



# 福建福能股份有限公司

## 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0397 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本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，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 12 日

本次跟踪发行人及评级结果	福建福能股份有限公司	AA <sup>+</sup> /稳定
--------------	------------	---------------------

本次跟踪债项及评级结果	“福能转债”	AA <sup>+</sup>
-------------	--------	-----------------

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于福建福能股份有限公司（以下简称“福能股份”或“公司”）电源品种多元且清洁能源占比高、跟踪期内机组利用效率保持较好水平、上网电量和电价显著提升、财务杠杆保持行业较低水平和融资渠道畅通等方面的优势。同时，中诚信国际也关注到燃料价格波动和未来项目建设资金支出规模较大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，福建福能股份有限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：**公司资本实力显著增强，控股股东注入优质资产，盈利能力大幅上升且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**资本支出大幅超出预期，公司盈利及获现能力大幅下降，财务杠杆大幅度上升，偿债能力明显弱化等。

正面
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司电源品种多元且清洁能源装机占比高，规模优势显著</li> <li>■ 跟踪期内，机组利用效率保持较好水平，上网电量和电价均显著提升</li> <li>■ 公司财务杠杆保持行业内较低水平，债务期限结构较为合理</li> <li>■ 公司可使用银行授信充足，且为A股上市公司，融资渠道畅通</li> </ul>
关注
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 煤炭和天然气价格波动对公司火电业务运营的影响</li> <li>■ 公司后续将推进储能等项目建设，面临一定投资及债务规模上行压力，需关注相应的资金平衡情况</li> </ul>

项目负责人：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn  
项目组成员：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

## 财务概况

福能股份（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	348.13	441.25	485.27	489.34
所有者权益合计（亿元）	186.09	217.05	245.25	253.40
负债合计（亿元）	162.04	224.21	240.02	235.94
总债务（亿元）	120.81	191.06	197.52	196.35
营业总收入（亿元）	95.57	121.56	143.18	30.72
净利润（亿元）	15.96	16.53	32.83	6.80
EBIT（亿元）	23.28	23.71	42.70	--
EBITDA（亿元）	34.57	36.70	58.74	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	22.62	23.83	32.77	8.27
营业毛利率(%)	23.88	17.64	23.93	24.50
总资产收益率(%)	6.69	6.01	9.22	--
EBIT 利润率(%)	24.36	19.50	29.82	--
资产负债率(%)	46.55	50.81	49.46	48.22
总资本化比率(%)	39.37	46.82	44.61	43.66
总债务/EBITDA(X)	3.50	5.21	3.36	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.19	5.24	7.64	--
FFO/总债务(%)	19.81	11.88	19.27	--

注：1、中诚信国际根据福能股份披露的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告、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 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年财务报表期初数，2022 年数据为财务报表期末数。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和长期应付款中的有息负债。

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	可控装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
长源电力	730.05	311.80	308.34	68.05	146.62	1.19	4.83
福能股份	599.33	212.37	485.27	49.46	143.18	32.83	23.93

中诚信国际认为，福能股份装机容量低于可比企业，但其清洁能源装机占比较高，受益于清洁能源效益贡献，公司盈利能力显著高于可比企业，且依托其较强的资本实力财务杠杆处于行业较低水平，债务期限结构亦较为合理。

注：“长源电力”为“国家能源集团长源电力股份有限公司”简称。

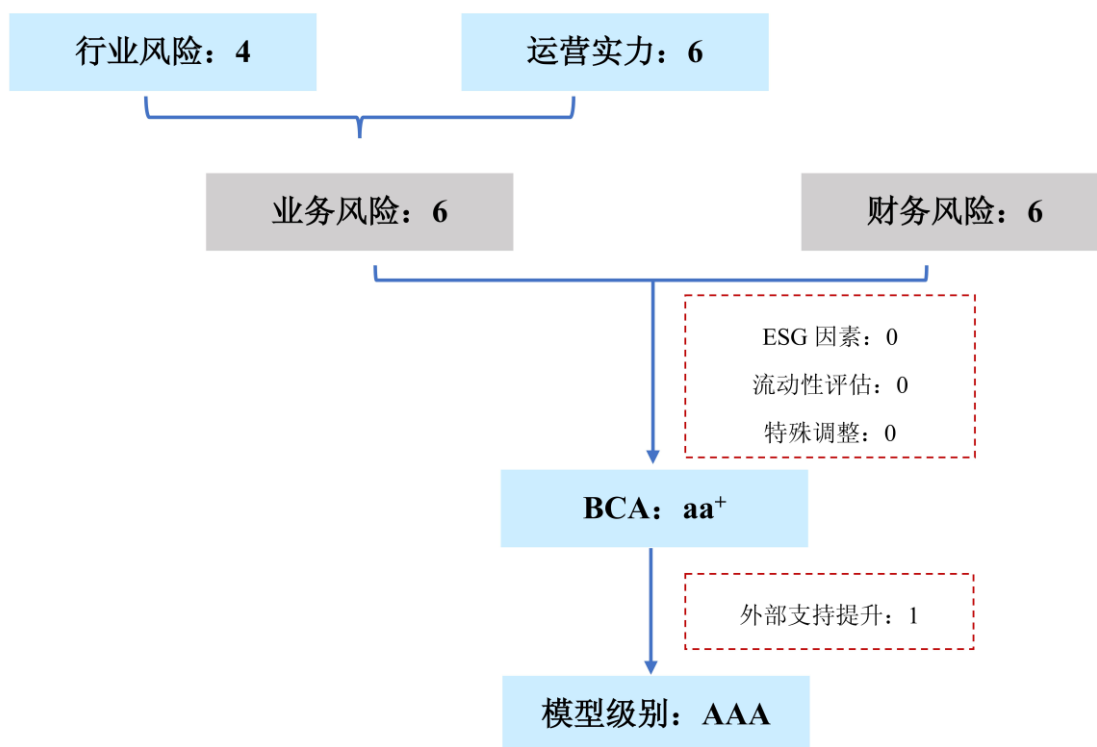
## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级 结果	上次债项评级 结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
福能转债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/14	28.30	12.76	2018/12/07~2024/12/06	转股价格向下修正条款、赎回条款以及回售条款

