司、厦门国际银行股份有限公司、华福证券有限责任公司、中铜东南铜业有限公司等收益的增长而有所增加，但利润总额下降幅度较大，主要系 2023 年兴业银行核算方式的转变，系由其他权益工具转为长期股权投资核算，使得公司获得营业外收入 106.63 亿元，使得当年利润总额显著增长。

公司母公司资产主要系对子公司投资及对以能源、金融产业为主的产业投资形成的投资组合资产，随着业务的开展，公司持有的投资组合价值持续增加，截至 2024 年末同比增长 9.60%至 1,446.73 亿元，公司本部总资产亦随之稳步增长。2024 年公司增加对福建省铁路投资有限责任公司（当年追投 21.48 亿元）、福建省福投投资有限责任公司（当年追投 19.98 亿元）等子公司的投入，加之持有的兴业银行等联营企业产生的投资收益，使得 2024 年末长期股权投资增至 1,178.10 亿元。同期末，其他权益工具投资仍主要系对上市公司股票资产的投资，受中国电信股份有限公司股价增长及股利分红增加影响，其他权益工具投资有所增长至 76.82 亿元，相关股权资产无质押受限情况；截至 2024 年末，货币资金增至 80.58 亿元，无受限货币资金。

公司母公司负债仍主要为外部融资及应付企业间拆借款，随着本部投资业务的持续开展，公司融资需求亦有所增长，2024 年末总债务规模增长 7.21%至 617.97 亿元。资本实力方面，2024 年省政府对铁路项目的持续支持推动公司资本公积稳步增长；2024 年股东利润分配 35.26 亿元导致年末未分配利润有所下降。受上述因素综合影响，2024 年末母公司经调整的所有者权益同比增长 7.19%，增速较之前年度有所放缓，母公司财务杠杆比率同比维持稳定。

现金流方面，2024 年股权投资支出规模增长，公司本部投资活动净现金流呈净流出状态。相关资金缺口仍主要通过集团内往来拆借和对外融资解决。偿债指标方面，2024 年公司本部债务规模呈现增长态势，其中短期债务占总债务的比重有所提升，占比约 28%，以长期债务为主的债务结构与公司业务较为匹配。公司本部现金流利息保障倍数仍维持较高水平，所持有的投资组合资产对公司总债务仍形成良好覆盖，其中持有的流动性较高的上市公司股票资产对其短期债务的覆盖能力较强，公司母公司口径偿债指标总体表现维持较好。

表 8：近年母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024
营业总收入	1.03	1.13	1.02
期间费用合计	16.50	17.29	17.19
经营性业务利润	-15.56	-16.27	-16.22
公允价值变动收益	1.37	2.39	1.16
投资收益	41.74	25.50	50.94
利润总额	24.49	118.21	34.69
净资产收益率	4.54	18.98	4.89
货币资金	24.57	44.42	80.58
交易性金融资产	26.76	23.05	23.77
长期股权投资	850.12	1,102.44	1,178.10
其他权益工具投资	159.74	65.36	87.26
其他非流动金融资产	81.67	84.49	76.82
资产总额	1,225.34	1,388.90	1,508.79
投资组合账面价值	1,142.87	1,319.96	1,446.73
投资组合市值	1,186.69	1,351.57	1,499.33
所有者权益合计	559.71	685.82	735.13
短期债务	110.30	126.53	172.93
总债务	538.47	576.42	617.97
资产负债率	54.32	50.62	51.28
总资本化比率	49.03	45.67	45.67
经营活动净现金流	38.81	-4.28	35.03
投资活动净现金流	-95.36	5.12	-24.71
投资支付的现金	163.09	41.66	54.62
筹资活动净现金流	60.25	19.01	25.85
非受限货币资金/短期债务	0.22	0.35	0.47
现金流利息保障倍数	5.06	1.11	3.85
总债务/投资组合市值	45.38	42.65	41.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，2024 年以来，受益于供应链业务的快速发展及售电业务收入增加，公司合并口径营业收入增长较快，但经营性业务利润受期间费用侵蚀呈持续亏损状态；同时，投资收益受权益法核算的长期股权投资收益增加而同比大幅增长，但市场波动及投资标的所在行业周期性等因素对公司盈利稳定性的影响仍值得关注。公司资产规模持续增长，且以金融类资产为主，资产流动性较强；财务杠杆水平受资本实力的增强略有下降；EBITDA 对利息保障能力有所增强，整体偿债指标仍维持较好水平。

