



福建省投资开发集团有限责任公司 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 0370 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）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 9 日

本次跟踪发行人及评级结果 福建省投资开发集团有限责任公司 **AAA/稳定**

本次跟踪债项及评级结果

“16 闽投 01/16 闽投 01”、“18 闽投 MTN005”、“19 闽投 MTN001”、“19 闽投 MTN002”、“19 闽投 MTN003”、“19 闽投 MTN004”、“19 闽投 MTN005”、“19 闽投 MTN006”、“20 闽投 MTN001”、“20 闽投 MTN002”、“20 闽投 MTN003A”、“20 闽投 MTN003B”、“20 闽投 MTN004”、“20 闽投 MTN006”、“21 闽投 MTN001”、“21 闽投 MTN002A”、“21 闽投 MTN002B”、“21 闽投 MTN003”、“21 闽投 MTN004”、“21 闽投 MTN005”、“21 闽投 MTN006”、“22 闽投 MTN001”、“22 闽投 MTN002”、“22 闽投 MTN003”、“22 闽投 MTN004”、“22 闽投 MTN005”、“19 福投 01”、“20 福投 01”、“21 福投 01”、“21 福投 02”、“21 福投 03”、“21 福投 04”、“22 福投 01”

AAA

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”）良好的区域经济和政策环境、重要的区域地位、高流动性的优良资产、稳定的对外投资收益及不断优化的业务布局等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司债务规模增加较快，存在一定资本支出及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：若公司对下属主要经营实体失去控制，经营业绩显著下滑；若公司偿债能力大幅下降；若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。**2022年，福建省实现地区生产总值(GDP)5.31万亿元，同比增速4.7%，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。
- **高流动性的优良资产和稳定的对外投资收益。**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，每年享有较为稳定的对外投资收益。
- **不断优化业务布局，整体运营稳健。**近年来公司逐步退出汽车贸易和造纸业务，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

- **未来存在一定的资本支出压力。**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，存在一定投资支出压力。
- **债务规模增加较快，存在一定债务偿付压力。**近年来公司匹配项目投资，对外筹资规模不断扩张，债务规模增速较快，存在一定债务偿付压力。

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn
项目组成员：孙 悦 ysun02@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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,294.82	1,412.45	1,500.35	1,556.35
所有者权益合计（亿元）	589.66	661.43	680.64	701.22
负债合计（亿元）	705.16	751.01	819.71	855.13
总债务（亿元）	598.49	640.72	715.09	745.13
营业总收入（亿元）	51.11	74.64	92.42	26.04
净利润（亿元）	23.79	26.78	25.88	7.12
EBIT（亿元）	46.44	50.38	51.69	—
EBITDA（亿元）	52.27	57.59	60.06	—
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	27.05	5.90	30.16	-8.15
营业毛利率（%）	32.67	28.20	22.47	24.17
总资产收益率（%）	3.59	3.72	3.55	—
EBIT 利润率（%）	93.62	69.36	57.44	54.60
资产负债率（%）	54.46	53.17	54.63	54.94
总资本化比率（%）	50.37	49.20	51.23	51.52
总债务/EBITDA（X）	11.45	11.13	11.91	—
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.71	2.76	2.81	—
FFO/总债务（X）	-0.01	-0.01	-0.01	—
福建投资集团（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,032.77	1,115.12	1,224.55	1,263.17
负债合计（亿元）	539.38	579.43	668.85	695.74
总债务（亿元）	449.25	473.38	538.47	566.10
所有者权益合计（亿元）	493.38	535.69	555.70	567.44
投资收益（亿元）	24.69	20.86	41.12	1.55
净利润（亿元）	9.40	5.50	24.76	-0.91
EBIT（亿元）	26.60	23.31	42.28	3.48
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	52.47	18.76	38.81	-7.48
经调整的净资产收益率（%）	1.91	1.07	4.54	—
资产负债率（%）	52.23	51.96	54.62	55.08
总资本化比率（%）	47.66	46.91	49.21	49.94
总债务/投资组合市值（%）	45.98	41.81	45.41	45.92
现金流利息保障倍数（X）	4.47	2.07	5.06	-1.56

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 2020~2022 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 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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。

评级历史关键信息

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	22 闽投 MTN005（AAA）	2022/07/19； 2021/09/09	刘凯、宋航； 陈小中、曾永健	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文 ； 阅读全文全文
AAA/稳定	22 闽投 MTN004（AAA）	2022/06/30； 2021/09/09	刘凯、宋航；陈 小中、曾永健	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文 ； 阅读全文全文
AAA/稳定	22 闽投 MTN003（AAA）	2022/06/09； 2021/09/09	刘凯、宋航；陈 小中、曾永健	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文 ； 阅读全文全文
AAA/稳定	16 闽投 01/16 闽投 01（AAA） 18 闽投 MTN005（AAA） 19 闽投 MTN001（AAA） 19 闽投 MTN002（AAA） 19 闽投 MTN003（AAA） 19 闽投 MTN004（AAA） 19 闽投 MTN005（AAA） 19 闽投 MTN006（AAA） 20 闽投 MTN001（AAA） 20 闽投 MTN002（AAA）	2022/06/09	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

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
	20 闽投 MTN003A (AAA)				
	20 闽投 MTN003B (AAA)				
	20 闽投 MTN004 (AAA)				
	20 闽投 MTN006 (AAA)				
	21 闽投 MTN001 (AAA)				
	21 闽投 MTN002A (AAA)				
	21 闽投 MTN002B (AAA)				
	21 闽投 MTN003 (AAA)				
	21 闽投 MTN004 (AAA)				
	21 闽投 MTN005 (AAA)				
	21 闽投 MTN006 (AAA)				
	22 闽投 MTN001 (AAA)				
	22 闽投 MTN002 (AAA)				
AAA/稳定	22 闽投 MTN002 (AAA)	2022/02/10; 2021/09/09	陈小中、刘凯、 宋航; 陈小中、曾永健	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文 全文
AAA/稳定	22 闽投 MTN001 (AAA)	2022/01/06	陈小中、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	21 闽投 MTN006 (AAA)	2021/10/25	陈小中、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	21 闽投 MTN005 (AAA)	2021/07/29	陈小中、曾永健	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	21 闽投 MTN004 (AAA)	2021/07/08	陈小中、曾永健	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	21 闽投 MTN003 (AAA)	2021/04/19	陈小中、曾永健	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	21 闽投 MTN002B (AAA)	2021/04/01	陈小中、曾永健	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	21 闽投 MTN002A (AAA)	2021/04/01	陈小中、曾永健	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	21 闽投 MTN001 (AAA)	2021/02/23	陈小中、王梦 怡、曾永健	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	--
AAA/稳定	20 闽投 MTN006 (AAA)	2020/09/28	陈小中、王璐、 曾永健	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	20 闽投 MTN004 (AAA)	2020/02/13	付一歌、李家 其、王紫薇	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	20 闽投 MTN003B (AAA)	2020/02/13	付一歌、李家 其、王紫薇	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	20 闽投 MTN003A (AAA)	2020/02/13	付一歌、李家 其、王紫薇	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	20 闽投 MTN002 (AAA)	2020/02/10	付一歌、李家 其、王紫薇	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	20 闽投 MTN001 (AAA)	2019/10/15	付一歌、李家其	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	19 闽投 MTN006 (AAA)	2019/08/29	付一歌、李家其	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	19 闽投 MTN005 (AAA)	2019/08/12	付一歌、李家其	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	19 闽投 MTN004 (AAA)	2019/07/15	付一歌、李家其	--	阅读全文
AAA/稳定	19 闽投 MTN003 (AAA)	2019/06/06	付一歌、李家其	--	阅读全文
AAA/稳定	19 闽投 MTN002 (AAA)	2019/04/12	郭静静、付一 歌、李家其	--	阅读全文
AAA/稳定	19 闽投 MTN001 (AAA)	2019/02/25	郭静静、付一 歌、李家其	--	阅读全文
AAA/稳定	18 闽投 MTN005 (AAA)	2018/12/03	付东阳、李家 其、王紫薇	--	阅读全文
AAA/稳定	16 闽投 01/16 闽投 01 (AAA)	2015/12/23	关飞、黎江、宫 肇阳	--	阅读全文