注：截至 2022 年末，尚未转股的福能转债金额为 1,276,156,000 元，占发行总量的 45.09%，自 2022 年 7 月 8 日起转股价格调整为 7.64 元/股。

## 评级模型

福建福能股份有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 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\_2022\_04

### ■ 业务风险:

福能股份所属电力行业为国民经济基础行业，稳定性强，电力行业风险评估为较低；公司装机规模适中，机组质量较好，清洁能源占比高，利用效率保持较好水平，业务风险评估为很低。

### ■ 财务风险:

福能股份财务杠杆维持行业较低水平，跟踪期内，盈利和获现能力持续向好，电力业务竞争优势以及畅通的外部融资渠道有助于实现到期债务偿还或接续，财务风险评估为很低。

### ■ 模型级别:

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

### ■ 个体信用状况:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对福能股份个体基础信用等级无影响，福能股份具有 aa<sup>+</sup> 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持:

公司控股股东福建省能源集团有限责任公司（以下简称“能源集团”）为福建省大型国有综合性能源集团，资本实力雄厚，在省内能源领域有着很高的行业地位，公司作为集团内电力业务的唯一核心运营子公司及主要上市公司平台，可在电站资源点获取、项目建设等方面得到股东的有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 跟踪评级原因

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

## 募集资金使用情况

福建福能股份有限公司公开发行可转换公司债券（债券简称“福能转债”）于 2018 年 12 月 7 日完成发行，发行规模 28.30 亿元，期限 6 年。截至 2022 年 12 月 31 日，已累计使用募集资金 21.75 亿元，本期债券募集资金的使用与募集说明书承诺的用途一致<sup>1</sup>，募集资金运作规范。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

**中诚信国际认为，2022 年以来，受投资及消费低迷等因素影响，我国全社会用电量增速有所放缓，但水电来水偏枯、风光出力波动、输电线路和储能及调峰电源的建设滞后等因素仍制约电力供给对需求增长**

<sup>1</sup> 2022 年 10 月 24 日，公司召开的第十届董事会第十次临时会议和第十届监事会第二次临时会议决议，公司使用可转债闲置募集资金 8.59 亿元暂时补充流动资金。截至 2022 年 12 月 31 日，公司提前归还了 0.55 亿元，用于暂时补充流动资金的可转债闲置募集资金余额为 8.04 亿元。

的覆盖，同时叠加需求回升和煤价高位运行，预计未来一段时间我国电力供需矛盾仍将存在。

## 火电

《中共中央国务院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意见》和《2030 年前碳达峰行动方案》（国发〔2021〕23 号）等政策要求要稳住存量，推动现役煤电机组灵活性改造，并发挥好煤炭、煤电在推动能源绿色低碳发展中的支撑作用，有序释放先进煤炭产能，根据发展需要合理建设支撑性、调节性的先进煤电，大力推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”，在“十四五”期间节能改造规模不低于 3.5 亿千瓦，并有序淘汰（含到期退役机组）3,000 万千瓦。结合 2020 年限电以来国家新核准的火电项目情况，未来我国火电投资仍将主要集中于大型煤电一体化、风光火储一体化、特高压外送及淘汰落后产能后的同规模置换等项目，且随着在建项目稳步推进，火电装机增速或将有所提升。用电需求方面，2022 年以来，疫情反复、投资低迷等因素带来全国用电需求减弱，同时叠加新能源替代效应的进一步增强，2022 年，全国火电设备平均利用小时数同比减少 65 小时。电价方面，“1439 号文”的落地实施一定程度缓解了火电企业运营压力，但目前一次能源价格仍处高位，且企业中大部分仍需承担区域保供及调峰责任，加之上网电价已达到政策规定的上限，未来是否存在进一步上调的可能尚需等待新的政策出台，因此火电企业仍面临一定的亏损压力。但随着燃料价格在国家调控下逐步回归合理区间，预计 2023 年火电企业的盈利及获现能力有望得到改善。

