

2022 年度福建省投资开发集团有限责任公司

信用评级报告

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：宋 航 hsong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 9 月 16 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 9 月 16 日至 2023 年 9 月 15 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]3027M 号

福建省投资开发集团有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2022 年 9 月 16 日至 2023 年 9 月 15 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年九月十六日

评级观点：中诚信国际评定福建省投资开发集团有限责任公司（以下简称“福建投资”或“公司”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**。中诚信国际肯定了福建省极强的区域经济和良好的政策环境、公司优良的资产质量和稳定的投资收益以及不断优化业务布局等因素对公司信用实力的支撑；同时，中诚信国际也关注到公司债务规模增长较快、存在一定债务偿付压力、资本支出存在一定的压力以及水务板块资产划转事项等因素对公司未来经营以及整体信用状况的影响。

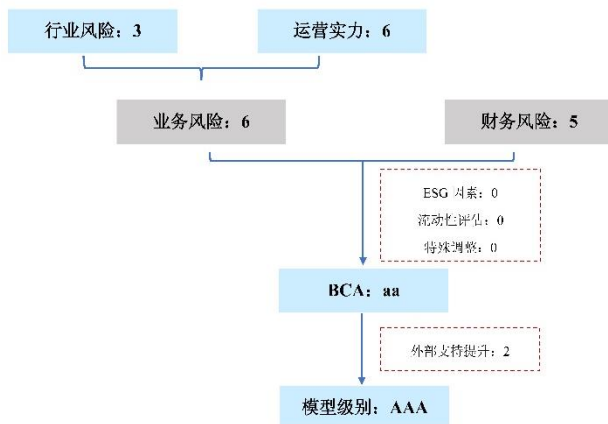
概况数据

福建投资（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,188.12	1,271.56	1,410.41	1,440.36
所有者权益合计（亿元）	547.46	572.62	659.42	656.36
总债务（亿元）	546.08	590.74	640.72	672.91
营业总收入（亿元）	43.66	51.11	74.18	30.79
净利润（亿元）	22.28	23.67	26.38	2.18
EBITDA（亿元）	44.97	49.48	54.68	--
经营活动净现金流（亿元）	12.51	27.05	5.90	5.99
资产负债率(%)	53.92	54.97	53.25	54.43
福建投资（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	958.15	1,021.30	1,113.47	1,137.74
所有者权益合计（亿元）	470.79	484.99	534.08	540.17
总债务（亿元）	436.27	442.19	473.38	498.38
营业总收入（亿元）	1.15	1.26	1.09	0.14
净利润（亿元）	5.36	9.40	5.50	8.32
EBITDA（亿元）	19.66	23.93	20.69	--
经营活动净现金流（亿元）	19.00	52.47	18.76	0.01
资产负债率(%)	50.86	52.51	52.04	52.52

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理。公司财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际在分析时将其他流动负债及其他应付款中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、本报告财务数据采用财务报告期末数。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：**投资控股 (C210100_2022_01)**
福建省投资开发集团有限责任公司 (2022-01)



正面

■ **极强的区域经济和良好的政策环境。**2019~2021 年，福建省实现地区生产总值分别为 42,326.58 亿元、43,903.89 亿元和 48,810.36 亿元，分别同比增长 7.5%、3.3%、8.0%。极强的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **优良的资产质量和稳定的投资收益。**公司拥有大量优质的金融及实业板块资产，2021 年及 2022 年 1~3 月公司确认投资收益分别为 32.70 亿元和 2.91 亿元，2021 年收到现金分红 11.08 亿元；此外，公司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。

■ **不断优化业务布局，整体运营稳健。**近年来公司退出汽车贸易和造纸业务，虽导致当期收入有所减少，但对长期发展较为有利。此外，公司主导的电力及燃气业务运营稳健，未来随着新增风电项目的投运等，收入规模或将进一步提升。

关注

■ **债务规模增加较快，存在一定债务偿付压力。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务规模为 672.91 亿元，2022 年 4~12 月、2023~2024 年和 2025 年及以后公司到期债务分别为 74.14 亿元、223.02 亿元和 375.65 亿元，存在一定债务偿付压力。

■ **未来资本支出存在一定的压力。**公司目前处于投资高峰期，投资涵盖电力、燃气、铁路及金融等领域，投资项目众多，未来资本支出或将存在一定的压力。

■ **水务板块资产划转事项。**2021 年 11 月 10 日，公司水务板块的运营主体福建中闽水务投资集团有限公司（以下简称“中闽水务”）通过股权置换方式以经划转各方确认的 2020 年底经审计的账面归母净资产并入福建省水利投资开发集团有限公司（以下简称“福建水投”），同时公司受让福建水投 23.20% 的股权。中闽水务资产规模占公司总资产的比重为 3.94%，2020 年收入和利润占比分别为 16.81% 和 2.49%，其划出后，公司相关收入将缩减，目前该事项已于 2021 年 12 月 15 日办理工商变更，中诚信国际将对后续情况保持关注。

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。

■ **可能触发评级下调因素。**若公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；若公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等；若公司重要子公司股权划出，影响公司业务稳定性和可持续性。

评级历史关键信息 1

福建省投资开发集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2022/07/19	刘凯、宋航	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	--	2013/06/25	王立、毛菲菲	--	阅读全文
AA+/稳定	--	2010/05/17	栾淑玮、邱波	--	阅读全文

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

福建省投资开发集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2019/08/23	邵新惠、张梦诗、吴凯琳	通用行业评级方法	阅读全文
AAA/稳定	--	2015/07/20	许家能、解晓婷、王茂晨	--	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

同类型企业 2021 年主要指标对比表							
公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)	
福建投资	1,410.41	659.42	53.25	74.18	26.38	5.90	
山东国惠	1,509.35	942.45	37.56	131.00	13.51	-59.68	
浙资运营	2,619.64	690.37	73.65	6,617.65	83.45	57.45	
广东粤海	2,064.02	864.81	58.10	393.97	64.87	19.36	

注：“山东国惠”为“山东国惠投资控股集团有限公司”简称；“浙资运营”为“浙江省国有资本运营有限公司”简称；“广东粤海”为“广东粤海控股集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

福建投资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，初始注册资本金为59.58亿元。后经增资，截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，福建省国资委持股100.00%，亦为公司实际控制人。为贯彻落实划转部分国有资本充实社保基金的工作部署，福建省政府拟将福建省人民政府国有资产监督管理委员会持有的公司10.00%的国有股权一次性划转至福建省财政厅。国有产权变更登记完成后，福建省财政厅按照《实施方案》等有关规定，以财务投资者身份享有划入国有股权的收益权等相关权益。本次变更后，福建省国资委持股90%、福建省财政厅持股10%。截至本报告出具日，本次股权划转事宜尚在进行中，尚未办理工商变更手续。

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。公司的业务范围涵盖以电力、燃气、水务、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。公司的核心业务主要由下属子公司负责，包括福建省福投投资有限责任公司、福建省福投新能源投资股份公司、中闽能源股份有限公司等多家子公司。

表 1：截至 2022 年 3 月末公司主要子公司

全称	持股比例	主营业务
福建省福投投资有限责任公司	100%	对金融业和商务服务业的投资；对水的生产和供应业的投资、开发；房地产开发经营；物业管理
福建省铁路投资有限责任公司	100%	对铁路建设项目进行投资等

福建省华兴集团有限责任公司	100%	投资、股权管理和营运
贵信有限公司	100%	投资及管理
福建华兴创业投资有限公司	100%	创投业务
福建省福投新能源投资股份公司	80%	燃气行业投资
福建省产业股权投资基金有限公司	60%	非证券类股权投资
中闽能源股份有限公司	66.91%	风力风电、对能源业的投资