受益于动力煤、阴极铜等产品销售收入的大幅增加及售电业务收入的增长，2024 年公司合并口径营业收入同比增长 13.77%至 127.26 亿元，但经营性业务利润受到期间费用的拖累仍持续亏损；2024 年，公司合并口径利润总额受上年大额营业外收入的基数影响，同比降幅较大，其主要来源于投资收益贡献，相关投资收益受权益法核算的长期股权投资收益增长而同比大幅增长至 49.67

亿元。整体来看，2024 年以来，公司自身盈利受期间费用侵蚀较大，长期股权投资贡献的投资收益贡献较为突出，市场波动及投资标的所在行业周期性等因素对公司盈利稳定性的影响仍需保持关注。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	23.65	56.87	29.20	50.56	30.97	49.59
燃气	34.76	7.78	29.51	-0.66	21.81	-4.33
阴极铜、硫酸等产品 销售	25.75	0.39	45.86	0.42	66.64	0.42
其他	5.82	19.31	7.28	-14.98	7.04	59.97
利息收入、已赚保费	2.44	100.00	2.69	100.00	2.76	100.00
营业收入/营业毛利率	89.98	22.47	111.86	16.94	127.26	15.80

注：其他业务主要包括房产租赁、人力资源服务、综合金融服务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

由于公司业务持续开展和持有的投资组合价值增加，合并口径的总资产规模有所上升。截至 2024 年末，公司合并口径总资产 1,767.80 亿元，主要由投资组合资产及固定资产构成；投资组合资产仍主要系由货币资金、以结构性存款为主要构成的交易性金融资产、对联营企业投资为主的长期股权投资、以持有铁路公司及上市公司股票为主要构成的其他权益工具投资和以私募基金出资为主的其他非流动金融资产等组成，受业务的持续推进及投入的增长，相关资产规模有所增长。此外，截至 2024 年末，公司受限货币资金为 3.95 亿元，主要系根据保监会要求留存现金及质押存款，受限规模很小。

随着业务持续发展，公司对外融资需求持续提升，债务规模呈现持续攀升的态势，带动公司总负债持续增长。公司债务仍主要系开展各类经营业务形成的银行借款和应付债券，债务结构仍以长期债务为主，但短期债务规模随着公司经营性业务的拓展和流动性需求的增加而呈一定增长态势。随着公司收到铁路建设资金的增加和少数股东权益的增长，2024 年以来，公司所有者权益持续增长，资本实力持续增强，使得公司总资本化比率和资产负债率均略有所下降，截至 2024 年末，分别为 48.27%和 50.96%。

2024 年以来，公司经营活动现金流保持正向净流入，但净流入规模受贸易业务流入大幅增长而同比有所扩大。2024 年度投资活动净现金流转为净流入状态，主要系结构性存款现金净流入增加，收回投资收到的现金增加所致。此外，公司筹资活动现金流保持净流入状态，主要依靠银行及债券融资等外部融资渠道。公司 EBITDA 主要仍由利润总额及折旧构成，剔除非经常性的营业外收入影响，EBITDA 受投资收益的增长而有所增加，其对利息支出保障能力有所增强，整体偿债指标较好。

表 10：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024
营业收入合计	89.98	111.86	127.26
营业成本合计	69.76	92.91	107.16
期间费用合计	25.22	27.62	28.39
经营性业务利润	-2.31	-5.87	-5.60
投资收益	33.52	27.33	49.67
利润总额	30.00	137.56	36.69
EBITDA	60.90	56.50	68.98

	2022	2023	2024
EBITDA 利润率	67.68	50.51	54.21
总资产收益率	3.61	2.92	3.38
货币资金	75.01	101.35	160.56
交易性金融资产	75.78	96.55	75.06
长期股权投资	372.59	594.14	627.89
其他权益工具投资	513.38	425.29	442.41
其他非流动金融资产	114.44	119.41	119.87
固定资产	164.06	160.70	163.67
资产总额	1,499.25	1,686.22	1,767.80
总债务	715.09	771.34	809.03
短期债务	128.89	156.55	207.23
负债总额	814.02	866.87	900.80
所有者权益合计	685.23	819.35	867.01
总资本化比率	51.07	48.49	48.27
资产负债率	54.29	51.41	50.96
经营活动产生的现金流量净额	30.16	7.64	30.09
投资活动产生的现金流量净额	-102.11	-11.18	18.55
筹资活动产生的现金流量净额	62.53	29.77	10.79
货币等价物/短期债务	1.14	1.24	1.12
EBITDA 利息保障倍数	2.85	2.54	3.17
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.41	0.34	1.38
总债务/EBITDA	11.74	13.65	11.73