## 新能源

2022 年风电和太阳能发电进入全面平价上网时代，补贴退坡政策带来的抢装热潮退去。但 2021 年来，国家能源局等单位全力推动了“第一批”9,705 万千瓦、“第二批”4,063 万千瓦风光大基地建设，同时“第三批”大基地项目亦在加速推进中。同时，根据“行动方案”及《“十四五”可再生能源发展规划》，到 2030 年，我国风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上的目标。预计未来一段时间我国风电及太阳能发电装机规模仍将维持快速增长态势，同时区域消纳的好转和外送通道的陆续投运也将使得新增风光装机逐步回归风光资源丰富的三北地区。受益于促消纳政策的不断落实以及外送通道的持续建设，新疆、宁夏等地区风电利用率同比显著提升。此外，2022 年以来太阳能发电整体利用情况较好，全国平均弃光率进一步下降。未来随着新型电力系统的构建以及消纳政策的进一步落实，国内风电及太阳能发电机组仍将处于良好的消纳环境中，整体利用效率有望进一步改善，但考虑到在建风光基地不断完工投产和外送通道建设仍相对滞后的矛盾，西北地区弃风弃光情况或仍面临一定压力。上网电价方面，2022 年起风电及太阳能发电机组已进入全面平价上网时代，随着平价上网项目装机容量快速增长，风电及太阳能发电企业平均电价水平呈下降趋势。

详见《中国电力行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9720?type=1>

中诚信国际认为，福能股份电力资产优质，跟踪期内机组利用效率保持较好水平，上网电量和电价持续提升，区域内竞争优势显著；但需关注煤炭和天然气价格波动对电力业务运营的影响、产能过剩背景下纺织业务经营业绩的不确定性以及新建项目面临的资本支出压力。

跟踪期内，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。

公司主营电力业务，跟踪期内，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<sup>2</sup>，竞争优势显著。

公司发电机组主要位于福建省<sup>3</sup>，2022 年福建省 GDP 总量为 53,109.85 亿元，位居全国第八位，同比增长 4.7%，增速位列全国第一，经济基本面发展前景向好。电力市场供需方面，2022 年福建省发电量为 3,073.96 亿千瓦时，同比增长 4.87%，全社会用电量为 2,899.61 亿千瓦时，同比增长 2.22%。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。

表 1：近年来公司控股装机容量情况（万千瓦）

指标	2020	2021	2022	2023.3
可控装机容量	519.30	599.33	599.33	599.33
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	100.60	180.90	180.90	180.90
光伏	4.29	4.02	4.02	4.02
清洁能源装机占比(%)	49.62	56.35	56.35	56.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司参股了宁德核电有限公司（以下简称“宁德核电”）、海峡发电有限责任公司（以下简称“海峡风电”）和国能神福（石狮）发电有限公司（以下简称“国能石狮”）<sup>4</sup>等，每年可为公司贡献一定的投资收益，2022 年全部参股机组为公司带来的投资收益和现金分红分别为 12.83 亿元和 3.79 亿元。

表 2：截至 2022 年末公司控股、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
控股	鸿山热电	煤电	120.00	100.00	120.00
	福能贵电		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	风电	88.10	100.00	88.10
	福能海峡		49.60	68.15	33.80
	金井风电		3.20	75.00	2.40
	三川风电		40.00	64.65	25.86
	福能新能源		光伏	3.00	100.00
分布式光伏项目	1.02			72.68	0.74
	合计	--	599.33	-	462.67
参股	晋江热电	煤电	10.00	24.99	2.50
	雁石发电		60.00	44.59	26.75
	鸿山二期		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

<sup>2</sup> 截至 2023 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 63.13%。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 国能石狮下设晋江热电、雁石发电、鸿山二期等。



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
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>1,181.44</b>	<b>--</b>	<b>286.19</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司上网电量和电价持续提升，机组利用效率保持较好水平；但未来需持续关注燃料供给及价格变动对公司火电业务运营的影响。**

公司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。2022 年以来，受益于用电需求上升、优质风资源助推新增海风产能有序释放等因素，发电量和上网电量均呈上升态势。在国家推行实施“1439 号文”的政策背景下，随着福建省电力体制改革的持续推进，公司市场化交易电量占比大幅提升。用电需求上升使得市场化交易电价上升，加之上网电价较高的海上风电占比持续增加等，2022 年以来公司平均上网电价显著上升。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。2023 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 3：近年来公司主要电力业务指标**