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022年上半年，新一轮疫情冲击叠加俄乌冲突影响，经济运行中的“三重压力”进一步加大，二季度我国GDP增速仅有0.4%，拖累上半年GDP同比增长2.5%。展望下半年，随着疫情影响逐步消退以及稳增长政策效果持续显现，宏观经济有望修复性反弹，考虑到修复结构与政策节奏的不平衡，总体经济复苏或呈非对称“W”型走势。

因疫情影响上半年多项宏观经济指标在3至5月间出现收缩，宏观经济运行再次偏离长期增长趋势线。从生产看，上半年工业生产总体韧性较强，6月份工业增加值增速出现显著回暖，但服务业受疫情冲击收缩幅度较大且持续修复的基础仍不牢靠。从需求看，上半年需求不足特征显著且内部结构不平衡，并以政策性因素为主要支撑。其中，因物流受阻及供应链循环趋缓制造业投资增速高位回落，市场预期依然负面之下房地产投资增速延续下滑，财政前置及地方基建项目加快落地推动二季度基建投资增速稳中有升，社零额增速则在疫情冲击之下连续三个月大幅下滑，出口短期看具有一定韧性但后续或受外需收缩拖累。从价格看，上半年PPI与CPI之差持续收敛，中下游行业的利润承压状况有所缓解，但需要关注消费价格上涨对消费信心的影响。从融资看，一季度末疫情冲击下融资需求显著收缩，随着专项债加快发行社融规模及结构于二季度有所改善，但可持续性仍有待观察。

宏观风险：下半年宏观经济将以结构性修复为主线，但也将持续面临严峻复杂的外部压力与内部

挑战。从外部环境看，俄乌冲突带来全球地缘冲突加剧以及金属、能源和粮食供应紧张，发达经济体的通胀压力正在放大全球经济的滞胀风险，美国持续寻求与中国加速“脱钩”。从内部挑战看：首先，变异病毒隐匿性更强传染系数更高，疫情反弹风险犹存；其次，预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈，企业家信心低迷，居民部门新增储蓄达到历史同期新高，预期偏弱或持续制约内需释放；第三，微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足，企业部门亏损家数及亏损额同比高位运行，居民部门就业压力较大，特别是年轻群体的失业率居高不下；第四，宏观债务风险持续存在，稳增长发力背景下宏观杠杆率或有进一步上升的压力，尤其是房地产等重点领域风险加速暴露，需高度警惕“停贷风波”发酵下的风险蔓延。

宏观政策：上半年宏观政策支撑经济顶住了超预期因素冲击，货币政策降准降息并下调中长期LPR，财政政策收支两端同时发力并加快专项债发行。下半年稳增长依然是政策主线，但防风险是底线，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施。货币政策稳字当头，稳中求进。央行二季度例会强调结构性货币政策要积极做好“加法”，下半年或主要以结构性政策工具配合财政金融政策着重推动宽信用，引导淤积的流动性流向实体。虽不排除总量货币政策的操作可能，但流动性充裕背景下总量货币政策的必要性及有效性或打折扣。财政政策以积极为基调，但重点或转向支出端。上半年存量留抵退税梯次性集中退还基本完成，下半年或以加大支出特别是专项债的使用为重点，包括调整固投资项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。若政策效果滞后或不显著，亦不排除发行特别国债等增量工具的使用。

宏观展望：随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，但考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济总体或呈现出非对称“W”型走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济在面对超预期

因素冲击时体现出了较强的韧性，宏观政策稳增长依然具有较好的效果，内需释放依然具有较大的潜力。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面并未改变。

行业及区域经济环境

福建省经济发展态势良好，产业结构不断优化升级，同时财政实力较强，为公司提供了良好的外部环境

福建省位于我国东南部沿海地区，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。截至2021年末，福建省常住人口4,187万人，较上年末增加26万人，城镇化率为69.70%。

近年来，在全面实施《海峡西岸经济区发展规划》的积极政策环境下，福建省抓住发展机遇，实现地区经济的全面快速增长。2019~2021年，福建省分别实现地区生产总值42,326.58亿元、43,903.89亿元和48,810.36亿元，分别同比增长7.5%、3.3%和8.0%，2021年福建省地区生产总值在全国省、自治区及直辖市中排名第八。从产业结构来看，2021年第一产业增加值2,897.74亿元，增长4.9%；第二产业增加值22,866.32亿元，增长7.5%；第三产业增加值23,046.30亿元，增长8.8%。三次产业结构由2020年的6.2:46.3:47.5调整为2021年的5.9:46.8:47.3。2021年福建省人均地区生产总值为116,939元，同比增长7.3%。2022年1~6月福建省实现地区生产总值24,605.36亿元，同比增长4.6%。

近年来，福建省致力于产业发展水平的提升，并取得一定的成效。2021年福建省工业生产稳定增长，全部工业增加值为17,787.60亿元，比上年增长9.0%。规模以上工业的38个行业大类中有32个增加值实现正增长。其中，工业战略性新兴产业增加值增长21.8%，占规模以上工业增加值的比重为22.0%；高技术制造业增加值增长26.4%，占规模以上工业增加值的比重为15.3%；装备制造业增加值增长17.8%，占规模以上工业增加值的比重为

25.3%。

固定资产投资方面，2021年福建省固定资产投资19,083.28亿元，比上年增长6.0%；三大产业投资占比分别为1.87%、32.42%和65.71%。国内贸易方面，2021年福建省社会消费品零售总额20,373.11亿元，同比增长9.4%。

随着区域经济的持续快速增长，福建省财政实力不断增强，但增速有所放缓。2021年福建省一般公共预算收入为3,383.38亿元，在全国省、自治区及直辖市中排名第十一，同比增长9.9%；一般公共预算支出为5,210.92亿元，同比增长7.5%。2021年福建省政府性基金收入为3,342.72亿元，同比下降2.5%，主要系国有土地使用权出让收入下降。2021年度财政平衡率为64.93%，较上年有所提升，整体财政自给能力一般。2022年1~5月福建省地方一般公共预算收入1,677.84亿元，同比增长29.6%；一般公共预算支出2,053.45亿元，同比增长3.6%；政府性基金收入为1,175.91亿元，同比增长11.8%；财政平衡率为81.71%。

表 2：近年福建省主要财政指标（亿元）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	3,052.93	3,079.04	3,383.38
同比增长（%）	1.5	0.9	9.9
税收占比（%）	72.36	70.95	73.69
一般公共预算支出	5,077.93	5,216.10	5,210.92
同比增长（%）	5.5	2.7	7.5
政府性基金收入	2,569.68	3,429.71	3,342.72
政府性基金支出	3,187.97	4,281.96	4,161.63
财政平衡率（%）	60.12	59.03	64.93

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。
资料来源：福建省财政厅，中诚信国际整理

截至2021年末，福建省政府债务限额为11,288.20亿元，政府债务余额为10,091.47亿元，其中，一般债务为3,485.69亿元、专项债务为6,605.78亿元。

业务运营

福建投资是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；参股企业涉及电力、燃气、金融及铁路等行业。2021年及2022年1~3月，公司营业总收入分别为74.18亿元和30.79亿元，2021年电力、燃气以及产品销售收入规模提升推动当年收入规模明显增长。从收入结构来看，2021年随着海上风电项目陆续投产，电力板块发电量增加使得电力业务收入同比增长31.25%；2021年燃气业务收入同比增长31.30%则主要系国际资源价格上涨传导所致；2021年阴极铜、己内酰胺等产品销售收入大幅增长则主要系公司阴极铜产品贸易业务迎来旺季以及签订己内酰胺产品长期协议后，业务量明显增长。