同行业比较 (2022 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、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	1,224.55	555.70	54.62	41.12	24.76
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	265.98	121.71	54.24	10.21	-6.51
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	228.86	156.86	31.46	5.96	5.33
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	2,026.11	798.47	60.59	76.44*	1.29

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，总体财务风险较低。

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、上述企业所有者权益均未调整其他调整项，为单体报表数值。

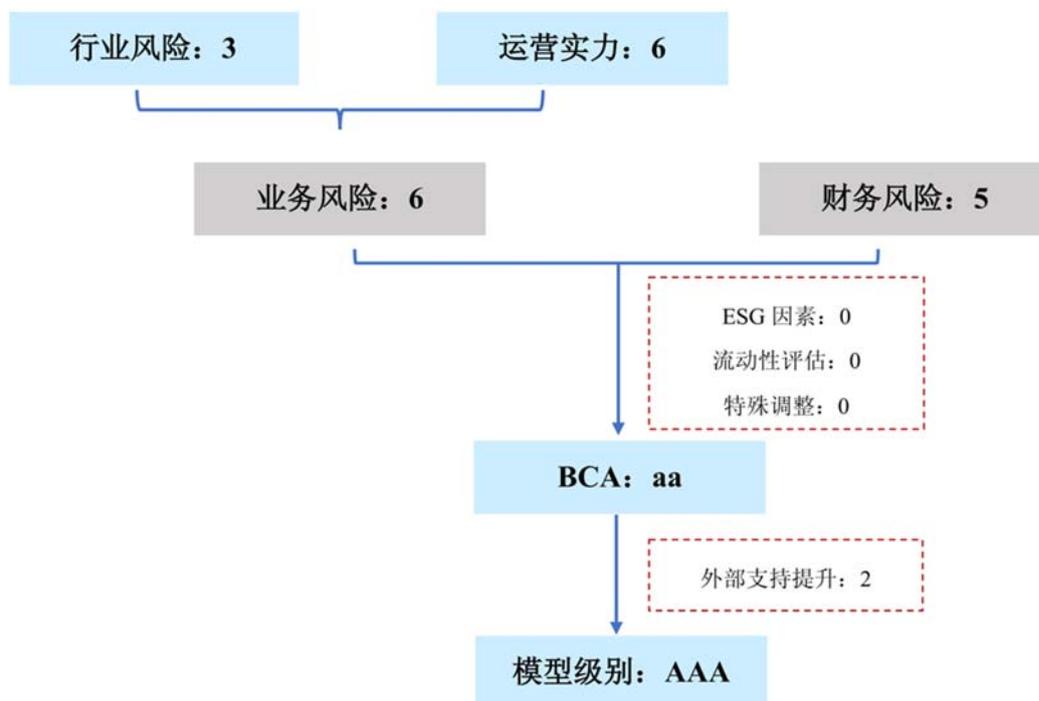
本次跟踪债项情况

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
22 闽投 MTN005	AAA	AAA	2022/07/19	10.00	10.00	2022/07/26~2032/07/26	—
22 闽投 MTN004	AAA	AAA	2022/06/30	5.00	5.00	2022/07/07~2025/07/07	—
22 闽投 MTN003	AAA	AAA	2022/06/09	5.00	5.00	2022/07/01~2032/07/01	—
22 福投 01	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2022/04/15~2025/04/15	—
22 闽投 MTN002	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2022/03/25~2027/03/25	—
22 闽投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2022/01/13~2025/01/13	—
21 福投 04	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2021/11/17~2024/11/17	—
21 闽投 MTN006	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2021/11/04~2026/11/04	—
21 闽投 MTN005	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2021/08/06~2031/08/06	—
21 闽投 MTN004	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2021/07/16~2031/07/16	—
21 福投 03	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2021/07/08~2026/07/08	—
21 闽投 MTN003	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2021/04/28~2028/04/28	—
21 闽投 MTN002B	AAA	AAA	2022/06/09	5.00	5.00	2021/04/09~2028/04/09	—
21 闽投 MTN002A	AAA	AAA	2022/06/09	5.00	5.00	2021/04/09~2026/04/09	—
21 闽投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2021/03/04~2026/03/04	—
21 福投 02	AAA	AAA	2022/06/09	5.00	5.00	2021/02/05~2024/02/05	—
21 福投 01	AAA	AAA	2022/06/09	15.00	15.00	2021/01/08~2024/01/08	—
20 福投 01	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2020/10/26~2025/10/26	—
20 闽投 MTN006	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2020/10/15~2025/10/15	—
20 闽投 MTN004	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2020/02/27~2030/02/27	—
20 闽投 MTN003B	AAA	AAA	2022/06/09	15.00	15.00	2020/02/21~2030/02/21	—

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
20 闽投 MTN003A	AAA	AAA	2022/06/09	5.00	5.00	2020/02/21~2025/02/21	—
20 闽投 MTN002	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2020/02/14~2025/02/14	—
20 闽投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/09	15.00	15.00	2020/01/10~2035/01/10	—
19 福投 01	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2019/09/19~2029/09/19	—
19 闽投 MTN006	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2019/09/11~2029/09/11	—
19 闽投 MTN005	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2019/08/19~2029/08/19	—
19 闽投 MTN004	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2019/07/22~2024/07/22	—
19 闽投 MTN003	AAA	AAA	2022/06/09	10.00	10.00	2019/06/14~2024/06/14	—
19 闽投 MTN002	AAA	AAA	2022/06/09	5.00	5.00	2019/04/19~2024/04/19	—
19 闽投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/09	5.00	5.00	2019/03/12~2024/03/12	—
18 闽投 MTN005	AAA	AAA	2022/06/09	5.00	5.00	2018/12/07~2023/12/07	—
16 闽投 01/16 闽投 01	AAA	AAA	2022/06/09	15.00	0.61	2016/01/15~2024/01/15	调整票面利率、 回售

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(2023_01)



方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01

■ 业务风险：

福建投资集团属于投资控股企业，因投资于行业信用风险程度不同的国民经济多个行业，面临的行业风险处于均衡状态，中国投资控股企业风险评估为中等；福建投资集团职能地位较高，建立了较为全面的风险管理机制，风控措施较为完善，整体投资风险很低；持有的上市公司股权具备较强的资产流动性，资本实力很强，业务风险很低。

■ 财务风险：

福建投资集团母公司债务规模及杠杆水平均衡，投资组合市值对总债务的覆盖能力很强，现金流可对利息形成良好覆盖，但净资产收益率水平一般，财务风险较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对福建投资集团个体基础信用等级无影响，福建投资集团具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司是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，战略地位突出，能够在资金、政策等方面获得福建省政府的大力支持。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。

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

“16 闽投 01/16 闽投 01”募集资金为 15 亿元，用于南平至龙岩铁路扩能工程项目建设，截至 2023 年 3 月末，项目已完工，募集资金使用完毕。截至 2023 年 3 月末，“16 闽投 01/16 闽投 01”债券余额为 0.6072 亿元。

“19 福投 01”、“20 福投 01”、“21 福投 01”、“21 福投 02”、“21 福投 03”、“21 福投 04”、“22 福投 01”募集资金均用于偿还公司债务，截至 2023 年 3 月末上述债券募集资金使用完毕。

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持续提升，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>

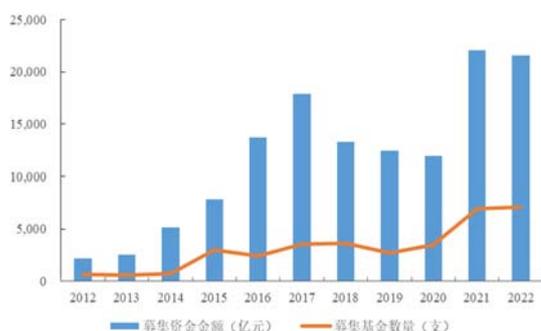
近期关注

中诚信国际认为，2022 年中国股权投资市场外部承压、内部求变，各市场在优化调整中延续高质量发展态势；在国有资本股权投资参与度加深、新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位；投资节奏在外部经济承压情况下趋缓；退出节奏亦有所放缓，但并购、股转和回购的交易热度明显提升。