指标	2020	2021	2022	2023.3/1~3
<b>发电量（亿千瓦时）</b>	<b>192.15</b>	<b>195.67</b>	<b>223.36</b>	<b>52.03</b>
其中：煤电	134.79	129.91	138.66	31.10
天然气	28.10	31.52	26.94	4.11
风电	28.75	33.75	57.28	16.69
光伏	0.50	0.50	0.48	0.13
<b>上网电量（亿千瓦时）</b>	<b>182.35</b>	<b>185.54</b>	<b>212.37</b>	<b>49.52</b>
市场化交易电量占比(%)	37.40	53.36	78.48	74.29
<b>机组利用小时数（小时）</b>	<b>3,765</b>	<b>3,656</b>	<b>3,727</b>	<b>869</b>
其中：热电联产	5,951	5,881	6,050	1,100
天然气	1,839	2,063	1,763	269
风电	2,975	2,951	3,167	922
燃煤纯凝	4,526	4,067	4,564	1,275
<b>含税平均上网电价（元/千瓦时）</b>	<b>0.4350</b>	<b>0.4480</b>	<b>0.5338</b>	<b>0.5495</b>
其中：煤电	0.3592	0.3694	0.4419	0.4519
天然气发电	0.5794	0.5255	0.5872	0.5907
陆上风电	0.5893	0.5875	0.5793	0.5642
海上风电	0.8457	0.8446	0.8422	0.8313
光伏	0.9505	0.8475	0.8579	0.9012
<b>供电标准煤耗（克/千瓦时）</b>	<b>292.75</b>	<b>288.46</b>	<b>287.06</b>	<b>287.63</b>

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。福建省经信委为了做好天然气供需平衡以及燃气电厂运行调度工作，每年会下发通知将公司部分所用天然气置换给福州、厦门等 5 个城市燃气公司转作民用天然气，同时由于气量置换而未完成的发电指标则转让给燃煤电厂，并会对每年天然气采购价和转让价、上网电价以及转让电量的替发电价等作详细规定。2022 年公司替代电量收益继续保持较好水平。

**表 4：近年来公司天然气发电替代电量业务情况**

指标	2020	2021	2022
出让上网电量（亿千瓦时）	9.28	40.44	24.86

转让替代电价（元/千瓦时）	0.28	0.29	0.30
出让结算电价（元/千瓦时）	0.5683	0.5405	0.5863
替代电量毛利（亿元）	2.37	8.88	6.30

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

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，2022 年以来，地缘政治冲突等因素使得全球天然气价格持续上涨，公司天然气采购成本显著上升。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。2022 年以来煤炭价格持续高位运行，煤电业务运营成本端压力显著，中诚信国际将持续关注燃料供给和采购价格对公司火电机组盈利能力的影响。

表 5：近年来公司电力业务燃料采购情况

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
天然气采购含税单价（元/立方米）	2.87	2.22	3.03	3.03
原煤采购量（万吨）	686.23	681.90	739.54	174.64
原煤耗用量（万吨）	678.19	694.77	758.90	176.34
标煤采购单价（含税，元/吨）	735.36	1,210.34	1,218.06	1,182.09

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。2022 年，外部环境变化导致用热需求减少，供热量同比略有下降，但基于供热价格与煤价联动机制，同期公司综合含税供热均价延续大幅上升态势。

表 6：近年来公司供热业务情况

指标	2020	2021	2022
供热产能（万吨/年）	1,052.00	1,052.00	1,052.00
供热量（万吨）	681.22	929.84	872.99
综合含税供热均价（元/吨）	160.18	196.75	245.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司持续推进纺织业务的转型升级，受市场行情影响，各产品产销量有不同程度下滑，纺织板块整体出现经营性亏损。**

公司纺织业务主要由福建福能南纺卫生材料有限公司（以下简称“福能南纺”）负责，主要产品包括机织布、针刺非织造布、水刺非织造布和针织布等，其中主导产品水刺非织造布盈利能力显著高于其他产品，但近年来其行业产能迅速扩张，供过于求的局面逐步凸显，因此 2022 年公司水刺非织造产销量和盈利能力同比下降；同时受行业进入衰退期、下游需求减少影响，公司针刺非织造布、机织布和针织布产销量、售价亦整体下滑；2023 年一季度，受下游需求回升以及公司灵活调整销售策略等因素影响，水刺非织造布和机织布产销量同比提升，但依然经营承压。跟踪期内纺织板块出现经营性亏损，需关注其未来扭亏进展，但综合来看，纺织业务体量较小，对公司整体影响不大，未来纺织业务将以非织造布产品为发展重点，逐步退出高耗能、低附加值的机织布产业。

