



福建华电福瑞能源发展有限公司

主动评级

信用等级: AA+_{pi} 评级展望: 稳定
个体级别: aa-_{pi} 外部支持: +2
评级时间: 2022年12月16日

注: 本次评级适用评级方法和类型: 中国工商企业主体信用评级方法(2020_06)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022Q3
现金类资产(亿元)	36.77	58.11	124.0	147.27
资产总额(亿元)	1413.88	1607.95	2600.04	2902.73
所有者权益(亿元)	459.57	321.39	760.89	887.58
短期债务(亿元)	147.75	301.54	386.32	453.40
全部债务(亿元)	817.59	1043.70	1515.81	1733.55
营业总收入(亿元)	225.31	249.52	374.79	332.94
利润总额(亿元)	40.13	40.53	59.74	86.96
EBITDA(亿元)	132.79	142.04	234.43	-
经营净现金流(亿元)	80.18	85.71	83.59	255.87
营业毛利率(%)	36.36	30.88	26.13	30.38
EBIT 利润率(%)	33.09	30.77	29.54	-
总资产报酬率(%)	5.42	5.08	5.26	-
资产负债率(%)	67.50	80.01	70.74	69.42
全部债务资本化比率(%)	64.02	76.46	66.58	66.14
流动比率(倍)	0.74	0.50	0.73	0.72
现金类资产/短期债务(倍)	0.25	0.19	0.32	0.32
全部债务/EBITDA(倍)	6.16	7.35	6.47	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.37	3.40	4.18	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

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”)控股股东为中国华电集团有限公司(以下简称“华电集团”), 实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司主要从事电力业务, 短期内主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属的电力行业信用品质较高, 公司是华电集团发展清洁能源以及在福建省电力投资的重要平台, 竞争实力很强, 业务稳定性好, 公司资产质量较好, 盈利能力很强, 经营获现能力较强, 债务负担处于行业一般水平, 短期偿债指标表现一般, 长期偿债指标表现尚可。外部支持对公司具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AA+_{pi}, 评级展望为稳定。

评级要素

行业风险

2022 年全社会用电需求仍能维持一定增速, 但受宏观经济增速下行、新冠肺炎疫情等因素影响, 全社会用电量增速预计将有所放缓, 电力行业整体仍处于供给过剩状态。目前风电在政策支持下发展较快, 风电装机规模近年来大幅提升, 但各省风电设备利用效率受弃风限电政策及装机分布影响存在较大差距。近年风电标杆上网电价持续下调, 与此同时发电成本稳中有降, 盈利空间基本保持稳定; 但政府补贴难以及时到位, 投资规模持续增大, 导致行业内企业现金流情况较差。未来随着项目长期贷款的集中到期, 行业整体资金周转压力将增大。

资源配置

● **规模和市场地位:** 公司清洁能源装机占比较高, 截至 2022 年 3 月末可控装机容量 3,818.54 万千瓦时, 其中清洁能源占比达 87.12%, 以风电为主, 风电装机规模处于行业第一梯队, 规模优势突出。

● **新能源业务:** 公司新能源主要包括风电及光伏等, 截至 2022 年 3 月末, 新能源控股装机容量 2,781.23 万千瓦。近年来公司新能源发电量增长较快, 2019~2021 年发电量分别为 187.81 亿千瓦时、257.94 亿千瓦时和 459.15 亿千瓦时, 随着装机规模的提升, 预计公司发电量仍将保持较快增长。发电效率方面, 近三年公司风电发电利用小时数分别为 2,099 小时、2,148 小时和 2,135 小时, 处于全国平均水平; 近三年公司光伏发电利用小时数分别为 1,419 小时、1,450 小时和 1,350 小时, 高于全国平均水平。上网电价方面, 公司风电平均上网电价较为稳定, 2021 年为 0.45 元/千瓦时, 光伏上网电价近年来有所下降, 2021 年光伏平均上网电价为 0.66 元/千瓦时, 未来需关注风电和光伏平价上网政策对公司盈利的影响。

● **水电业务:** 截至 2022 年 3 月末, 公司控股水电装机容量 320.61 万千瓦。公

司水电装机主要位于福建省内，2021 年福建来水偏枯，公司水电发电效率有所下降，2021 年公司水电平均利用小时数为 1,932 小时，远低于行业平均水平。上网电价方面，公司水电上网电价近年均在 0.29 元/千瓦时左右，上网电价较为稳定。

●**煤电业务：**公司煤电业务均位于福建省，2021 年平均利用小时数为 5,250 小时，高于行业平均水平。近年来公司煤电上网电价较为稳定，2021 年以来煤炭价格大幅上行，公司煤电成本承压，需关注未来成本控制压力。

●**盈利能力和现金流：**得益于近年来公司电力装机规模的持续扩大，发电量的持续增长，公司营业收入逐年增长，营业毛利率较稳定，近三年总资产报酬率均值约 5.25%，整体盈利能力很强。现金流方面，公司经营性现金流持续净流入，近三年现金收入比均值分别约为 91.32%，经营获现能力较强。

●**管理与战略：**截至 2022 年 3 月末，公司在拟建项目主要为抽水蓄能和煤电项目，在建装机容量为 370.06 万千瓦，计划投资总额 233.35 亿元，已投资 124.58 亿元，2022 年计划投资 24.18 亿元；拟建项目计划投资总额 95.40 亿元。考虑公司近三年经营性现金流持续净流入，且公司投资建设周期较长，公司未来资本支出压力不大。

■ 债务政策

●**资产质量：**近年来公司资产规模增长较快，主要系吸收合并多家华电集团内新能源公司。资产以固定资产和在建工程构成的非流动资产为主，符合电力行业资产特征。流动资产中，应收账款多为下游电网公司占用的销售款，账龄在 1 年以内的占比约 50%，还款保证度较高。截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 460.72 亿元，受限比例较高。整体看，公司资产质量较好，流动性一般。

●**资本结构和偿债指标：**近年公司债务规模逐年增长，主要系吸收合并多家华电集团内新能源公司所致。截至 2022 年 9 月末，公司全部债务 1,733.55 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.42% 和 66.14%，债务负担处于行业内一般水平。短期偿债指标方面，2022 年 9 月末公司现金类资产/短期债务为 0.32 倍，2021 年经营净现金/短期债务为 0.22 倍，短期偿债指标表现一般；长期偿债指标方面，2021 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 6.47 倍和 4.18 倍，长期偿债指标表现尚可。

■ 外部支持

公司控股股东华电集团可在技术、资金等方面提供大力支持，近年来，华电集团陆续将多家集团内新能源发电企业整合进公司合并范围内。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，在电力政策、税收优惠及财政补贴等方面可受到国家大力支持。截至 2022 年 9 月末，华电集团总资产 10,005.56 亿元，净资产 3,025.68 亿元，2021 年实现营业收入 2,764.31 亿元，净利润 25.37 亿元。整体看，外部支持具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对福建华电福瑞能源发展有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。