近年来国家层面出台多项政策扶持培育机构投资者，鼓励险资、银行理财参与股权投资，发挥其长期稳定资金优势，增加市场的长期资金供给，引导我国股权投资市场在经济承压下保持平稳发展态势。根据清科研究中心数据显示：2022 年我国股权投资市场人民币基金募资总规模达 21,582.55 亿人民币；2022 年共发生 10,650 起投资案例，涉及金额 9,076.79 亿元，同比分别下滑 13.6%、36.2%，硬科技投资成为市场主导，半导体、新能源和汽车等行业投资总量逆势上涨；退出案例数为 4,365 笔，同比小幅下降 3.7%，被投资企业 IPO 数量及占比同步减少，并购、股转和回购的交易热度明显提升。

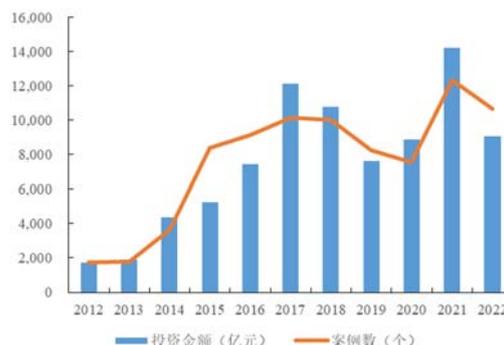
募资方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年中国股权投资市场平稳发展，募资总量整体保持稳定，新募基金数量达 7,061 支，同比实现小幅提升；在国有资本股权投资参与度加深、新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位，2022 年新募集基金总规模达 21,582.55 亿人民币。随着行业监管的逐步健全以及各类资本的有序入局，行业合规性要求以及市场 LP 差异化诉求有所增加，机构募资面临的要求随之逐渐升级，在此背景下，多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升，故而多以募集项目基金、专项基金和专注特定领域的小型产业基金等小规模基金为主。

图 1：2012~2022 年中国股权投资市场基金募资情况
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

图 2：2012~2022 年中国股权投资市场投资情况
(包括早期投资、VC、PE)

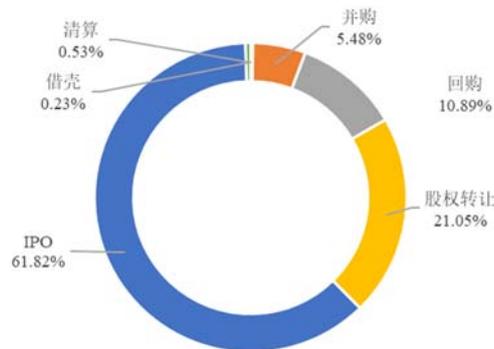


资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

投资方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年股权投资市场热度有所下降，在经历 2021 年的补足式增长后，2022 年中国股权投资市场回归平稳，投资案例数和金额分别同比下滑 13.6%和 36.2%；产业结构升级背景下国有资本赋能硬科技产业发展，半导体、清洁技术、汽车等领域获大量资金注入，带动 TOP100 的投资案例合计吸纳了超 2,960 亿元人民币，占市场总投资金额的 32.6%。

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年被投资企业 IPO 案例数共 2,696 笔，同比下降 13.0%；并购性质的案例数量显著提升，并购/借壳/SPAC 的案例同比上升 29.7%，股转和回购案例数同比分别上升 10.1%、21.8%。退出分布方面，2022 年被投资企业 IPO 案例数占比 61.8%，相比 2021 年下降 6.6 个百分点。股转和回购占比分别上升 2.6 个百分点和 2.3 个百分点，并购退出占比同比上升 1.2 个百分点。总体来看，2022 年随着 IPO 项目溢价逐步降低和上市不确定性持续增加，VC/PE 机构也开始调整退出策略，积极采用更加灵活、多样的退出方式以获取现金收益。

图 3：2022 年中国股权投资市场退出方式分布（按退出案例数，笔）



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2022 年全国电力供需矛盾凸显，限电频发使得火电投资提速，但非化石能源比重在政策扶持下仍将延续提升态势，电力体制改革亦将持续深化。未来我国用电增速或有提升，但在经济下行压力下整体仍将维持较低水平。行业内企业凭借较好的经营获现能力整体保持了可控的财务风险，但各类电源企业财务状况有所分化，其中火电企业盈利虽有修复，但其经营在高燃料成本和清洁能源挤占下仍将承压；风电及太阳能发电企业财务表现在政策扶持下仍将呈持续优化态势。

2022 年以来，我国全社会用电量增速放缓，考虑到稳增长政策效果的逐步显现、全球变暖引起的极端天气频繁出现和 2022 年低基数等因素，未来短期内我国用电量增速或将有所提升；但中长期来看，国内外经济较大的下行压力等因素或将影响我国用电量增速继续保持较低水平。2022 年我国部分区域电力供需偏紧，火电托底作用凸显，其投资加速回暖；国内非化石能源装机继续保持高速增长。但在水电供给不确定性、风光出力波动、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素制约下，同时叠加煤价高位运行，预计未来一段时间我国电力供需矛盾仍将存在。

2022 年以来，受需求低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时同比有所降低；未来全国发电设备利用效率的增长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。2022 年燃煤电价改革政策的落地实施使得火电企业电价涨幅普遍增至上限以缓解其经营困难，并带动市场交易电量规模大幅增加，亦推动了其他电源品种电价的市场化进程。同时，国家目前仍面临较大的新能源补贴压力，后续缓解仍有待相关政策的落地实施以及碳排放和绿证等交易市场的成熟。

2022 年以来电力生产企业债务规模在加速推进清洁能源项目的建设及并购的影响下虽有所上

升，但依托于良好的资源获取、融资及获现能力，预计 2023 年财务风险整体可控；但不同电源企业财务状况仍有所分化，其中火电企业盈利虽有所修复，但仍需持续关注未来燃料价格走势及政策变化情况；风电及太阳能发电企业在政策扶持下盈利及偿债指标整体持续优化，未来仍具较大提升空间。

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/9723?type=1>

中诚信国际认为，2022 年供需缺口增大、地区间发展不均衡、燃气价格与可替代能源价格联动机制较弱等因素将对城市燃气行业发展产生一定影响，但天然气基础设施的投资建设及天然气价格改革持续推进将对燃气行业发展提供有力保障。

近年来天然气供气总量快速增加，但地域分布呈现不均衡的状态；随着城镇化和工业化的推进，作为清洁能源的天然气在能源消费结构中的占比将持续提升且需求继续保持增长。我国天然气勘探程度无法满足快速增长的消费需求，且供需缺口有增加的趋势；东部地区天然气需求旺盛，但区域内供给相对较少，区域间的供需矛盾较大。我国一方面通过进口天然气来填充供需之间的缺口，另一方面通过“西气东输、川气东送”等工程缓解区域间供需不平衡。稳步推进的居民天然气价格市场化改革，缓解了居民用气价格与成本倒挂的问题，为燃气运营企业良好运营提供了内生动力。

上下游集中度方面，燃气行业上游高度集中；中游随油气体制改革推进，油气主干管网资产整合全面完成，实现了国内全部油气主干管网并网运行；下游市场化程度相对较高，参与主体众多，但格局较为稳定，近年通过向综合能源服务方向发展，以拓展新的利润增长点。

行业企业经营及盈利方面，售气量和供气范围是影响燃气企业营业收入和利润的重要因素，跨区域经营的燃气企业盈利能力相对较强，省级管网投资企业和西部地区燃气企业盈利能力相对较弱。多数燃气运营企业杠杆处于中等水平，部分民营企业和管网建设投资规模较大的企业债务风险与资本支出压力仍有待关注。