表 7：近年来公司纺织制品产销量情况（万米）

产品名称	2020		2021		2022		2023.1~3	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
机织布	2,831.57	2,932.07	2,870.61	2,917.70	2,282.47	2,245.81	897.62	860.87
针刺非织造布	709.34	694.77	943.95	941.23	783.22	763.40	154.70	146.83
水刺非织造布（吨）	29,274.05	28,356.84	23,535.92	24,091.81	19,243.67	18,846.03	5,416.94	5,723.90
针织布（吨）	5,519.87	5,119.65	6,618.30	7,396.67	4,652.63	4,898.90	1,001.42	1,026.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司积极筹建抽水蓄能项目，未来面临一定的资本支出压力，需持续关注项目建设进展、资金平衡以及投产后的盈利性情况等。

公司已成立福建省木兰抽水蓄能有限公司筹建仙游木兰抽水蓄能项目，并积极筹建省内其他抽水蓄能项目，投资规模大、建设周期长，同时根据战略规划，公司将积极争取海上风电储备项目竞配核准，未来拟投资规模或进一步增加，面临一定资本支出压力，中诚信国际将对项目建设进展、资金平衡以及投产后盈利性情况保持关注。

表 8：截至 2022 年末公司主要控股在建电力项目投资情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机规模	项目总投资	已投资	2023 年计划投资金额	预计投运时间
福鼎热电厂扩建工程	4.50	5.73	1.54	3.00	2024 年 7 月

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，跟踪期内，福能股份资产及收入规模持续增长，盈利和获现能力修复至较好水平，财务杠杆有所优化且处于行业较低水平，且依托公司多元的融资渠道及较强的外部融资能力，整体偿债能力保持较好水平。

跟踪期内，电力板块量价齐升以及优质参股资产为公司贡献的可观投资收益共同推动公司盈利能力大幅提升。

电力及配套供热业务为公司的主要收入来源，2022 年，受益于上网电量、价齐升以及供热价格上涨，公司营业总收入规模同比显著上升，营业毛利率显著修复至较好水平；但同期受纺织品产销量和价格下降影响，纺织业务收入规模有所下降，毛利率亦下降至负。2023 年 1~3 月，外部环境变化带来的需求上升推动公司各板块均呈增长态势，营业总收入同比提升 21.21%。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	76.25	24.32	94.92	18.36	115.79	25.80	24.08	25.73
供热	10.01	26.01	16.78	11.17	19.64	19.02	4.26	21.71
纺织	7.67	9.61	7.29	3.43	6.00	-4.59	1.61	-1.39
其他	1.64	--	2.57	--	1.75	--	0.77	--
营业总收入/营业毛利率	95.57	23.88	121.56	17.64	143.18	23.93	30.72	24.50

注：部分数据加总与合计数不一致系四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，受债务规模扩大和研发支出增加影响，公司期间费用规模同比上升，但期间费用率整体保持合理水平。2022 年，电力板块量价齐升推动公司经营业务利润同比大幅上升。投资收益是

公司利润的重要补充，受益于公司参股的海峡发电、国能石狮经营业绩增长，2022 年投资收益规模同比大幅上升，上述因素共同助推当期利润指标同比大幅提升。2023 年一季度，电力板块的稳健运营以及参股企业贡献的投资收益使得公司盈利能力继续保持较好水平。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	6.92	8.51	10.19	2.61
期间费用率	7.24	7.00	7.12	8.49
经营性业务利润	15.81	12.90	24.16	5.00
投资收益	4.79	5.99	13.00	2.50
<b>利润总额</b>	<b>18.63</b>	<b>17.99</b>	<b>36.23</b>	<b>7.40</b>
EBIT	23.28	23.71	42.70	--
EBITDA	34.57	36.70	58.74	--
总资产收益率(%)	6.69	6.01	9.22	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

*跟踪期内，公司资产规模保持增长态势，利润累积等因素推动资本实力进一步增强，财务杠杆有所优化；但需关注较多在建项目带来的债务规模上行压力。*

跟踪期内，公司总资产规模保持增长态势，资产结构仍以非流动资产为主，符合电力行业特征。具体而言，随着海上风电项目投产转固，跟踪期内固定资产规模大幅增加；此外，随着参股企业持续盈利以及对海峡风电注资的增加，2022 年以来长期股权投资规模持续上升。流动资产方面，应收账款主要为应收基础电费款和应收新能源电价补贴款，受新能源电价补贴款不断增加且到位相对滞后<sup>5</sup>影响，跟踪期内公司应收账款保持上升态势；同期，货币资金规模随着外部融资力度加强以及经营现金流入而增加，且受限占比很小。

跟踪期内，受海上风电项目投资高峰期已过影响，总债务规模整体呈稳中略增态势，债务结构保持合理水平。此外，受益于利润积累和少数股东投入的增加，跟踪期内所有者权益保持增长，使得财务杠杆有所下行，处于行业较优水平，但抽水蓄能项目投资支出较大，债务规模及财务杠杆水平面临一定上行压力。