表 3：近年来公司主要板块收入结构（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
电力	7.14	12.49	16.39	7.41
燃气	21.95	21.53	28.26	8.60
售水	3.81	4.38	4.65	-
汽车贸易	0.10	--	--	--
阴极铜、己内酰胺等产品销售	--	2.62	14.15	13.52
其他	9.71	8.59	8.73	0.74
利息收入、已赚保费	0.95	1.50	2.00	0.54
合计	43.66	51.11	74.18	30.79
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
电力	16.36	24.43	22.09	24.05
燃气	50.27	42.12	38.10	27.92
售水	8.73	8.57	6.27	--
汽车贸易	0.22	--	--	--
阴极铜、己内酰胺等产品销售	--	5.13	19.08	43.90
其他	22.25	16.81	11.77	2.39
利息收入、已赚保费	2.17	2.94	2.69	1.74
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：尾数差异系四舍五入造成，下同。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司电力业务板块收入保持增长，在建及投产规模有所增加，风电作为重点发展业务板块，将成为新的收入和利润增长点；公司参股投资的电力资产质量较高，盈利稳定

福建省是华东地区重要的发电基地之一，电力板块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。公司的电力业务包含了水电、火电、核电、燃气发电、风电和光伏发电等六种类

型，其中水电、火电、核电、燃气发电采取参股形式以获取投资收益的运营方式；风电和光伏发电则采取自营方式以获取营业收入，其中以风电为主，光伏发电业务规模较小。

公司参、控股企业资产质量较好，近年来装机容量保持不断增长，整体运行情况较好。2019~2021年及2022年1~3月，公司电力业务板块分别实现收入7.14亿元、12.49亿元、16.39亿元和7.41亿元。

风电

风电是公司重点发展的业务板块，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”）、孙公司福建中闽海上风电有限公司（以下简称“中闽海电”）¹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”），中闽能源负责陆上风电项目的建设和运营，中闽海电和莆田海电负责海上风电项目的建设和运营。

近年公司风电业务装机容量和发电量逐年扩大。截至2022年3月末，公司已有14个陆上风电项目和3个海上风电项目投入运营，装机容量为121.53万千瓦，目前已全部投产。2021年公司陆上风电项目完成上网电量17.34亿千瓦时，同比增长4.97%；海上风电项目完成上网电量8.88亿千瓦时，同比增长60.13%，主要系平海湾海上风电场二期、三期项目风机逐步投产运行。2022年1~3月，公司陆上风电项目完成上网电量5.66亿千瓦时，同比增长16.36%，主要系风速较上年有所增加；海上风电项目完成上网电量3.43亿千瓦时，同比增长110.52%，主要系莆田平海湾海上风电场三期项目逐步完工投产而新增装机容量。

表4：截至2022年3月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	4.8	4.8	100%	2MW×24台	2009年9月	陆上
福清嘉儒二期项目	4.8	4.8	100%	2MW×24台	2012年5月	陆上
福清泽岐项目	4.8	4.8	100%	2MW×24台	2011年7月	陆上
福清钟厝项目	3.2	3.2	100%	2.5MW×12台 +2MW×1台	2014年12月	陆上
福清大帽山风电场	4	4	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	4.8	4.8	100%	2MW×24台	2012年4月	陆上
连江黄岐项目	3	3	100%	2.5MW×12台	2017年5月	陆上
平潭青峰项目	4.8	4.8	51%	2MW×24台	2013年3月	陆上
黑龙江乌尔古力山一期项目	3	3	100%	1.5MW×20台	2007年底	陆上
黑龙江乌尔古力山二期项目	3	3	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	5	100%	5MW×10台	2016年7月	海上
莆田平海湾海上风电场二期	24.6	24.6	100%	6MW×41台	2019年6月	海上
莆田平海湾海上风电场三期	30.8	30.8	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，近年公司不断加大风电板块投入，截至2022年3月末，公司拟建风电项目为霞浦海

上风电B区，装机容量29.60万千瓦，总投资额37.52亿元。该项目已于2021年11月获得福建省发改委批准，目前正在开展前期工作，预计于2022

¹ 中闽海电已并入中闽能源。

年底具备开工条件。整体来看，未来公司风电业务规模或将实现快速增长，但公司海上风电建设成本

远大于陆上风电，存在一定的投资压力。

表 5: 截至 2022 年 3 月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	29.60	51	37 台×8MW	37.52	开工前专题工作	2024 年底
合计	29.60	51	37 台×8MW	37.52	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水电

公司参股的水电资产质量较高，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。截至 2022 年 3 月末，公司主要参股 5 个水电项目，权益装机容量 87.50 万千瓦。

表 6: 截至 2022 年 3 月末公司主要参股水电公司情况 (%、万千瓦)

参股公司名称	持股比例	装机容量	权益装机
福建水口发电集团有限公司 (以下简称“水口发电公司”)	36.00	195.60	70.42
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	--	279.55	87.50

资料来源：公司提供，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，持股比例为 36%。水口发电公司 2021 年完成发电量 45.46 亿千瓦时，实现营业收入 11.87 亿元，利润总额 2.37 亿元；2022 年 1~3 月完成发电量 12.38 亿千瓦时，实现营业收入 3.80 亿元，利润总额 0.95 亿元。棉花滩水电公司控股股东华电福新能源股份有限公司持股 60%，公司作为第二大股东持股 22%。棉花滩水电公司 2021 年完成发电量 5.6 亿千瓦时，实现营业收入 1.86 亿元，利润总额-0.22 亿元；2022 年 1~3 月完成发电量 1.83 亿千瓦时，实现营业收入 0.62 亿元，利润总额 0.23 亿元。

此外，公司在建项目为永泰抽水蓄能发电站。

截至 2022 年 3 月末，公司在该项目中持股 51%。该项目通过利用核电在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。该项目已于 2016 年 12 月 18 日正式动工建设。截至 2022 年 3 月末，永泰抽水蓄能电站累计完成投资 42.40 亿元。永泰抽水蓄能发电项目目前处于工程前期建设阶段，2022 年 8 月首台机组已投产发电，预计 2023 年项目整体竣工。

总体而言，公司参与的水电项目资产质量较高，后续经营及盈利有较高的可持续性和稳定性。此板块资产是公司质量较高的资产之一，未来将继续为公司提供稳定的利润来源。同时中诚信国际也关注到，永泰抽水蓄能项目投资规模较大、投资期较长，后续的投入及投运情况需持续关注。

火电

火电属于公司的参股项目，运营主体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。2021 年华夏电力完成发电量 68.34 亿千瓦时，实现营业收入 23.44 亿元，利润总额-1.98 亿元；2022 年 1~3 月完成发电量 14.55 亿千瓦时，实现营业收入 5.98 亿元，利润总额 0.40 亿元。

核电

核电属于公司的参股项目，截至 2022 年 3 月末公司参股核电项目 3 个，分别为福清核电项目、三明核电项目和莆田核电项目，其中三明核电项目公司持股 40%、福清核电项目公司持股 10%，莆田

核电项目尚处于前期探讨阶段。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，其中 1 号至 4 号机组已于 2014 年~2017 年陆续投产。此外，5 号和 6 号机组分别于 2021 年 1 月和 2022 年 3 月投产，两个机组预计总投资 389.54 亿元，已投资 348.57 亿元。规划中的三明和莆田两个核电项目目前正在开展前期准备工作。2021 年及 2022 年 1~3 月，福清核电完成发电量 418.68 亿千瓦时和 95.15 亿千瓦时。总体来看，公司参股 3 个福建省重点核电项目，投资建设稳步推进，但中诚信国际也关注到核电项目未来项目投资较大且建设周期长。