详见《中国燃气行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9789?type=1>

中诚信国际认为，福建投资集团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，跟踪期内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稳步发展；母公司持有上市公司股权总市值随着跟踪期内的部分处置及股价波动而有所下降，但以持有的上市公司股权和公司参股电力、金融等各类成熟层企业股权等为主的投资组合仍令公司资产流动性处于较强水平。

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，跟踪期内相关制度运行良好，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；参股企业涉及电力、燃气、金融及铁路等行业。母公司以投融资为主体功能；公司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。

投资管理方面，公司本部设置能源投资管理部、金融投资管理部、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；设立投资角色委员会，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，针对投资业务，公司制订了《发展战略与规划管理办法》、《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》、《股权基金投资管理办法》、《资本运营管理办法》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、投资决策委员会、公司经理层办公会审议后提交公司董事会会进行决策。

公司针对不同业务领域设置专业投资部门，设置了完善投资管理与风险管理制度，跟踪期内，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。

公司本部投资组合以控股的子公司为主，此外对上市公司及其他联营企业的股权投资亦占有重要比重；跟踪期内，公司投资领域仍集中于能源和金融，涉及投资领域发展较为成熟，跟踪期内贡献较为稳定的分红收益。

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 2022 年末，公司本部投资资产账面价值 1,142.08 亿元，投资组合市值 1,185.90 亿元¹，其中对子公司的投资占其的比重为 57.40%；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，跟踪期内贡献较为稳定的分红收益。跟踪期内，公司处置华能国际等上市公司股权，增持兴业银行等上市公司股权，持仓重点仍集中于能源及金融行业；但伴随股票市场波动，公司本部于 2022 年确认其他综合收益-23.54 亿元。

图 4：2022 年末母公司投资组合分布情况（市值分布）



¹ 将公司以成本法入账持有子公司中闽能源的股权账面价值调整为期末节点市值。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产流动性方面，跟踪期内，公司本部持有的上市公司股权仍占据资产较大的比重，资产流动性较好。资本实力方面，截至 2023 年 3 月末公司本部所有者权益合计 567.44 亿元，同比增长 2.11%，具备很强且稳步增强的资本实力。

表 1：截至 2023 年 3 月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	16.89	2.87	100.54
中国电信	601728.SH	6.33	1.07	58.25
兴业证券	601377.SH	6.12	7.35	38.83
金龙汽车	600686.SH	6.03	10.57	4.57
闽东电力	000993.SZ	10.04	8.58	3.94
永诚保险	834223.NQ	1.50	4.75	1.23
合计	--	--		207.36

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 2023 年 3 月末，公司持有中闽能源 64.14% 的股份，期末市值 63.35 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项金融服务业务及本部开展的金融投资业务；跟踪期内，公司实业板块及金融板块运营态势良好，投资收益维持较高规模，其中现金分红大幅增加。

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 2023 年 3 月末，华兴集团注册资本和实收资本 27.30 亿元；总资产规模为 69.11 亿元，净资产为 52 亿元；2022 年及 2023 年 1~3 月，华兴集团分别实现营业收入 2.03 亿元和 0.40 亿元；分别实现净利润 1.58 亿元和 0.14 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 2023 年 3 月末，再担保公司注册资本和实收资本均为 17.99 亿元。截至 2022 年末和 2023 年 3 月末，再担保公司对外提供的再担保业务余额为 282.73 亿元和 308.72 亿元，担保业务余额为 0 亿元和 0 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。2022 年和 2023 年 1~3 月，闽投资管通过公开拍卖、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，分别处置不良资产 0.96 亿元和 0.38 亿元，实现处置收益 1.20 亿元和 0.02 亿元。截至 2023 年 3 月末，闽投资管自营包存量不良债权本息 104.48 亿元，剩余债权账面成本 3.98 亿元，

2023 年度预计处置债权本息 39.22 亿元，预计实现处置收益 1.70 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 2023 年 3 月末，公司直接及间接持有厦门国际银行 25.69% 的股权。截至 2023 年 3 月末，厦门国际银行总资产为 11,192.71 亿元，负债总额 10,308.98 亿元，所有者权益为 883.73 亿元；2022 年及 2023 年 1~3 月实现营业总收入 171.28 亿元和 35.70 亿元，净利润为 58.79 亿元和 13.23 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 2023 年 3 月末，公司合并口径对兴业证券持股比例为 8.82%。截至 2023 年 3 月末兴业证券总资产为 2,429.94 亿元，负债总额 1,851.12 亿元，股东权益为 578.82 亿元；2022 年及 2023 年 1~3 月实现营业收入 106.60 亿元和 41.69 亿元，净利润为 33.43 亿元和 10.55 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，2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，公司确认投资收益分别为 38.91 亿元、32.70 亿元、32.43 亿元和 4.67 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、厦门国际银行、兴业银行以及福建省石油化学工业有限公司等。

表 2：近年来公司收到现金分红情况（亿元）

被投资公司	2020	2021	2022	2023.1~3
福建水口发电集团有限公司	1.05	1.03	0.39	--
福建福清核电有限公司	1.85	1.62	2.43	--
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	0.43	0.58	--	--
福建炼油化工有限公司	0.40	0.17	0.89	--
中国电信股份有限公司	1.11	1.01	2.81	--
福建棉花滩水电开发有限公司	0.59	0.01	--	--
中海福建燃气发电有限公司	0.15	--	0.73	--
厦门华夏电力有限公司	0.32	0.36	--	--
厦门国际银行	--	--	4.11	--
兴业银行	1.45	1.14	5.72	--
兴业证券	0.53	1.05	1.37	--
华福证券	0.25	0.25	0.26	--
国开精诚	--	--	--	--
光大银行	0.14	--	--	--
兴业国际信托	--	--	--	--
福建永荣科技有限公司	--	0.21	0.44	--
中铜东南铜业有限公司	0.24	0.04	0.32	--
福建省石油化学工业有限公司	1.49	1.49	1.49	0.18
其他	0.79	2.59	0.45	0.13
合计	11.98	11.55	21.41	0.31

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

跟踪期内，随着永泰抽水蓄能项目的机组投产发电及风电板块的稳步投产运营，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；同时，该板块投资仍然面临较大的投资支出压力。

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，跟踪期内装机容量保持不断增长，整体运行情况较好。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司电力业务板块分别实现收入 23.65 亿元和 8.92 亿元，其中 2022 年电力收入同比大幅增长 40.65%，主要系海上风电项目及永泰抽水蓄能项目陆续投产、发电量增加所致；同期，板块毛利率分别为 56.87%和 74.19%，板块盈利能力维持较好水平。

风电

跟踪期内，风电仍作为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”，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 2023 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。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司风电项目分别实现发电量 31.41 亿千瓦时和 9.31 亿千瓦时；分别实现售电量 30.59 亿千瓦时和 9.08 亿千瓦时。

表 3：截至 2023 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
福清洋岐项目	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

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
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：公开资料，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 2023 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，目前正在开展开工前各专题工作，预计于 2023 年开工。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 4：截至 2023 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：公开资料，中诚信国际整理

水电

跟踪期内，公司水电主要业务运营主体和业务模式无变动。水电业务主要通过参股方式开展。参股公司方面，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 2023 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 5：截至 2023 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：公开资料，中诚信国际整理

公司参股的最大的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 2022 年及 2023 年 1~3 月分别完成发电量 61.11 亿千瓦时和 12.06 亿千瓦时，分别实现营业收入 16.37 亿元和 3.35 亿元，分别实现利润总额 3.44 亿元和 0.87 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 2022 年及 2023 年 1~3 月分别完成发电量 15.20 亿千瓦时和 1.78 亿千瓦时，分别实现营业收入 5.16 亿元和 0.62 亿元，分别实现利润总额 3.02 亿元和 0.26 亿元。