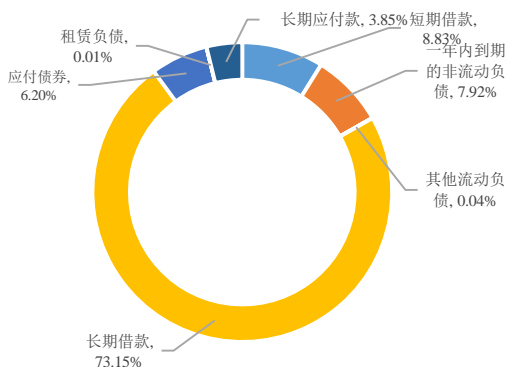
表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	21.01	29.15	39.72	43.51
应收账款	27.47	30.01	45.82	47.18
固定资产	159.54	183.94	274.99	271.14
在建工程	20.28	75.13	3.51	3.31
长期股权投资	69.86	76.50	87.69	90.91
<b>总资产</b>	<b>348.13</b>	<b>441.25</b>	<b>485.27</b>	<b>489.34</b>
<b>总债务</b>	<b>120.81</b>	<b>191.06</b>	<b>197.52</b>	<b>196.35</b>
短期债务/总债务(%)	16.89	15.62	22.60	16.78
<b>所有者权益</b>	<b>186.09</b>	<b>217.05</b>	<b>245.25</b>	<b>253.40</b>
总资本化比率(%)	39.37	46.82	44.61	43.66

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

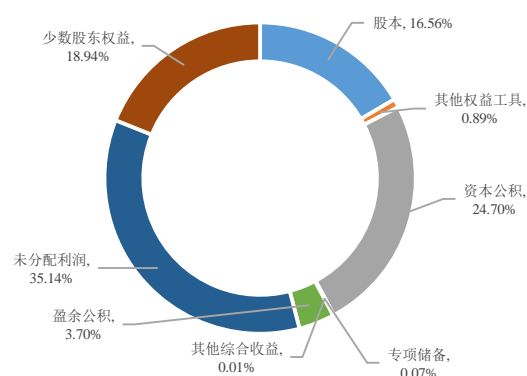
<sup>5</sup> 截至 2022 年末，公司尚未收回的新能源补贴款金额为 30.58 亿元。

图 1：截至 2023 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 2：截至 2023 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

**跟踪期内，公司经营获现能力持续提升，各项偿债指标均有所优化，且依托其多元的融资渠道及较强的外部融资能力，整体偿债能力保持较好水平。**

2022 年，上网电量、价齐升推动公司经营获现能力持续提升；同期，海上风电项目进入投资尾期，公司相应放缓了投融资力度。2023 年一季度，电力业务量价齐升进一步推动经营活动现金净流入规模同比提升。从偿债能力指标来看，经营获现水平以及盈利提升使得公司各项偿债指标均有所优化。整体来看，公司较强的获现能力、多元的融资渠道以及较强的外部融资能力可为债务偿付提供可靠支撑，整体偿债能力保持较好水平。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	22.62	23.83	32.77	8.27
投资活动净现金流	-51.69	-86.06	-16.21	-2.85
筹资活动净现金流	2.52	70.38	-6.02	-1.63
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.19	5.24	7.64	--
FFO/总债务(%)	19.81	11.88	19.27	--
总债务/EBITDA(X)	3.50	5.21	3.36	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 0.01 亿元，主要为履约保证金，受限资产占比很小。

截至 2022 年末，公司不存在对外担保事项，无影响正常经营的重大未决诉讼。

**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，2020 年~2023 年 4 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<sup>6</sup>

### 假设

<sup>6</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，福建区域电力需求保持增长以及产能有序释放推动发电量和上网电量继续增加，上网电价整体保持稳定。

——2023 年，公司投资支出保持一定规模。

——在建项目持续推进，公司债务规模将呈稳定增长态势。

## 预测

表 13: 预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	46.82	44.61	45.04~49.78
总债务/EBITDA(X)	5.21	3.36	3.87~4.27

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，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。**

电力业务属性使得公司自身造血能力较强，2022 年以来，煤电电价改革深入推进以及海风项目产能有序释放助益经营获现能力持续提升，同时 2022 年末公司合并口径账面货币资金较为充裕，受限占比较低。此外，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 282.77 亿元，其中尚未使用额度为 93.83 亿元，备用流动性尚可。同时，公司为 A 股上市公司，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建设投资和债务的还本付息，短期内面临一定资本支出压力。2023 年内到期债务多以银行借款为主，部分银行贷款等债务可滚动接续，实际偿付压力相对可控，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。

表 14: 截至 2022 年末公司债务构成及期限分布（亿元）

项目	金额	1 年以内到期	1 年及以上到期
银行贷款（含应付票据）	177.44	44.24	133.20
公募债券	12.10	--	12.10
其他	7.99	0.40	7.59
合计	197.52	44.64	152.88