燃气发电

燃气发电属于公司的参股项目，运营主体为中海福建燃气发电有限公司（以下简称“中福气电”，公司持股 20%），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，2021 年及 2022 年 1~3 月莆田燃气电厂分别完成发电量 20.84 亿千瓦时和 1.84 亿千瓦时，其中 2022 年 1~3 月雨水丰沛，根据电网调度要求，电厂发电量锐减。

总体看来，公司所参控股电力企业资产质量较好，运行较为稳定，但因部分项目尚处建设期，盈利能力有待提高，且各业务类型均有涉及，中诚信国际将持续关注公司各类电力资产的盈利能力及投资收益情况。

公司通过自营与参股投资布局燃气板块，产业链较为完善；受国际现货市场价格上涨影响，2021 年公司燃气板块收入规模同比有所上升

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。2021 年及 2022 年 1~3 月，中海天然气公司

分别采购 57 船和 8 船 LNG，销售天然气 345.19 万吨和 55.42 万吨，其中 2021 年天然气销售量同比增长 16.62%，随着经济持续发展，省内天然气需求量有所增加。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，并通过福建投资下属二级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。

福建新能源公司主要通过专用 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，天然气销售均价受国际市场影响较为明显，2021 年 LNG 销售均价为 4,275.05 元/吨，受国际现货市场价格传导等因素影响，同比增长 40.00%。2022 年 1~3 月 LNG 销售均价为 6,229.01 元/吨，价格同比增长 63.92%。

表 7：近年来福建新能源公司 LNG 销售情况（万吨、%）

分类	项目	2019	2020	2021	2022.1~3
液态分销	销量	46.7	57.31	56.75	12.12
	占比	84.01	86.26	89.55	90.92%
工业供气	销量	2.65	2.704	1.74	0.40
	占比	4.77	4.07	2.75	3.00%
汽车加气	销量	6.14	6.12	4.70	0.78
	占比	11.05	9.21	7.42	5.85
合计	销量	55.49	66.13	63.19	13.30
	占比	99.83	99.54	99.72	99.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在满足关联方 LNG 物流运输需求外，对外承接燃气物流业务，福建新能源公司下属二级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 2022 年 3 月末，中闽物流共有槽车 47 辆，2021 年及 2022 年 1~3 月中闽物流分别完成槽车运输量 53.14 万吨和 11.39 万吨。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司实现 LNG 销售及运输收入分别为 21.95 亿元、21.53 亿元、28.35 亿元和 8.56 亿元，其中

2021 年收入同比增长 31.30%，主要系国际资源价格上涨传导所致。

总体来看，随着福建 LNG 总体项目的深入开展，公司燃气业务销售渠道建设将逐步完善。受国际现货市场价格上涨影响，2021 年公司燃气板块收入规模同比有所上升。

公司持有福建省内的优质资产，实业板块及金融板块运营态势良好，近年投资收益持续增加，现金分红有所下滑

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，给公司对投资项目的管理带来一定挑战。

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，经过多年发展已基本形成以融资租赁、融资担保、小额贷款、典当、招标代理及拍卖采购六大主业。截至 2022 年 3 月末，华兴集团总资产规模为 70.54 亿元，净资产为 52.15 亿元，2021 年及 2022 年 1~3 月，华兴集团实现营业收入 1.42 亿元和 0.35 亿元，利润总额为 0.87 亿元和 0.09 亿元。

公司二级子公司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”）。再担保公司非赢利性、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。截至 2022 年 3 月末，再担保公司注册资本和实收资本均为 17.00 亿元。2021 年末及 2022 年 3 月末，再担保公司对外提供的再担保业务余额为 197.99 亿元和 218.04 亿元，担保业务余额为 1.25 亿元和 1.25 亿元。

公司二级子公司福建省闽投资资产管理有限公司（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。2021 年和 2022 年 1~3 月，闽投资管实现营业总收入 2.09 亿元和 0.20 亿元，实现利润总额 1.05 亿元和 0.17 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 2022 年 3 月末，公司间接持有厦门国际银行 26.18% 的股权。截至 2022 年 3 月末，厦门国际银行总资产为 10,319.63 亿元，负债总额 9,524.77 亿元，所有者权益为 794.86 亿元；2021 年及 2022 年 1~3 月实现营业收入 167.92 亿元和 42.05 亿元，净利润为 58.00 亿元和 13.70 亿元。

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 2022 年 3 月末，公司合并口径对兴业证券持股比例为 8.75%。截至 2022 年 3 月末兴业证券总资产为 2,280.27 亿元，负债总额 1,823.15 亿元，所有者权益为 457.12 亿元；2021 年及 2022 年 1~3 月实现营业收入 189.72 亿元和 16.88 亿元，净利润为 58.55 亿元和 4.27 亿元。

公司参股企业运营良好，公司可获得可观的投资收益及分红。投资收益方面，2019~2021 年，公司确认投资收益分别为 34.14 亿元、38.91 亿元和 32.70 亿元，主要来自电力、燃气及金融等参股企业。现金分红方面，公司获得的现金分红主要来自福建水口发电集团有限公司、福建福清核电有限公司、中国电信股份有限公司以及兴业银行等。

表 8：近年来，公司收到现金分红情况（亿元）

被投资公司	2019	2020	2021
福建水口发电集团有限公司	0.91	1.05	1.03
福建福清核电有限公司	1.96	1.85	1.62
中海福建天然气有限责任公司	--	1.19	--
华能国际电力股份公司	0.39	0.43	0.58
福建炼油化工有限公司	1.73	0.40	0.17
中国电信股份有限公司	1.06	1.11	1.01
福建棉花滩水电开发有限公司	0.16	0.59	0.01
中海福建燃气发电有限公司	0.17	0.15	--
厦门华夏电力有限公司	0.24	0.32	0.36
厦门国际银行	--	--	--
兴业银行	0.92	1.45	1.14

兴业证券	0.33	0.53	1.05
华福证券	0.23	0.25	0.25
国开精诚	0.14	--	--
光大银行	0.10	0.14	--
兴业国际信托	0.28	--	--
其他	1.13	2.52	3.86
合计	9.75	11.98	11.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，暂未获得分红

公司铁路板块运营主体为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 2022 年 3 月末，福建铁投总资产 339.57 亿元，所有者权益为 252.56 亿元；2021 年及 2022 年 1~3 月，福建铁投实现营业收入 0.48 亿元和 0.10 亿元，实现净利润-1.00 亿元和-0.39 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 43.5%，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。截至 2022 年 3 月末，公司累计完成投资铁路投资将近 329.65 亿元，其中 2021 年公司完成省级铁路投资 19.58 亿元，其中主要包括福平铁路概算外增资资金 1.57 亿元、兴泉铁路 8.01 亿元和双龙铁路 10.00 亿元；2022 年 1~3 月公司完成省级铁路投资 1.50 亿元，全部投向兴泉铁路。

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，但考虑到合资铁路项目投资规模大、回报期长，从目前经营体制及经营情况看，大部分铁路项目中短期内仅能维持自身业务运营及债务偿还，尚不能实现分红。

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。但需关注公司铁路投资相关业务的债务周转与

偿付。

由于造纸、现代农业等业务亏损，公司退出造纸业务，并将南平南纸、和意农业等资产剥离；为优化业务布局，公司退出汽车贸易业务；公司水务板块以市场化方式划转至福建水投

公司造纸业务运营主体系福建省南平南纸有限责任公司（以下简称“南平南纸”，股票代码 600163.SH），以生产和销售新闻纸、文化用纸为主。但由于南平南纸经营严重亏损，2015 年 5 月公司对其进行重大资产重组，至此南平南纸实现退市。此后，公司不断调整南平南纸的业务，2016 年退出新闻纸市场，2018 年上半年造纸业务全面停产，并于 2019 年初全面退出造纸板块，未来不再开展该业务。