火电

火电业务方面，跟踪期内业务运营主体和业务模式无变动。截至 2023 年 3 月末，公司火电业务总资产 8.93 亿元，约占公司电力板块总资产的 3.04%；涉及主要项目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。2022 年华夏电力完成发电量 60.98 亿千瓦时，实现营业收入 26.86 亿元，利润总额-1.29 亿元；2023 年 1~3 月完成发电量 10.61 亿千瓦时，实现营业收入 4.52 亿元，利润总额 0.25 亿元。

核电

核电业务方面，跟踪期内业务运营主体和业务模式无变动。截至 2023 年 3 月末，公司核电业务总资产 24.26 亿元，约占公司电力板块总资产的 8.26%；涉及主要项目属于公司的参股项目，同期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，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 2023 年 3 月末已投资 383.51 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。2022 年及 2023 年 1~3 月，福清核电完成发电量 491.04 亿千瓦时和 113.44 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

燃气发电业务方面，跟踪期内业务运营主体和业务模式无变动。截至 2023 年 3 月末，公司燃气发电业务总资产 2.16 亿元，约占公司电力板块总资产的 0.74%；涉及项目主要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，2022 年及 2023 年 1~3 月莆田燃气电厂分别完成发电量 17.39 亿千瓦时和 2.36 亿千瓦时。

储能电站

储能电站方面，公司主要运营及在建永泰抽水蓄能发电站、晋江储能电站一期项目。

截至 2023 年 3 月末，公司持有永泰抽水蓄能项目 51%股份。该项目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。该项目已于 2016 年 12 月 18 日正式开工建设，并于 2022 年 8 月实现首台机组投产发电、于跟踪期内共实现三台机组投产，项目预计整体于 2023 年竣工。截至 2023 年 3 月末，永泰抽水蓄能电站累计完成投资 53.08 亿元。投产及运营方面，2022 年及 2023 年 1~3 月，投产装机容量分别为 90 千瓦和 120 千瓦，发电量分别为 3.56 亿千瓦时和 3.10 亿千瓦时，分别实现营业收入 2.24 亿元和 2.20 亿元，净利润分别为 0.10 亿元和 0.46 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司持有晋江储能电站一期项目 51% 股份，晋江储能电站一期项目累计完成投资 2.6 亿元。投产及运营方面，投产储能装机容量分别为 3 万千瓦和 10 万千瓦时，2022 年及 2023 年 1~3 月，发电量 3,334.74 万千瓦时和 443.26 万千瓦时，分别实现营业收入 0.32 亿元和 0.14 亿元，净利润分别为 0.01 亿元和 0.04 亿元。

拟建储能电站项目方面，公司主要拟建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等三个抽水蓄能发电项目，上述项目预计总投资规模共计 222.35 亿元，预计均由公司控股经营。截至 2023 年 3 月末，上述项目均仍处于项目公司组建及项目核准的前期阶段。此外，公司拟建晋江储能电站试点示范项目二期项目，建设单位系晋江闽投电力储能科技有限公司，公司全资子公司福建省闽投配售电有限责任公司持股 51%；该项目总装机容量 60MW/120MWh，该项目计划在晋江储能电站规划预留地上新建 17 个 40 尺储能集装箱，其中 5 个为可移动式，12 个为固定式；另预留 12 个集装箱位置；该项目总投资 4.00 亿元，其中计划自有资金投资 1.20 亿元，其余通过银行融资；目前该项目尚处于可研阶段。

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或处于产能释放期，盈利能力有待观察，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；跟踪期内，受国际现货市场价格上涨影响，公司燃气板块收入规模呈现持续上升态势。

跟踪期内，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。2022 年及 2023 年 1~3 月，中海天然气公司分别采购 42 船和 10 船 LNG，销售天然气 257.49 万吨和 59.45 万吨，其中 2022 年受到需求收缩影响，天然气销售量同比下降 25.40%。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，2022 年 LNG 销售均价为 6,493.58 元/吨，受国际现货市场价格传导等因素影响，同比大幅增长 51.91%。2023 年 1~3 月 LNG 销售均价为 5,690.61 元/吨，价格同比下降 8.64%，环比有所回落。

表 6：近年来福建新能源公司 LNG 销售情况（万吨、%）

分类	项目	2020	2021	2022	2023.1~3
液态分销	销量	57.31	56.75	46.66	13.05
	占比	86.26	89.55	90.25	92.03

分类	项目	2020	2021	2022	2023.1~3
工业供气	销量	2.704	1.74	1.71	0.36
	占比	4.07	2.75	3.31	2.54
汽车加气	销量	6.12	4.70	3.24	0.73
	占比	9.21	7.42	6.27	5.15
合计	销量	66.13	63.19	51.61	14.14
	占比	99.54	99.72	99.83	99.72

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，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 2023 年 3 月末，中闽物流共有槽车 67 辆，2022 年及 2023 年 1~3 月中闽物流分别完成槽车运输量 48.31 万吨和 12.05 万吨。

公司作为福建省铁路基础设施建设的投资主体，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，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”），跟踪期内业务模式未发生变动。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 2023 年 3 月末，福建铁投总资产 351.93 亿元，所有者权益为 272.90 亿元；2022 年及 2023 年 1~3 月，福建铁投实现营业收入 0.34 亿元和 0.01 亿元，实现净利润-1.95 亿元和-0.41 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 42.9%，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 2023 年 3 月末，公司累计完成投资铁路投资将近 341.65 亿元，其中 2022 年公司完成省级铁路投资 13.50 亿元，其中主要包括兴泉铁路 3.50 亿元、龙龙铁路（龙岩至武平段）10 亿元；2023 年一季度未进行省级铁路投资。

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。

公司其他业务涉及水务投资、贸易等等，随着公司对相关亏损板块的剥离及区域供水平台的整合，公司经营格局不断优化，主业布局趋于集中。

公司于 2020~2021 年退出造纸、现代农业板块，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（福建省南平南纸有限责任公司持股 100%、福建星光造纸集团有限公司持股 100%、福建和意农业发展有限公司持股 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。截至 2022 年末，公司应收南平市国资委其他应收款 5.97 亿元。

公司于 2021 年退出水务经营板块，并于 2022 年转为参股投资，2022 年投资收益为-322.83 万元。福建中闽水务投资集团有限公司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。2021 年，公司水务板块营业收入为 4.65 亿元。中闽水务以股权置换方式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”），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。

此外，公司配合主业发展，开展阴极铜、动力煤等产品销售业务，随着能源主业的发展及相关产品销售旺季的到来，公司跟踪期内相关产品销售业务收入实现快速增长，但板块毛利率仍低位运行，对公司盈利形成一定补充。

中诚信国际认为，近年来公司剥离亏损板块，并加大对主业能源及金融投资等业务的投资力度，主业布局趋于集中，经营格局实现不断优化，利于公司长期盈利能力的提升。

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内，得益于子公司分红力度的加大及股权投资退出形成的投资收益，母公司利润总额获得大幅提升。随着本部投资业务的开展，公司母公司口径资产和负债规模稳步上升，资产负债率有所增加，但财务杠杆仍处于合理水平。公司主要通过投资资金回流和收益及对外融资解决资金缺口，所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。但仍需关注公司投资项目减持或退出及证券市场行情波动对公司盈利水平及财务指标稳定性产生的影响。

跟踪期内，公司母公司口径收入主要来自于资金占用费及租金收入，收入规模有限；同时本部的财务费用对利润总额形成较大侵蚀，经营性亏损持续增加。公司的利润总额主要来自投资收益，跟踪期内随着公司子公司福建省福投投资有限责任公司（以下简称“福投投资”）等公司分红力度得加大，及对原持有的华能国际（股票代码：600011.SH）等股票的减持及清仓退出，公司投资收益大幅增加，带动利润总额同比增加 18.76 亿元；但仍需关注公司投资项目减持或退出及证券市场行情波动对公司盈利水平等财务指标的稳定性的影响。