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司合并口径受限资产 23.54 亿元，主要系用于抵质押贷款的投资性房地产、固定资产及应收账款等，其占同期末总资产的比重为 1.33%，存有较大抵质押融资空间；此外，母公司口径无受限资产。

截至 2024 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，公司合并口径对外担保（不含经营性担保）金额为 6.66 亿元，占净资产的比例为 0.76%，其中对民营企业福建永荣科技有限公司的担保余额为 5.00 亿元，对武夷山铁路有限责任公司担保余额 1.59 亿元。此外，公司下属担保公司福建省融资担保有限责任公司对外担保余额 11.40 亿元、福建省闽投融资再担保有限责任公司对外提供担保及再担保余额 401.33 亿元。

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，截至 2025 年 5 月，母公司口径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，母公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹

假设

——2025 年，公司仍作为福建省省属大型国有综合性投资集团公司和主要的国有资产运营主体，预计没有显著规模的资产划入和划出，合并范围没有重大变化，各项业务稳步发展。

¹ 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。

——2025 年，公司本部投资组合仍以控股的子公司为主，相关投资业务稳步推进。

——2025 年，公司债务规模将有所上升，权益规模预计将随利润积累和省政府对铁路出资的持续支持而稳步提升。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 预测
经调整的净资产收益率（%）	18.98	4.89	4.57~7.47
总债务/投资组合市值（%）	42.65	41.22	34.64~48.38

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司母公司口径流动性需求主要来自于各类项目投资及债务的还本付息，资金来源主要为所投资产投资收益及利息收入等，加之保有一定规模的货币资金，且公司债务融资工具发行顺畅，此外，母公司未使用授信额度较为充足，并持有较多流动性较强的上市公司股份，可提供一定的流动性支撑。综上所述，母公司资金平衡状况较好，流动性强，未来一年流动性来源能对流动性需求形成有效覆盖。

合并口径方面，公司下属子公司经营获现能力一般，但保有一定规模的货币资金，且公司债务融资工具发行顺畅，未使用授信额度充足，再融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，现金对债务本息的保障程度高。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

外部支持

中诚信国际认为，福建省政府具有很强的支持能力和对公司很强的支持意愿，为公司业务发展提供了良好的基础。

公司实际控制人为福建省国资委。福建省位于我国东南部沿海地区，全省陆地面积 12.4 万平方公里，海域面积 13.6 万平方公里，地处经济发达的长三角和珠三角中间区域，与台湾隔海相望，经济发达且交通便利，是我国沿海大通道的重要组成部分。福建省经济总量处于全国上游水平，综合经济实力很强，2024 年福建省实现地区生产总值（GDP）5.78 万亿元，仍位列全国第八位，按可比价格计算，同比增长 5.50%，人均地区生产总值为 13.79 万元，仍位列全国第 4 位，仅落后于北京市、上海市和江苏省。稳定的经济增长和合理的产业结构为福建省财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，且税收收入占比较高，财政自给能力强。同时，政府性基金收入是福建省地方政府财力的重要补充，2024 年由于国有土地使用权出让收入下降，导致政府性

基金收入有所下滑，负债率及债务率水平处于全国中下游。

表 12：近年来福建省经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	52,099.64	54,801.70	57,761.02
GDP 增速（%）	4.20	4.50	5.50
人均 GDP（万元）	12.36	12.99	13.79
固定资产投资增速（%）	7.50	2.50	3.90
一般公共预算收入（亿元）	3,339.21	3,592.04	3,614.64
政府性基金收入（亿元）	2,631.32	2,070.68	1,939.02
税收收入占比（%）	62.66	65.20	64.45
公共财政平衡率（%）	58.67	61.30	59.44

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。2、2022~2023 年经济财政数据系采用决算数口径，2024 年相关经济财政数据系采用政府统计公报数及预算执行数口径。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

公司作为福建省重要的省属大型国有综合性投资集团公司和主要的国有资产运营主体，辅助省国资委履行出资人职责并开展国有资本运作，实施国有资本战略调整，改善国有资本配置效率和运营质量，战略地位显著，与当地政府的关联度极高，可持续获得福建省政府较好的财政支持。2024 年公司收到股东注资 22.38 亿元，收到省级铁路建设资金 16.10 亿元，并相应计入资本公积，收到增值税即征即退等各类补助 0.54 亿元，计入其他收益。总体来看，福建省政府具备很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