现代农业方面，公司于 2013 年 8 月收购福建和意农业发展有限公司（以下简称“和意农业”），涉足现代农业。

公司分别于 2020 年 4 月 1 日和 2021 年 3 月 12 日与南平市政府、南平市国资委签署相关协议，将公司南平片区三家子公司（南平南纸持股 100%、星光集团持股 100%、和意农业持股 71%）股权无偿划转至南平市国资委，债权部分需回收 7.31 亿元，计入其他应收款，由南平市国资委分五年三期向公司支付。2021 年 3 月 17 日无偿划转方案经省政府审批通过，2021 年 4 月 30 日上述工商变更已完成。

公司汽车贸易业务板块主要由公司投资设立的港股上市公司闽信集团有限公司（以下简称“闽信集团”）负责运营。闽信集团于 2016 年着手布局开展汽车贸易业务。公司为优化业务布局，2018 年年中公司已经停止贸易业务，截至 2019 年 3 月末已销售完库存车辆，后续将不再经营汽车贸易业务。

中闽水务原系公司水务业务的投资运营主体。其业务主要分为水务和环保两类，包含原水供应、自来水供应、污水处理、污泥处理、垃圾处理、工程建设及水质检测等。2019~2021 年，公司水务板块营业收入分别为 3.81 亿元、4.38 亿元和 4.65 亿元。中闽水务以市场化方式并入福建水投，2021 年 12 月 14 日已办理完成工商变更事项，同时福建水

投 23.1994% 股权划转至公司, 2021 年 12 月 15 日, 已办理完成工商变更事项。

战略规划及管理

公司作为福建省级综合性投资公司, 定位明确, 战略制定符合公司的发展规划, 各业务板块规划清晰

公司发展规划主要根据“一依托、双主线、多维发展”思想方针展开。一依托, 即巩固依托省级综合性投资公司的优势, 形成产融结合、协同创新的发展模式; 双主线, 即以主业产业链、价值链延伸项目为投资主线, 形成核心竞争力; 多维发展, 即运用资产证券化、并购重组、高端合作伙伴等战略组合, 实现整体良性稳定发展。

能源板块方面, 做大做强清洁电力。加大风电、抽蓄、光伏等清洁能源和可再生能源项目投资力度; 天然气板块方面, 公司着手完善天然气产业布局。围绕福建省天然气发展规划, 制定并实施以莆田、漳州等 LNG 接收站为资源供应端, 以海西天然气管网为纽带, 以各地市天然气支线管网为脉络, 以 LNG 物流为补充及应急保障的全省天然气安全供应体系; 公司计划发展环保产业, 围绕环保主业, 通过并购重组实现外延式增长; 金融板块方面, 充分发挥金融全牌照优势, 支持厦门国际银行陆港澳联动和上市进程、扶持海峡保险发展壮大、争取闽信保险与海峡保险合作、支持闽投资管公司探索不良资产证券化业务; 铁路板块方面, 按照省委、省政府决策部署及相关规划要求, 公司配合持续推进我省铁路项目建设。

公司法人治理结构、内控制度较为完善, 但是下属企业及投资项目较多, 给公司管理带来很大挑战

依照《公司法》及现代公司制度要求, 公司成立了董事会和监事会, 构建了由经营班子、专门委员会及综合与业务职能管理部室构成的组织机构, 建立和完善战略决策、经营管理和风险管控制度体系。公司以建立现代产权制度为方向, 以科学规范的法人治理结构为核心, 建立了一系列内部管理制

度, 规范了公司的财务管理、投资管理、人力资源管理、对外担保、生产经营、内部审计等。

总体看来, 福建投资的法人治理结构已经建立, 内部管理控制制度较为完善。但是, 公司下属企业及投资项目较多, 行业较为分散, 给公司管理带来很大的挑战。

财务分析

以下分析基于公司提供的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 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。各期财务数据采用财务报告期末数。

盈利能力

受毛利率较低的产品销售业务增加影响, 2021 年公司毛利率有所下降; 持有大量优质上市公司股权, 为公司提供良好的投资收益及偿债保障

作为大型投资控股公司, 福建投资主要产业投资集中在实业(含电力、燃气、铁路等)和金融两大板块。毛利率方面, 受国际资源价格上涨对内传导影响, 2021 年燃气业务毛利率有所增长; 电力业务毛利率仍然保持在较高水平; 受毛利率较低的产品销售业务增加影响, 2021 年公司毛利率有所下降。

表 9: 近年来公司主要板块毛利率情况 (%)

毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
电力	55.85	67.98	66.36	77.39
燃气	4.50	9.68	11.13	3.97
售水	28.63	28.03	24.35	--
汽车贸易	0.44	--	--	--
阴极铜、己内酰胺等产品销售	--	1.38	0.73	0.49
其他	30.11	39.17	55.34	39.43
利息收入、已赚保费	--	--	36.49	41.21
综合	21.73	32.67	28.07	21.60

注: 2021 年起利息收入、已赚保费毛利率统计数据口径有所调整。资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

近年公司期间费用支出呈增长趋势, 主要系受财务费用支出逐年增长的影响。近年来随着债务规

模上升，财务费用有所增长，2021年财务费用同比增长21.85%。作为投资控股型公司，公司营业收入规模仅能反映公司部分盈利能力，因而期间费用率较高。2022年1~3月公司期间费用率明显有所下降。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	1.19	1.22	1.31	0.12
管理费用	5.61	5.55	5.77	0.81
财务费用	12.62	13.91	16.95	4.86
期间费用合计	19.43	20.68	24.03	5.79
期间费用率	44.49	40.46	32.40	18.80
经营性业务利润	-7.89	-3.91	-3.15	0.93
资产减值损失	0.24	-5.94	-0.44	-0.009
信用减值损失	0.006	-0.21	-0.98	-0.21
投资收益	34.14	38.81	32.70	2.91
营业外损益	-2.48	-2.55	-2.37	-0.01
利润总额	24.29	26.03	29.00	2.67

注：上表中管理费用包括研发费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

作为大型投资控股公司，公司投资项目以参股为主，经营性业务利润仅能反映公司部分盈利能力，近年来公司经营性业务利润仍呈持续亏损状态，但亏损规模有所收窄。公司利润总额主要来源于投资收益，投资收益为公司贡献可观的利润来源，2021年投资收益同比下降15.73%，主要系本年度处置基金、股票、其他权益性投资及国债回购规模较去年有所减少。此外公司营业外损益则主要系代表省政府对南三龙铁路提供的运营补贴2.40亿元。

同时，福建投资还持有上市公司股权，截至2022年3月末，公司持有兴业证券、华能国际电力股份公司（以下简称“华能国际”）及兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）等诸多优质股权，为公司债务偿付提供良好保障。

从母公司层面看，稳定的投资收益是母公司利润构成的主要保障，2021年及2022年1~3月，母公司分别实现投资收益20.86亿元和12.18亿元，其中2021年母公司投资收益同比下降15.50%，主要系母公司处置基金、股票、其他权益性投资及国