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，跟踪期内，随着业务的开展，公司持有的投资组合价值持续增加，公司本部总资产稳步增长。截至 2023 年 3 月末，公司本部投资组合账面价值 1,191.13 亿元，其中长期股权投资账面价值 811.56 亿元，主要系对子公司的投资；其他权益工具投资账面价值 219.78 亿元，主要系对上市公司股票资产的投资，相关股权资产无质押受限情况；货币资金账面价值 44.40 亿元，无受限货币资金。

公司母公司负债主要为外部融资及应付集团内拆借款，随着本部投资业务的开展，公司融资需求

亦有所增长，总债务规模逐年增加；跟踪期内，母公司财务杠杆水平有所提升但仍处于合理水平。资本实力方面，跟踪期内利润总额的大幅增长带动未分配利润的大幅增加，省政府的持续支持令资本公积持续稳步增长，其中 2022 年母公司资本公积增加 21.92 亿元，主要系公司收到铁路建设资金 19.60 亿元；但受市场行情影响，公司本部持有的以公允价值计量的上市公司股票股价波动令其他综合收益大幅缩水；总体来看，2022 年所有者权益维持小幅上升态势，同比增长 3.74%。

跟踪期内，随着项目投资支出的增加，公司本部投资活动呈现大幅净流出态势，并主要通过投资资金回流和收益及对外融资解决资金缺口。偿债指标方面，跟踪期内，匹配投资资产的增加，公司本部债务规模亦呈现稳步增长态势，其中短期债务占总债务的比重维持 20% 左右，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维持较高水平，所持有的投资组合资产对公司总债务形成良好覆盖，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较好。

表 7：母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业总收入	1.26	1.09	1.03	0.22
期间费用合计	13.71	15.47	16.50	4.59
经营性业务利润	-12.53	-14.43	-15.56	-4.41
公允价值变动收益	0.00	2.38	1.37	1.82
投资收益	24.69	20.86	41.12	1.55
利润总额	9.39	5.73	24.49	-1.04
净资产收益率	1.91	1.07	4.54	—
货币资金	45.32	20.88	24.57	44.40
交易性金融资产	18.87	22.27	26.76	34.03
长期股权投资	675.92	736.91	808.72	811.56
其他权益工具投资	122.52	186.00	200.67	219.78
其他非流动金融资产	85.95	80.84	81.35	81.35
资产总额	1,032.77	1,115.12	1,224.55	1,263.17
投资组合账面价值	948.58	1,046.90	1,142.08	1,191.13
投资组合市值	976.95	1,132.22	1,185.90	1,232.75
所有者权益合计	493.38	535.69	555.70	567.44
短期债务	150.38	89.32	110.30	97.32
总债务	449.25	473.38	538.47	566.10
资产负债率	52.23	51.96	54.62	55.08
总资本化比率	47.66	46.91	49.21	49.94
经营活动净现金流	52.47	18.76	38.81	-7.48
投资活动净现金流	-47.81	-56.43	-95.36	4.17
投资支付的现金	84.28	80.97	163.09	12.56
筹资活动净现金流	-14.23	13.21	60.25	23.15
非受限货币资金/短期债务	0.30	0.23	0.22	0.46
现金流利息保障倍数	4.47	2.07	5.06	-1.56
总债务/投资组合市值	45.98	41.81	45.41	45.92

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，跟踪期内，受益于能源板块的稳步发展及产品销售收入增加，公司合并口径营业收入呈稳步上升态势，公司经营性业务利润受到期间费用的拖累呈现持续亏损，投资收益及利润总额保持相对稳定，需持续关注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；资产规模持续增长，以金融类资产为主的资产流动性较强；财务杠杆水平维持合理区间；经营获现能力较好，偿债指标表现较好。

跟踪期内，受益于能源板块电力、燃气收入的稳步提升及动力煤、阴极铜等产品销售收入的大幅增加，公司合并口径营业收入呈现稳步增长态势，但经营性业务利润受到期间费用的拖累呈现持续亏损；合并口径利润总额仍主要来自投资收益，跟踪期内公司投资收益及利润总额保持相对稳定。整体来看，公司盈利水平尚可，需持续关注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。

跟踪期内由于公司业务的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 2022 年末，公司合并口径总资产 1,500.35 亿元，主要由投资组合资产及固定资产构成，其中随着福建永泰抽水蓄能电站项目的完工转固，公司固定资产规模大幅增加；投资组合资产主要系货币资金、以结构性存款为主要构成的交易性金融资产、以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。其中截至 2022 年末，公司受限货币资金金额为 4.15 亿元，主要系根据保监会要求留存现金及质押存款，受限规模较小。

近年来，伴随公司业务持续发展，公司对外融资需求持续提升，跟踪期内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，债务结构以长期债务为主，但短期债务规模随着公司经营业务的拓展和流动性需求的增加而呈现增长态势。随着公司收到铁路建设资金的增加、未分配利润的积累和少数股东权益的增长，近年来公司所有者权益持续增长，资本实力持续增强。跟踪期内，公司杠杆比率维持合理区间，资产负债率及总资本化比率维持在 55% 以下。

公司经营获现能力较好，跟踪期内，受益于经营板块的稳步发展，公司经营活动净流入规模同比有所提升。随着对外投资力度的加大，公司投资活动现金流仍处于大幅净流出状态，随之推升的外部融资需求令公司筹资活动净现金流呈现增长态势。公司 EBITDA 主要由利润总额及折旧构成，跟踪期内，公司利润总额保持稳定，EBITDA 随着利息费用及折旧的增加呈现增长态势，EBITDA 利息保障倍数维持较好水平，公司偿债指标表现较好。

表 8：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	12.49	67.98	16.82	67.12	23.65	56.87	8.92	59.25
燃气	21.53	9.68	28.26	11.13	34.76	7.78	8.37	3.14
阴极铜、己内酰胺等产品销售	2.62	1.38	14.15	0.73	25.75	0.39	7.05	0.14
其他	12.97	43.12	13.41	24.54	5.82	19.31	1.08	54.42
利息收入、已赚保费	1.50	—	2.00	—	2.44	—	0.62	24.39
营业总收入/营业毛利率	51.11	32.67	74.64	28.20	92.42	22.47	26.04	74.19

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

表 9：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2022.3/2022.1~3
营业总收入	51.11	74.64	92.42	26.04
营业成本合计	34.41	53.43	71.29	19.69
期间费用合计	20.68	24.03	25.29	6.91
经营性业务利润	-3.91	-2.76	-3.86	-0.50
投资收益	38.91	32.70	32.43	4.67
利润总额	26.15	29.40	29.16	7.99

	2020	2021	2022	2022.3/2022.1~3
EBITDA	52.27	57.59	60.06	—
EBITDA 利润率	105.38	79.27	66.75	31.39
总资产收益率	3.59	3.72	3.55	—
货币资金	108.22	82.24	75.01	97.19
交易性金融资产	67.63	68.29	75.78	88.38
长期股权投资	278.00	315.14	327.87	330.59
其他权益工具投资	447.01	536.84	561.61	581.88
其他非流动金融资产	110.05	103.97	110.56	111.84
固定资产	86.53	90.93	164.06	173.92
资产总计	1,294.82	1,412.45	1,500.35	1,556.35
总债务	598.49	640.72	715.09	745.13
短期债务	174.31	107.79	128.89	113.39
负债总额	705.16	751.01	819.71	855.13
所有者权益合计	589.66	661.43	680.64	701.22
总资本化比率	50.37	49.20	51.23	51.52
资产负债率	54.46	53.17	54.63	54.94
经营活动产生的现金流量净额	27.05	5.90	30.16	-8.15
投资活动产生的现金流量净额	-30.01	-77.09	-102.11	2.65
筹资活动产生的现金流量净额	21.21	47.72	62.53	27.67
货币等价物/短期债务	0.99	1.39	1.14	1.60
EBITDA 利息保障倍数	2.71	2.76	2.81	—
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.40	0.28	1.41	—
总债务/EBITDA	11.45	11.13	11.91	—

注：公司未披露 2023 年一季度折旧摊销等数据，故“—”指标失效。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年末，公司合并口径受限资产 47.94 亿元，占同期末总资产的比重为 3.19%。