注：部分数据加总与合计数不一致系四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>7</sup>

**中诚信国际认为，公司积极推进节能环保改造，控股机组能耗水平较优，注重安全生产，并切实履行社会责任；同时公司治理结构完善，内控制度健全。目前公司 ESG 表现良好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**

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，目前供热机组容量占比约 63%左右，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，2022 年控股清洁能源装机发电可节约标煤约 405 万吨，可减排温室效应气体二氧化碳 560 万吨、二氧

<sup>7</sup> 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。

化硫 2,170 吨、灰渣约 82 万吨等，具有良好的环保、节能和社会效益。

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，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。此外，在 2022 年社会用能需求快速增长形势下，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，目前公司已建立了健全的组织机构和相关议事规则，形成了以股东大会、董事会、监事会及公司管理层为主体结构的决策与经营管理体系，各司其职，互相协同。此外，公司设有一系列内控和风险管理制，为业务开展提供了有效保障。资金管理方面，公司持有福建省能源石化集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）10% 股权，并将资金归集至财务公司，间接持股股东福建省能源石化集团有限责任公司承诺不以任何方式限制公司及其子公司存放在财务公司的资金的自由使用。

战略方面，公司以打造“立足福建，面向全国的能源产业龙头”企业为愿景，以风能、太阳能等可再生能源，天然气发电、核能等清洁能源以及清洁高效的热电联产项目为发展导向，积极介入抽水蓄能、压缩空气储能、化学储能等大型储能项目；同时促进纺织业务“转型升级”，持续推进医疗、卫生、车用、环保过滤等产业用纺织品的技术工艺创新，提升产品在高新技术领域的应用能力。

## 外部支持

**公司控股股东为福建省大型国有综合性能源集团，资本实力雄厚，可在电站资源点获取、项目建设等方面得到股东的有力支持。**

公司控股股东能源集团是福建省属综合性企业集团，主业包括能源、材料、医疗健康和金融等，拥有多元化的业务结构，截至 2022 年末，能源集团总资产和净资产分别为 970.33 亿元和 387.21 亿元，综合实力雄厚。公司作为集团内电力业务的唯一核心运营子公司及主要上市公司平台，可在电站资源点获取、项目建设等方面得到股东的有力支持。2022 年，公司净利润、营业总收入及经营活动净现金流分别占能源集团的 80.91%、50.19% 和 181.89%，是能源集团净利润和经营活动净现金流的主要构成。

## 同行业比较

中诚信国际选取了国家能源集团长源电力股份有限公司作为福能股份的可比公司，其在业务和财务方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，装机方面，福能股份装机容量低于可比企业，但其清洁能源装机占比较高，装机结构较优；区域布局方面，公司和可比企业所处区域经济均较为发达，消纳情况良好，但福建地区具有丰富的海风资源，风电效益优于可比企业所处地区。资源控制方面，公司与长源电力均无控股煤炭资源，但长源电力可借助其控股股东国家能源投资集团有限责任公司“煤炭产运需”一体化运营优势增强电煤保供控价能力。财务方面，公司收入规模与可比企业基本持平，但受益于清洁能源效益贡献，公司盈利能力显著高于可比企业，且依托**

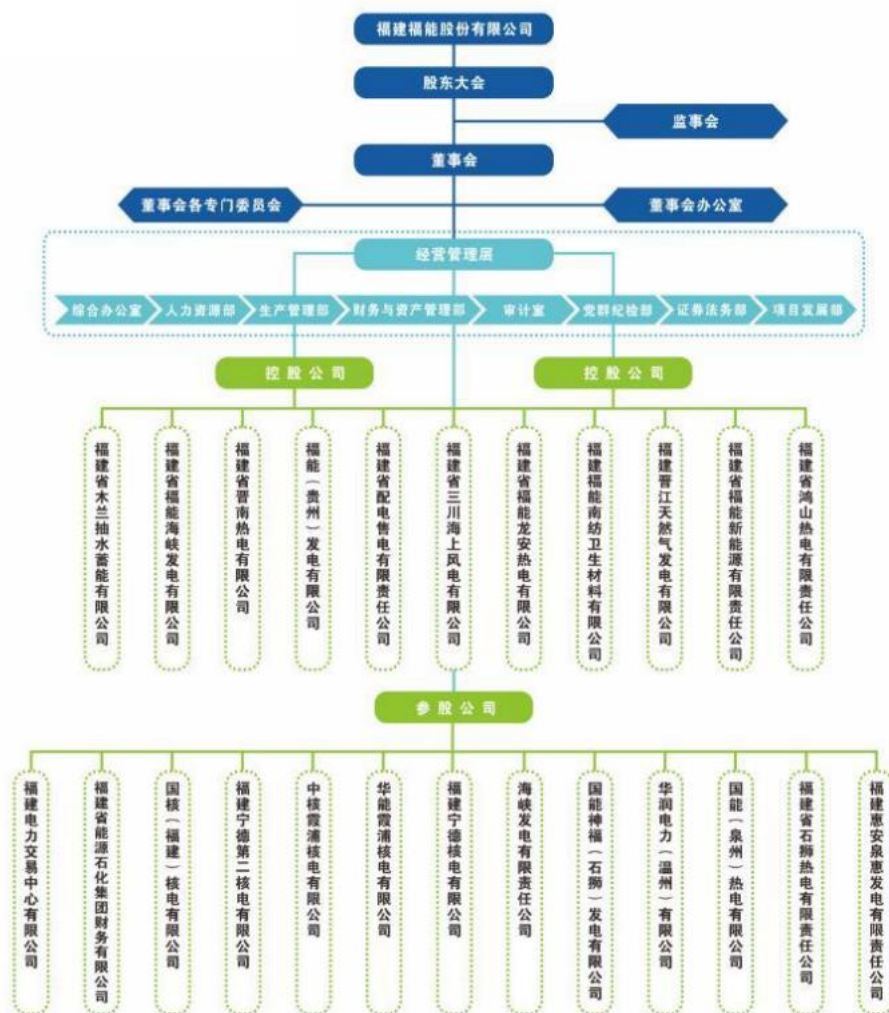
其较强的资本实力财务杠杆处于行业较低水平，债务期限结构亦较为合理。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持福建福能股份有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“福能转债”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。