债回购规模较去年有所减少。随着实业与金融板块的有序发展及区域性特征，投资收益已成为母公司稳定的利润来源。

总体上看，近年来公司对外投资资产质量优良，投资收益具有可持续性。根据目前公司投资的燃气、风电等项目的进展，预计未来公司合并口径的营业收入和投资收益将有一定提升。

资产质量

近年公司资产和负债规模有所增长，资产集中于对外股权投资以及电力项目建设；财务杠杆水平维持在较为合理的水平

随着公司项目建设及股权投资规模增加，近年来公司总资产规模有所上升。公司总资产以非流动资产为主，2021年末非流动资产占总资产比例为84.22%，主要由长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、固定资产和在建工程构成。2021年，公司根据新金融工具确认计量准则重分类金融资产。2021年末公司长期股权投资中包括联营/合营企业的投资及少数子公司²投资，主要系对厦门国际银行、华福证券、福建水口发电集团有限公司、中海福建天然气有限责任公司等企业的投资，此外2021年公司通过股权置换方式获得福建水投23.1994%的股权，新增长期股权投资16.26亿元。公司其他权益工具投资则主要系对区域内铁路公司的投资及兴业证券、兴业银行、中国电信和华能国际等上市公司股票，2021年末较期初增加89.83亿元主要系新增对兴业银行股权投资及持股股权的期间公允价值变动。其他非流动金融资产则主要系公司持有的福建省古雷石化股权投资合伙企业（有限合伙）、厦门航空有限公司以及福建福清核电有限公司等公司股权。公司在建电站等项目投入持续增加，且部分已完工风电转入使得固定资产大幅增加，2021年末固定资产主要是房屋及建筑物、运输工具和机器设备、电子设备及其他生产设备。截至2022年3月末，公司非流动资产较去年末增

² 处于处理整顿阶段。

长 1.97%，其中在建工程明显减少主要系莆田平海湾海上风电场三期完工转入固定资产。

截至 2021 年末公司流动资产为 229.00 亿元，主要为货币资金、交易性金融资产和其他应收款。2021 年末公司货币资金为 82.24 亿元，其中受限资金为 2.00 亿元，货币资金期末余额同比下降 49.57% 主要系结构性存款重分类至交易性金融资产以及增加对兴业银行股权投资。交易性金融资产则受金融工具重分类影响有所调整，主要由结构性存款 54.50 亿元及权益工具投资 11.65 亿元构成。其他应收款主要为公司与其他企业间的往来款项、履约保证金及从福建省级统筹资金中支付给地方的拆迁补偿资金。2021 年末公司其他应收款前 5 名合计账面余额 21.83 亿元，占比 62.87%，主要为福建省汽车工业集团有限公司、南平市国资委、华鑫（香港）有限控股公司、中铜国际贸易集团有限公司和漳州市铁路投资开发有限公司。截至 2022 年 3 月末，公司流动资产较去年末增长 2.92%。

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	144.83	163.08	82.24	93.49
交易性金融资产	0.90	0.44	68.29	61.00
其他应收款	19.96	20.37	20.25	25.51
流动资产	197.33	224.88	222.50	229.00
可供出售金融资产	524.87	539.65	--	--
长期股权投资	268.91	280.08	313.61	310.99
其他权益工具投资	00.00	0.00	536.84	547.47
其他非流动金融资产	00.00	0.00	103.86	104.04
固定资产	60.29	86.40	90.54	124.27
在建工程	67.76	71.70	82.22	51.42
非流动资产	990.79	1,046.68	1,187.91	1,211.36
总资产	1,188.12	1,271.56	1,410.41	1,440.36

注：上表其他应收款包含应收利息和应收股利。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年末总负债增加主要系受公司发行债券及银行贷款增加所致。公司总负债主要以非流动负债为主，2021 年末非流动负债占总负债的 79.83%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。随着业务规模的扩张，公司对外融资规模进一步增长，近年长期借款及应付债券均持续增长；2021 年公司

共计发行 4 支公司债和 7 支中票，期限为 3~10 年，利率为 3.12%~3.98%。公司长期应付款主要是代收各地市拨入地方铁路建设资金、福建省财政厅（预拨铁路资金及创业基金）、代偿补偿专项资金、福建省财政厅企业资金链应急保障资金。2022 年 3 月末，公司非流动负债较去年末增长 7.47%，主要系银行及债券融资规模增加。

流动负债方面，截至 2021 年末，公司流动负债主要以短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债为主。2021 年末公司短期借款同比增长 66.12%，主要用于偿还经营周转。2021 年末公司应付账款略有增加，主要系公司应付工程款、设备款较上年增加。随着应付债券逐步到期偿付，公司一年内到期的非流动负债明显有所下降。截至 2022 年 3 月末，公司流动负债较去年末下降 7.78%，主要系债务逐步到期，一年内到期的非流动负债有所减少。

表 12：近年来公司主要负债及权益情况（亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	34.30	19.91	33.08	40.41
应付账款	24.59	28.58	28.99	27.27
一年内到期的非流动负债	132.76	146.54	65.15	49.15
流动负债	213.57	222.89	151.44	139.67
长期借款	178.23	225.70	231.48	252.23
应付债券	199.89	167.31	257.53	277.52
长期应付款	29.75	61.52	72.82	81.17
非流动负债	427.08	476.04	599.54	644.34
总负债	640.65	698.93	750.99	784.00
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	241.61	250.70	259.66	273.96
其他综合收益	24.72	23.72	58.31	41.36
未分配利润	115.52	128.65	156.77	164.30
所有者权益	547.46	572.62	599.95	595.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受益于资产无偿划入、财政拨入专项资金增加资本公积及利润留存收益，近年来公司自有资本整体呈递增态势。2021 年末公司所有者权益规模略有上升主要系收到省财政铁路建设专项资金、受让福建水投股权以及公允价值变动导致的其他综合收益增加所致。2022 年 3 月末，公司所有者权益略有下降主要系公允价值变动导致的其他综合收益下

降。

从母公司层面来看，近年来母公司总资产呈现持续增长趋势，2021年末及2022年3月末母公司总资产分别为1,113.47.30亿元和1,137.74亿元。在母公司资产规模增长的同时，母公司负债规模也随之增长，同期末，母公司总负债分别为579.40亿元和597.57亿元。同期末，母公司资产负债率分别为52.04%和52.52%，基本保持平稳。同期末，母公司总资本化比率分别为46.99%和47.99%。公司目前处于投资高峰期，预计未来债务规模将随着电力、燃气、铁路、金融等项目投资和福建省整体规划推进而增加，但母公司较良好的资本结构保证了一定的承债空间。

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流持续流入，随着债务规模的增加，EBITDA对债务保障程度相对较弱；但公司整体经营稳健，经营付现能力尚可，银行授信充足，可为公司的债务偿付提供有力保障

近年公司经营活动净现金流呈现持续流入状态，经营活动现金流主要是日常经营产生的现金收入以及同其他单位产生的现金往来款。由于公司本部和下属子公司的股权投资以及支付铁路建设投资资金，公司投资活动现金流出保持较大规模且2021年净流出规模明显增加。为满足实业和金融投资需求，公司加大筹资力度，筹资活动净现金流呈持续净流入状态，2021年筹资活动净现金流同比增长125.04%。

从偿债指标来看，随着债务规模的攀升，近年公司EBITDA对总债务的覆盖能力相对较弱。从利息保障能力来看，公司EBITDA对利息的覆盖能力相对较强。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标（亿元、X）

项目名称	2019	2020	2021	2022.1-3
经营活动净现金流	12.51	27.05	5.90	5.99
投资活动净现金流	-34.88	-30.01	-77.09	-25.16
筹资活动净现金流	27.66	21.21	47.72	27.87
EBITDA	44.97	49.48	54.68	7.98
短期债务	167.96	166.85	107.79	99.13