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径对外担保（不含下属融资担保公司正常经营担保）的担保金额为 125.20 亿元，担保余额为 111.48 亿元，担保余额占同期末净资产的比重为 16.38%；其中包括福建铁投对武夷山铁路有限责任公司和福建铁路有限公司的担保余额 104.48 亿元及母公司对民营企业福建永荣科技有限公司的担保余额 7.01 亿元。经福建省国资委批准，公司为参股的福建永荣科技有限责任公司已内酰胺项目银团贷款按 49%比例提供担保，并由福建永荣控股集团有限公司全资子公司福建省创造者贸易有限公司向公司提供信用反担保，担保债务期限至 2028 年 7 月 22 日。截至目前，福建永荣科技有限责任公司经营情况良好，无公开市场违约情况。

截至目前，公司无重大涉及诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

² 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。

假设

——2023 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；但其下属的福建铁投作为第一大股东参股的福建铁路有限公司（截至 2023 年 3 月末，福建铁投对其持股比例为 48.31%，不纳入福建铁投的合并报表范围）预计将并表部分铁路资产，如该事项顺利推进，则公司长期股权投资及资产规模将大幅增加。

——2023 年，公司投资业务将稳步推进，预计新增投资 50~100 亿元。

——2023 年，公司债务规模将有所上升，预计新增债务 20~70 亿元，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，此外，历史投资收回将对新增投资形成资金补充。

预测

表 10：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率(%)	1.07	4.54	1.08~1.62
总债务/投资组合市值(%)	41.81	45.41	41.84~51.14

注：1、各指标均为母公司口径数据；2、由于公司本部依托的子公司分红情况具有不确定性，2023 年收益相关预测数据主要采用历史平均法预测。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

中诚信国际认为，公司流动性强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

随着公司母公司经营性往来款收付，经营性活动现金流呈现波动态势，整体呈现净流入状态；此外，截至 2023 年 3 月末，母公司可动用的账面资金为 44.40 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，母公司获得银行授信总额 464.90 亿元，尚未使用的授信额度为 297.17 亿元，备用流动性较好；且公司作为福建省省级重要的国有资产投资经营主体，可持续获得政府的资金支持；公司目前主要融资渠道为银行贷款和债券融资，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于各类项目投资及债务的还本付息。根据公司规划，母公司未来一年投资支出集中于股权投资，资金需求为 50~100 亿元。目前公司短期债务压力尚可，其中母公司 2023 年到期的债务规模约 110 亿元，合并口径 2023 年到期债务规模约 129 亿元，主要系发行债券及银行贷款，主要通过投资项目回流、续贷、债券发行进行偿还。综上所述，公司的流动性强，未来一年流动性来源可对覆盖流动性需求形成有效覆盖。

表 11：截至 2022 年末公司母公司及合并口径债务到期分布情况（亿元）

	一年以内（含 1 年）	一年以上	合计
母公司口径合计	110.30	428.11	538.41
银行融资	93.80	106.08	199.88
公司信用类债券	15.00	314.53	329.53
其他带息债务	1.50	7.50	9.00
合并口径合计	128.54	586.05	714.59
银行融资	104.35	226.58	330.94
公司信用类债券	22.06	317.52	339.58
其他带息负债	2.12	41.95	44.07

注：1、债务统计口径与财务报表口径略有差异；2、其他带息债务主要系计入长期应付款的政府专项债转贷资金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任；公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，治理结构及内控制度有待完善。

环境方面，截止目前，公司在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好，无公开披露的环境争议事件。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。同时，公司在社会争议事件管理、社会贡献方面也表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，发展战略符合行业政策和公司经营目标，但由于福建省省属企业改革重组进程仍在持续推进中，公司目前监事会成员缺位，内控及治理结构和内控制度有待完善。

外部支持

当地政府支持意愿很强。福建省经济总量处于全国上游水平，跟踪期内经济增长水平位居全国前列，综合经济实力较强；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，极强的区域经济为公司发展提供良好的外部环境；而股东持续在划入优质资产、资金和业务等方面为公司提供支持，为公司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。截至 2022 年末，福建省常住人口 4,188 万人，较上年末增加 1 万人。

福建省经济总量处于全国上游水平，综合经济实力较强，2022 年福建省实现地区生产总值（GDP）5.31 万亿元，位列全国第八位，按可比价格计算，同比增长 4.7%，增速位列全国第一位。当年人均地区生产总值为 12.68 万元，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，

³ 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。

且税收收入占比较高，其中 2022 年受到留底退税因素影响税收占比有所下滑；同时财政自给水平居于全国上游，位列全国第 9 位；政府性基金收入是福建省地方政府财力的重要补充，近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不断下滑，其中 2022 年政府性基金收入规模位居全国第 10 位；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	2020	2021	2022
GDP（亿元）	43,903.89	48,810.36	53,109.85
GDP 增速（%）	3.3	8.0	4.7
人均 GDP（万元）	10.58	11.69	12.68
固定资产投资增速（%）	-0.4	6.0	7.5
一般公共预算收入（亿元）	3,079.04	3,383.38	3,339.06
政府性基金收入（亿元）	3,429.71	3,342.72	2,6131.32
税收收入占比（%）	70.95	73.69	62.67
公共财政平衡率（%）	59.03	64.93	58.55
政府债务余额	8,338.66	10,091.47	11,901.72

注：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%。

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。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，包括兴业银行、兴业证券、厦门国际银行、中闽能源、中国电信等多家上市公司的股票。2022 年，公司确认投资收益为 32.43 亿元，收到现金分红为 21.41 亿元。2022 年公司收到铁路建设资金 19.60 亿元、漳州液化天然气接收站项目投资资金 0.67 亿元及省国资委以台湾饭店土地使用权作价出资 0.66 亿元的实物资产，计入资本公积，收到增值税即征即退等各类补助 0.71 亿元，计入其他收益。总体来看，公司抗风险能力极强。

同行业比较

中诚信国际选取了山东国投、浙江国资和云南投控作为福建投资集团的可比公司，上述四家公司均为各省份直属重要的大型综合性国有资产经营平台，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

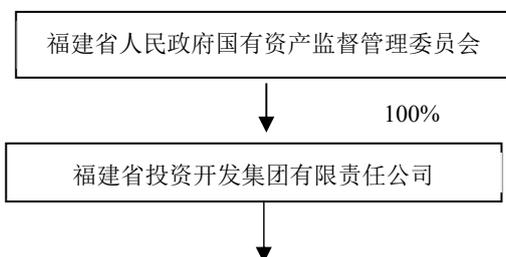
中诚信国际认为，福建投资集团的业务风险在同业中处于很低水平，福建投资集团与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，与同行业相比，福建投资集团投资领域较广，投资策略稳健，投资风险较低；福建投资集团母公司财务风险较低，与同行业相比，福建投资集团具有较强的资本实力，投资组合中上市公司占有一定比重，资产流动性较高，杠杆水平处于中位水平，盈利能力很强。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持福建省投资开发有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 闽投 01/16 闽投 01”、“18 闽投 MTN005”、“19 闽投 MTN001”、“19 闽投 MTN002”、“19 闽投 MTN003”、“19 闽投 MTN004”、“19 闽投 MTN005”、“19 闽投 MTN006”、“20 闽投 MTN001”、“20 闽投 MTN002”、“20 闽投 MTN003A”、“20 闽投 MTN003B”、“20 闽

投 MTN004”、“20 闽投 MTN006”、“21 闽投 MTN001”、“21 闽投 MTN002A”、“21 闽投 MTN002B”、“21 闽投 MTN003”、“21 闽投 MTN004”、“21 闽投 MTN005”、“21 闽投 MTN006”、“22 闽投 MTN001”、“22 闽投 MTN002”、“22 闽投 MTN003”、“22 闽投 MTN004”、“22 闽投 MTN005”、“19 福投 01”、“20 福投 01”、“21 福投 01”、“21 福投 02”、“21 福投 03”、“21 福投 04” 和 “22 福投 01” 的债项信用等级为 **AAA**。