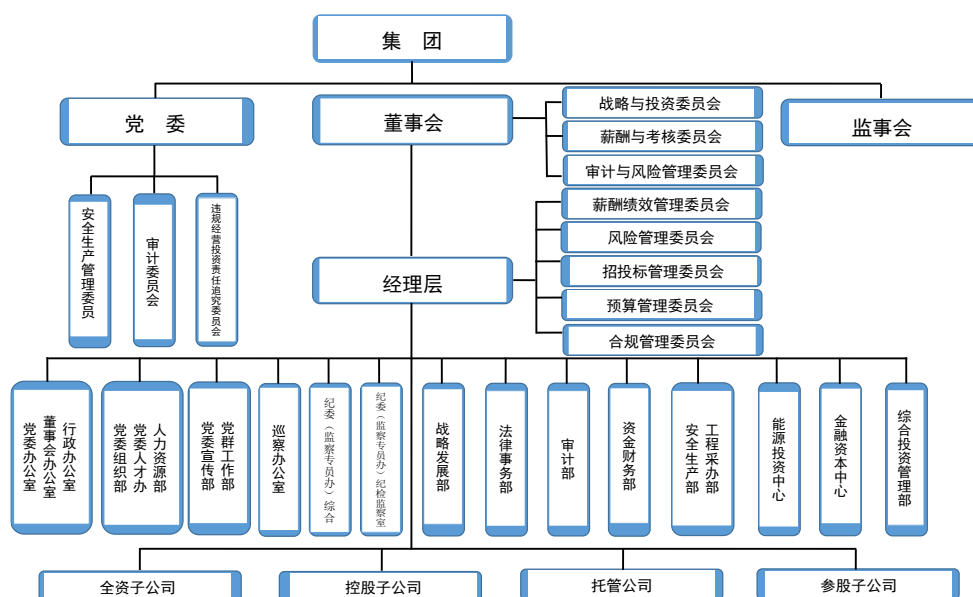
评级结论

综上所述，中诚信国际评定福建省投资开发集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：福建省投资开发集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



序号	主要子公司全称	注册资本（亿元）	持股比例
1	福建省铁路投资有限责任公司	58.49	100.00%
2	福建省福投投资有限责任公司	0.62	100.00%
3	中闽能源股份有限公司	19.03	66.91%
4	贵信有限公司	0.74	100.00%
5	福建省华兴集团有限责任公司	27.30	100.00%
6	福建省产业股权投资基金有限公司	80.00	100.00%
7	福建华兴创业投资有限公司	7.01	100.00%
8	福建省闽投供应链有限责任公司	7.67	97.78%
9	福建省福投新能源投资股份公司	1.70	80.00%
10	福建省闽投融资再担保有限责任公司	17.99	94.51%
11	福建省闽投资产管理有限公司	15.66	100.00%



资料来源：公司提供

附二：福建省投资开发集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	750,077.86	1,013,451.03	1,605,633.54
应收账款	237,912.07	302,574.69	362,609.12
其他应收款	224,911.12	222,913.27	190,523.08
存货	11,148.84	19,939.66	11,473.00
长期投资	10,085,214.88	11,495,083.27	11,996,987.33
固定资产	1,640,559.66	1,606,956.05	1,636,733.73
在建工程	165,702.44	114,087.17	134,027.26
无形资产	178,615.17	149,108.28	61,577.40
资产总计	14,992,477.84	16,862,219.02	17,678,042.30
其他应付款	92,107.25	100,100.52	121,353.51
短期债务	1,288,881.58	1,565,544.74	2,072,307.15
长期债务	5,861,982.32	6,147,875.25	6,017,978.05
总债务	7,150,863.90	7,713,419.99	8,090,285.20
净债务	6,442,288.70	6,742,144.79	6,524,199.48
负债合计	8,140,162.57	8,668,740.77	9,007,978.01
所有者权益合计	6,852,315.27	8,193,478.25	8,670,064.29
利息支出	213,860.45	222,340.68	217,554.82
营业总收入	924,154.88	1,145,464.03	1,300,142.88
经营性业务利润	-23,064.55	-58,728.01	-55,989.78
投资收益	335,237.99	273,292.24	496,697.66
净利润	267,332.87	1,350,989.51	344,616.95
EBIT	525,207.60	464,944.86	583,124.73
EBITDA	608,977.25	564,962.69	689,814.27
经营活动产生的现金流量净额	301,600.54	76,392.93	300,918.95
投资活动产生的现金流量净额	-1,021,088.33	-111,793.76	185,517.23
筹资活动产生的现金流量净额	625,321.93	297,745.55	107,863.22
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	22.47	16.94	15.80
期间费用率(%)	28.03	24.70	22.31
EBIT 利润率(%)	58.37	41.57	45.82
总资产收益率(%)	3.61	2.92	3.38
流动比率(X)	1.40	1.46	1.29
速动比率(X)	1.39	1.45	1.28
存货周转率(X)	95.98	59.77	68.22
应收账款周转率(X)	4.09	4.14	3.83
资产负债率(%)	54.29	51.41	50.96
总资本化比率(%)	51.07	48.49	48.27
短期债务/总债务(%)	18.02	20.30	25.61
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.00	-0.03	-0.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.00	-0.14	-0.15
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.41	0.34	1.38
总债务/EBITDA(X)	11.74	13.65	11.73
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.36	0.33
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.85	2.54	3.17
EBIT 利息保障倍数(X)	2.46	2.09	2.68
FFO/总债务(X)	-0.01	-0.01	-0.04