长期债务	378.12	423.89	532.93	573.79
总债务	546.08	590.74	640.72	672.91
总债务/EBITDA	12.14	11.94	11.72	--
经营活动净现金流/利息支出	0.71	1.40	0.28	--
EBITDA 利息倍数	2.57	2.57	2.62	--
货币资金/短期债务	0.86	0.98	0.76	0.94

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司层面来看，近年来总债务持续增长，2021年末及2022年3月末，母公司总债务分别为473.26亿元和498.26亿元。2021年，母公司EBITDA利息保障倍数为1.39倍，较去年下降0.26倍，虽有所下降但能够较好地覆盖利息支出。

从集团层面来看，近年来由于电力板块及铁路投资板块资本支出压力较大，公司资金需求量较大，因而通过发行债券与银行贷款等方式筹措资金，债务规模增长较快，公司总债务呈逐年上升趋势。债务结构方面，公司短期债务/总债务比重持续下降，债务集中于长期债务，债务期限结构较合理。财务杠杆水平维持在较合理的范围内。

截至2022年3月末，公司债务主要以银行贷款、债券融资为主，偿债压力主要集中于2023~2024年内和2025年以后，存在一定债务偿还压力。

表 14：截至 2022 年 3 月末公司主要债务构成（亿元）

项目	类型	成本	金额	2022年4~12月到期	2023~2024年到期	2025年以后到期
银行贷款	信用借款/抵押借款/保证借款等	--	329.24	48.42	144.41	142.20
债券融资	中期票据、公司债、企业债、超短融	2.70%~4.69%	293.32	22.71	75.61	195.00
非标融资	融资租赁	--	46.45	3.00	3.00	40.45
合计	--	-	672.91	74.14	223.02	375.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至2022年3月末，公司下属子公司再担保公司对外提供担保业务余额219.29亿元；下属子公司福建省融资担保有限责任公司对

外担保余额 3.81 亿元，公司该部分业务风险相对可控。此外，截至 2022 年 3 月末，公司及其他下属子公司对外提供的担保余额为 115.48 亿元，占净资产的 17.59%，对外担保规模较大，主要为子公司福建省铁路投资有限责任公司为福建省各地市级铁路建设公司外部融资提供的担保，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得授信额度 443.29 亿元，其中已使用额度为 161.44 亿元，尚未使用授信余额为 281.85 亿元，备用流动性较为充足。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值共计 40.38 亿元，主要系用于抵质押的货币资金、应收账款、固定资产、在建工程及其他权益工具投资等，占总资产比重为 2.80%。

过往债务履约情况：根据公司提供的 2022 年 9 月 15 日《企业征信报告》及相关资料，公司无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。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。

外部支持

公司作为福建省省属最大的国有综合性投资集团，为当地经济和相关产业发展做出了贡献，并在资源整合方面得到了政府和金融机构的大力支持

公司是福建省属国有综合性投资集团公司，对省内大型资源性实业项目进行投资和建设，并开展金融及金融服务业的股权投资。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。同时，公司进行多元化的投资，持有大量优质资产，包括华能国际、兴业证券、厦门国际银行、中闽能源等多家上市公司的股票。2021 年，公司确认投资收益为 32.70 亿元，收到现金分红为 11.08 亿元。2021 年公司收到铁路建设资金 16.10 亿元及碳交易市场联建资金 0.95 亿元计入资本公积，收到增值税即征即退等各类补助 0.50 亿元，计入其他收益。

此外，福建省良好的区域财政经济，为公司营造了优质的发展环境。总体来看，公司抗风险能力极强。

评级结论

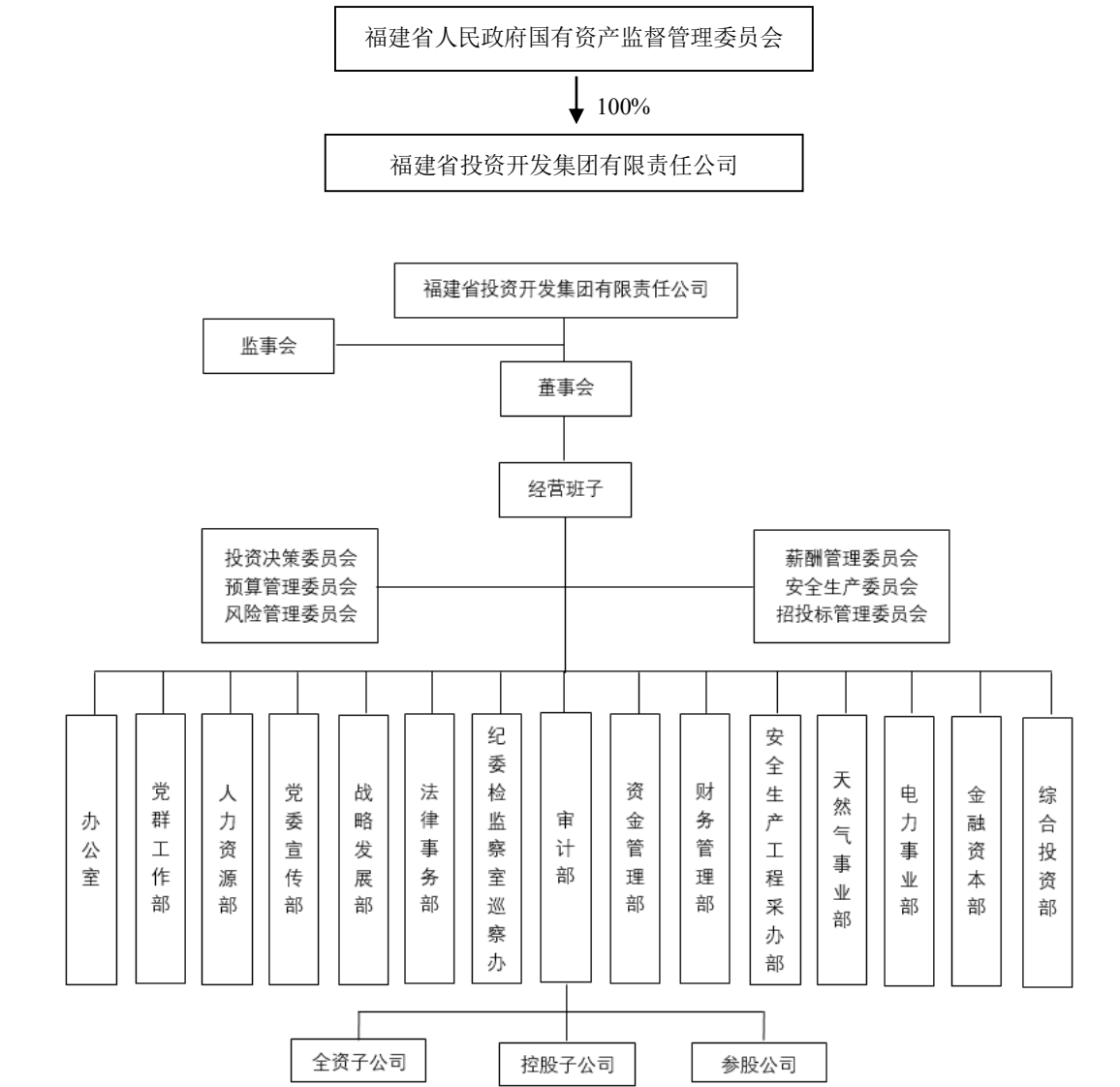
综上所述，中诚信国际评定福建省投资开发集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于福建省投资开发集团有限责任公司 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