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 2023 年 3 月末）



主要子公司全称	层级	持股比例	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
福建省福投投资有限责任公司	一级	100%	199.83	172.74	0.29	1.16
福建省铁路投资有限责任公司	一级	100%	351.93	272.90	0.01	-0.41
福建省华兴集团有限责任公司	一级	100%	69.11	52.00	0.40	0.14
贵信有限公司	一级	100%	82.83	72.50	0.42	0.99
福建华兴创业投资有限公司	一级	100%	17.29	15.40	0.00	1.76
福建省福投新能源投资股份公司	一级	80%	9.75	6.11	8.40	0.06
福建省产业股权投资基金有限公司	一级	100%	71.38	67.05	0.09	0.26
中闽能源股份有限公司	一级	66.91%	118.77	62.33	5.54	2.92
福建省闽投融资再担保有限责任公司	二级	94.52%	32.09	18.13	0.00	-0.02
福建省闽投资产管理有限公司	二级	100%	21.43	17.31	0.15	0.09



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	1,082,243.33	822,360.76	750,077.86	971,915.02
应收账款	146,598.61	202,479.19	237,912.07	266,119.87
其他应收款	199,332.98	255,528.63	224,911.12	259,687.32
存货	36,199.26	3,387.80	11,148.84	56,004.46
长期投资	8,394,899.56	9,605,436.32	10,081,432.75	10,329,823.94
固定资产	865,343.83	909,251.78	1,640,559.66	1,739,152.72
在建工程	716,976.82	822,328.27	165,702.44	58,281.19
无形资产	172,872.96	87,595.27	178,615.17	177,400.35
资产总计	12,948,210.23	14,124,465.06	15,003,496.60	15,563,463.71
其他应付款	124,110.68	102,404.14	92,107.25	87,063.14
短期债务	1,743,061.98	1,077,894.76	1,288,881.58	1,133,882.87
长期债务	4,241,809.36	5,329,346.67	5,861,982.32	6,317,373.71
总债务	5,984,871.34	6,407,241.43	7,150,863.90	7,451,256.58
净债务	4,947,188.59	5,604,863.48	6,442,288.70	6,521,110.54
负债合计	7,051,620.73	7,510,119.78	8,197,137.10	8,551,302.91
所有者权益合计	5,896,589.50	6,614,345.28	6,806,359.50	7,012,160.80
利息支出	192,840.85	208,965.22	213,860.45	59,254.34
营业总收入	511,092.96	746,425.04	924,167.37	260,378.59
经营性业务利润	-39,119.97	-27,571.99	-38,630.74	-5,028.25
投资收益	389,060.34	327,036.49	324,281.63	46,710.12
净利润	237,906.41	267,784.32	258,759.19	71,175.53
EBIT	464,384.36	503,823.94	516,863.21	—
EBITDA	522,749.80	575,868.26	600,632.87	—
经营活动产生的现金流量净额	270,450.86	59,023.18	301,600.54	-81,522.29
投资活动产生的现金流量净额	-300,128.80	-770,864.90	-1,021,088.33	26,543.28
筹资活动产生的现金流量净额	212,060.08	477,210.42	625,321.93	276,739.43
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率(%)	32.67	28.20	22.47	24.17
期间费用率(%)	41.69	33.08	28.11	27.19
EBIT 利润率(%)	93.62	69.36	57.44	—
总资产收益率(%)	3.59	3.72	3.55	—
流动比率(X)	1.06	1.47	1.40	1.76
速动比率(X)	1.04	1.47	1.40	1.73
存货周转率(X)	9.23	26.35	95.98	—
应收账款周转率(X)	3.38	4.16	4.09	—
资产负债率(%)	54.46	53.17	54.63	54.94
总资本化比率(%)	50.37	49.20	51.23	51.52
短期债务/总债务(%)	29.12	16.82	18.02	15.22
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.00	-0.04	0.00	-0.08
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.00	-0.23	0.00	-0.55
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.40	0.28	1.41	-1.38
总债务/EBITDA(X)	11.45	11.13	11.91	—
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.53	0.47	—
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.71	2.76	2.81	—
EBIT 利息保障倍数(X)	2.41	2.41	2.42	—
FFO/总债务(X)	-0.01	-0.01	-0.01	—

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款、其他流动负债中的有息负债调整至短期债务，长期应付款中有息负债调整至长期债务；3、公司未披露 2023 年一季度财务报表中资本化利息及折旧、摊销等现金流量表补充数据，故相关指标失效。

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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	453,242.11	208,837.99	245,693.43	444,040.64
应收账款	0.00	4.74	6.27	0.00
其他应收款	399,420.43	198,941.30	224,077.48	255,716.97
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	188,719.57	222,652.82	267,623.02	340,326.21
债权投资	—	—	—	—
其他债权投资	—	—	—	—
持有至到期投资	—	—	—	—
可供出售金融资产	—	—	—	—
长期股权投资	6,759,201.90	7,369,070.24	8,087,202.01	8,115,649.86
其他权益工具投资	1,225,194.91	1,860,031.32	2,006,731.56	2,197,787.95
其他非流动金融资产	859,485.87	808,419.64	813,543.57	813,543.57
固定资产	1,347.97	1,305.13	1,124.58	1,057.91
投资性房地产	4,143.93	3,886.23	3,746.04	3,683.08
资产总计	10,327,659.05	11,151,156.63	12,245,486.83	12,631,741.27
投资组合账面价值	9,485,844.35	10,469,012.01	11,420,793.60	11,911,348.23
投资组合市值	9,769,484.23	11,322,190.32	11,858,985.64	12,327,570.41
其他应付款	681,921.56	750,941.65	1,092,330.31	1,043,681.33
短期债务	1,503,832.57	893,158.63	1,102,955.09	973,202.22
长期债务	2,988,661.34	3,840,682.22	4,281,729.56	4,687,812.61
总债务	4,492,493.90	4,733,840.85	5,384,684.65	5,661,014.83
净债务	4,039,251.80	4,525,126.75	5,138,991.22	5,216,974.18
负债合计	5,393,820.32	5,794,261.43	6,688,496.91	6,957,390.27
所有者权益合计	4,933,838.73	5,356,895.20	5,556,989.91	5,674,351.00
利息支出	144,796.94	148,351.37	153,463.42	45,162.33
营业总收入	12,557.86	10,943.35	10,327.49	2,245.67
经营性业务利润	-125,333.71	-144,340.46	-155,592.98	-44,089.72
投资收益	246,867.50	208,592.81	411,237.21	15,471.81
净利润	93,992.43	55,027.58	247,637.15	-9,131.31
EBIT	266,030.72	233,129.16	422,830.12	34,770.71
经营活动产生的现金流量净额	524,694.79	187,567.44	388,147.03	-74,805.20
投资活动产生的现金流量净额	-478,060.41	-564,271.04	-953,628.34	41,657.23
筹资活动产生的现金流量净额	-142,303.38	132,142.42	602,457.30	231,495.18
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产收益率(%)	2.58	2.17	3.61	—
经调整的净资产收益率(%)	1.91	1.07	4.54	—
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.49	0.57	0.94	0.28
应收类款项占比(%)	7.56	4.88	4.41	4.53
资产负债率(%)	52.23	51.96	54.62	55.08
总资本化比率(%)	47.66	46.91	49.21	49.94
短期债务/总债务(%)	33.47	18.87	20.48	17.19
总债务/投资组合市值(%)	45.98	41.81	45.41	45.92
现金流利息覆盖倍数(X)	4.47	2.07	5.06	-1.56
货币等价物/短期债务(X)	0.43	0.48	0.47	0.81
总债务/EBITDA(X)	16.85	20.20	12.71	—
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.26	0.38	—
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.84	1.58	2.76	0.77
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.84	1.57	2.76	0.77

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债中的有息负债调整至短期债务，长期应付款中有息负债调整至长期债务；3、“—”数据不可比。

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
	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
经营效率	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
投资组合	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)
	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
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
	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	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，影响报表使用者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