注：1、中诚信国际根据福建投资集团提供的其经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；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其他应付款、其他流动负债、长期应付款等科目中的带息债务。

附三：福建省投资开发集团有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	245,693.43	444,159.87	805,849.77
应收账款	6.27	0.00	116.97
其他应收款	224,077.48	290,721.77	290,512.88
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	267,623.02	230,498.47	237,696.96
债权投资	0.00	1,954.00	1,914.00
其他债权投资	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	8,501,229.87	11,024,436.76	11,780,978.19
其他权益工具投资	1,597,446.96	653,611.58	768,191.53
其他非流动金融资产	816,716.69	844,938.99	872,635.38
固定资产	1,124.58	1,368.05	3,324.52
投资性房地产	3,746.04	3,450.06	3,204.66
资产总计	12,253,417.08	13,889,025.10	15,087,870.38
投资组合账面价值	11,428,709.97	13,199,599.67	14,467,265.83
投资组合市值	11,866,902.01	13,515,736.52	14,993,337.68
其他应付款	1,092,330.31	1,036,841.67	1,335,550.42
短期债务	1,102,955.09	1,265,349.85	1,729,299.67
长期债务	4,281,729.56	4,498,869.28	4,450,384.88
总债务	5,384,684.65	5,764,219.13	6,179,684.55
净债务	5,138,991.22	5,320,059.26	5,373,834.78
负债合计	6,656,323.80	7,030,860.95	7,736,563.65
所有者权益合计	5,597,093.29	6,858,164.15	7,351,306.73
利息支出	153,463.42	165,360.66	163,114.82
营业总收入	10,327.49	11,295.59	10,227.46
经营性业务利润	-155,592.98	-162,666.34	-162,211.57
投资收益	417,377.75	255,009.49	509,442.87
净利润	253,573.94	1,182,020.30	347,264.93
EBIT	428,694.15	281,639.55	510,746.03
经营活动产生的现金流量净额	388,147.03	-42,838.11	350,285.83
投资活动产生的现金流量净额	-953,628.34	51,249.25	-247,086.11
筹资活动产生的现金流量净额	602,457.30	190,054.52	258,489.53
财务指标	2022	2023	2024
总资产收益率(%)	3.66	2.15	3.53
经调整的净资产收益率(%)	4.63	18.98	4.89
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.93	0.89	0.55
应收类款项占比(%)	4.40	4.16	3.35
资产负债率(%)	54.32	50.62	51.28
总资本化比率(%)	49.03	45.67	45.67
短期债务/总债务(%)	20.48	21.95	27.98
总债务/投资组合市值(%)	45.38	42.65	41.22
现金流利息覆盖倍数(X)	5.06	1.11	3.85
货币等价物/短期债务(X)	0.47	0.53	0.60
总债务/EBITDA(X)	12.52	20.30	12.10
EBITDA/短期债务(X)	0.39	0.22	0.30
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.80	1.72	3.13
EBIT 利息覆盖倍数(X)	2.79	1.70	3.13

注 1、中诚信国际根据福建投资集团提供的其经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中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其他应付款、其他流动负债、长期应付款等科目中的带息债务。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	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
	货币等价物 非受限货币资金+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
经营效率	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
	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
投资组合	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	投资组合账面价值 货币资金+长期股权投资+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+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值 投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比 母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
盈利能力	应收类款项占比 (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
	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
	经调整的净资产收益率 净利润/经调整的所有者权益平均值
	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
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数 (经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；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