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 2022 年 3 月末）



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)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,448,295.63	1,630,834.84	822,360.76	934,866.23
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	9,027.87	4,430.98	682,884.33	610,040.95
应收账款净额	98,701.58	148,313.36	202,479.19	232,916.31
其他应收款	199,638.40	203,693.70	255,528.63	255,091.09
存货净额	54,148.55	43,706.22	3,387.80	3,749.18
可供出售金融资产	5,248,711.25	5,396,547.78	0.00	0.00
长期股权投资	2,689,139.29	2,800,793.44	3,136,094.03	3,109,876.94
固定资产	602,893.24	863,968.90	905,426.61	1,242,658.86
在建工程	677,624.09	716,976.82	822,220.61	514,179.21
无形资产	167,267.12	172,872.96	87,595.27	86,845.99
总资产	11,881,192.35	12,715,575.69	14,104,115.94	14,403,588.71
其他应付款	157,255.53	197,538.23	102,404.14	96,357.86
短期债务	1,679,589.69	1,668,498.42	1,077,894.76	991,250.25
长期债务	3,781,244.45	4,238,871.94	5,329,346.67	5,737,851.80
总债务	5,460,834.13	5,907,370.37	6,407,241.43	6,729,102.06
净债务	4,012,538.50	4,276,535.53	5,584,880.67	5,794,235.82
总负债	6,406,548.78	6,989,347.49	7,509,878.71	7,840,008.51
费用化利息支出	160,793.43	176,169.65	186,444.46	53,159.91
资本化利息支出	14,522.06	16,671.20	22,520.76	3,818.50
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
少数股东权益	520,797.47	549,561.43	594,754.21	607,749.74
所有者权益合计	5,474,643.57	5,726,228.20	6,594,237.23	6,563,580.20
营业总收入	436,641.46	511,092.96	741,836.05	307,908.39
费用前利润	90,590.66	162,155.35	203,785.32	65,410.04
营业利润	267,714.28	285,801.06	313,693.22	26,778.21
投资收益	341,411.00	388,078.07	327,036.49	29,106.35
营业外收入	1,802.00	461.09	2,563.37	0.54
净利润	222,817.85	236,740.99	263,810.15	21,823.80
EBIT	403,708.16	436,449.18	476,469.62	79,840.12
EBITDA	449,746.68	494,814.63	546,804.80	--
销售商品、提供劳务收到的现金	490,554.97	507,503.02	710,759.89	318,183.21
收到其他与经营活动有关的现金	849,085.52	1,139,779.85	648,487.62	132,906.31
购买商品、接受劳务支付的现金	296,178.83	263,987.83	514,880.20	236,158.39
支付其他与经营活动有关的现金	820,316.71	1,013,600.15	657,239.14	129,602.49
吸收投资收到的现金	109,454.00	157,584.00	180,925.08	35,000.00
资本支出	267,191.80	355,669.61	366,797.11	59,906.58
经营活动产生现金净流量	125,059.27	270,450.86	59,023.18	59,853.56
投资活动产生现金净流量	-348,766.98	-300,128.80	-770,864.90	-251,558.32
筹资活动产生现金净流量	276,603.88	212,060.08	477,210.42	278,650.38
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	21.73	32.67	28.07	21.60
费用收入比(%)	44.49	40.46	32.40	18.80
总资产收益率(%)	3.19	3.55	3.52	2.24*
流动比率(X)	0.92	1.01	1.47	1.64
速动比率(X)	0.90	0.99	1.47	1.64
资产负债率(%)	53.92	54.97	53.25	54.43
总资本化比率(%)	49.94	50.78	49.28	50.62
长短期债务比(X)	0.44	0.39	0.20	0.17
经营活动净现金/总债务(X)	0.02	0.05	0.01	0.04*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.07	0.16	0.05	0.24*
经营活动净现金/利息支出(X)	0.71	1.40	0.28	1.05
总债务/EBITDA(X)	12.14	11.94	11.72	--
EBITDA/短期债务(X)	0.27	0.30	0.51	--
货币资金/短期债务(X)	0.86	0.98	0.76	0.94
EBITDA 利息倍数(X)	2.57	2.57	2.62	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；3、带“*”号指标经年化处理；4、中诚信国际在分析时将其他流动负债及其他应付款中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

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)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	685,906.59	590,242.11	208,837.99	448,627.13
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	20,000.00	222,652.82	151,087.43
应收账款净额	0.00	0.00	4.74	5.07
其他应收款	469,256.03	402,454.63	198,941.30	183,208.61
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	1,983,993.28	1,994,018.63	0.00	0.00
长期股权投资	6,049,754.29	6,767,013.91	7,353,783.57	7,324,317.02
固定资产	1,174.92	1,347.97	1,305.13	1,277.41
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	249.42	225.26	469.93	436.52
总资产	9,581,460.95	10,212,971.19	11,134,740.35	11,377,373.63
其他应付款	330,775.99	750,149.24	750,941.65	730,861.44
短期债务	1,494,360.90	1,435,057.14	893,158.63	819,534.93
长期债务	2,868,300.95	2,986,854.02	3,839,449.13	4,163,057.57
总债务	4,362,661.85	4,421,911.16	4,732,607.76	4,982,592.50
净债务	3,676,755.27	3,831,669.05	4,523,769.77	4,533,965.37
总负债	4,873,530.44	5,363,084.22	5,793,979.03	5,975,695.74
费用化利息支出	142,419.57	144,796.94	148,351.37	41,842.52
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	4,707,930.52	4,849,886.96	5,340,761.32	5,401,677.90
营业总收入	11,455.34	12,557.86	10,943.35	1,441.36
费用前利润	10,760.31	11,624.30	10,370.22	1,022.74
营业利润	82,558.61	121,236.65	84,777.79	83,990.50
投资收益	203,737.33	246,867.50	208,592.81	121,839.11
营业外收入	31.21	16.21	1.51	0.00
净利润	53,558.94	93,992.43	55,024.03	83,175.72
EBIT	196,116.99	238,714.37	205,651.20	125,826.89
EBITDA	196,570.38	239,280.96	206,902.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,062,847.87	1,414,854.65	1,478,604.51	267,566.17
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	859,701.77	881,180.03	1,281,061.43	261,944.13
吸收投资收到的现金	98,225.00	88,500.00	170,500.00	35,000.00
资本支出	567.79	374.74	522.49	111.45
经营活动产生现金净流量	190,025.20	524,694.79	187,567.44	60.78
投资活动产生现金净流量	-295,256.14	-478,060.41	-564,271.04	-10,224.79
筹资活动产生现金净流量	248,745.51	-142,303.38	132,142.42	250,077.04
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	96.76	97.89	97.59	95.52
费用收入比(%)	1,153.10	1,092.10	1,413.78	2,953.33
总资产收益率(%)	2.12	2.41	1.92	4.47*
流动比率(X)	0.63	0.46	0.43	0.55
速动比率(X)	0.63	0.46	0.43	0.55
资产负债率(%)	50.86	52.51	52.04	52.52
总资本化比率(%)	48.10	47.69	46.98	47.98
长短期债务比(X)	0.52	0.48	0.23	0.20
经营活动净现金/总债务(X)	0.04	0.12	0.04	0.00*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.13	0.37	0.21	0.00*
经营活动净现金/利息支出(X)	1.33	3.62	1.26	0.00
总债务/EBITDA(X)	22.19	18.48	22.87	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.17	0.23	--
货币资金/短期债务(X)	0.46	0.41	0.23	0.55
EBITDA 利息倍数(X)	1.38	1.65	1.39	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；3、带“*”号指标经年化处理；4、中诚信国际在分析时将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	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
	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+租赁负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=股权投资+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”。

附五：信用等级符号及定义

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	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，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。