附一：福建福能股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2023 年 3 月末)



资料来源：公司提供

## 附二：福建福能股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	210,084.20	291,511.18	397,225.57	435,091.31
应收账款	274,726.82	300,114.21	458,209.78	471,818.75
其他应收款	2,501.40	4,633.95	1,471.13	1,451.01
存货	44,515.19	52,895.32	69,550.66	60,352.56
长期投资	760,186.46	826,890.87	938,859.24	971,866.21
固定资产	1,595,385.19	1,839,435.51	2,749,914.08	2,711,378.90
在建工程	202,806.95	751,276.85	35,071.22	33,128.44
无形资产	47,076.95	47,093.51	46,906.00	46,595.06
资产总计	3,481,320.96	4,412,549.36	4,852,663.43	4,893,416.98
其他应付款	233,276.07	18,079.14	15,591.02	17,981.41
短期债务	204,045.74	298,457.21	446,358.03	329,537.16
长期债务	1,004,087.77	1,612,132.72	1,528,833.46	1,633,983.58
总债务	1,208,133.51	1,910,589.93	1,975,191.48	1,963,520.74
净债务	998,049.31	1,619,078.75	1,577,965.92	1,528,429.42
负债合计	1,620,442.28	2,242,056.75	2,400,201.35	2,359,440.12
所有者权益合计	1,860,878.69	2,170,492.61	2,452,462.07	2,533,976.86
利息支出	55,831.22	70,073.91	76,926.97	--
营业总收入	955,743.48	1,215,591.47	1,431,787.25	307,174.65
经营性业务利润	158,137.93	129,041.34	241,600.48	49,977.24
投资收益	47,883.09	59,906.67	129,996.01	24,958.14
净利润	159,558.51	165,312.15	328,263.68	68,023.41
EBIT	232,849.54	237,078.08	426,975.10	--
EBITDA	345,652.19	367,007.15	587,364.63	--
经营活动产生的现金流量净额	226,172.59	238,268.64	327,715.54	82,719.18
投资活动产生的现金流量净额	-516,893.37	-860,603.33	-162,132.79	-28,490.28
筹资活动产生的现金流量净额	25,187.84	703,784.95	-60,157.89	-16,262.82
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	23.88	17.64	23.93	24.50
期间费用率(%)	7.24	7.00	7.12	8.49
EBIT 利润率(%)	24.36	19.50	29.82	--
总资产收益率(%)	6.69	6.01	9.22	--
流动比率(X)	0.96	1.16	1.14	1.45
速动比率(X)	0.89	1.08	1.06	1.37
存货周转率(X)	16.34	20.56	17.79	14.28*
应收账款周转率(X)	3.48	4.23	3.78	2.64*
资产负债率(%)	46.55	50.81	49.46	48.22
总资本化比率(%)	39.37	46.82	44.61	43.66
短期债务/总债务(%)	16.89	15.62	22.60	16.78
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.15	0.09	0.14	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.88	0.60	0.60	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	4.05	3.40	4.26	--
总债务/EBITDA(X)	3.50	5.21	3.36	--
EBITDA/短期债务(X)	1.69	1.23	1.32	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.19	5.24	7.64	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.17	3.38	5.55	--
FFO/总债务(%)	19.81	11.88	19.27	--

注：1、2023 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和长期应付款中的有息负债；3、带\*指标已经年化处理。

### 附三：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
	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
经营效率	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)
	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 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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。

## 附四：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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，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