



福建省投资开发集团有限责任公司 2024 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[2024]跟踪 1695 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 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	“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 03”、“21 福投 04”、“22 福投 01”	AAA
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。	
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、对外投资收益较好等方面的优势。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。**2023年，福建省实现地区生产总值(GDP)5.44万亿元，同比增速4.5%，极强的区域经济为公司发展提供良好的外部环境；公司作为福建省省属大型国有综合性投资集团公司和主要的国有资产运营主体，享有良好的政策环境，且区域地位极为重要。
- **高流动性的优良资产，对外投资收益较好。**公司拥有大量优质的金融及实业板块资产，并拥有大量上市公司股权构成的其他权益工具投资，资产流动性较好、质量优良，对外投资收益虽有所下降，但仍维持较好规模。

关注

- **未来存在一定的资本支出压力。**公司仍处于投资高峰期，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。**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：吴凯琳 klwu@ccxi.com.cn

项目组成员：黄雪晋 huangxuejin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

福建投资集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,412.45	1,499.25	1,686.22	1,738.86
所有者权益合计（亿元）	661.43	685.23	819.35	834.26
负债合计（亿元）	751.01	814.02	866.87	904.60
总债务（亿元）	640.72	715.09	771.34	810.06
营业总收入（亿元）	74.64	92.42	114.55	28.05
净利润（亿元）	26.78	26.73	135.10	7.90
EBIT（亿元）	50.38	52.52	46.49	14.32
EBITDA（亿元）	57.59	60.90	56.50	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.90	30.16	7.64	3.09
营业毛利率（%）	28.20	22.47	16.94	18.28
总资产收益率（%）	3.72	3.61	2.92	--
EBIT 利润率（%）	69.36	58.37	41.57	52.25
资产负债率（%）	53.17	54.29	51.41	52.02
总资本化比率（%）	49.20	51.07	48.49	49.26
总债务/EBITDA（X）	11.13	11.74	13.65	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.76	2.85	2.54	--
FFO/总债务（X）	-0.01	-0.01	-0.01	--
福建投资集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,115.12	1,225.34	1,388.90	1,474.47
负债合计（亿元）	579.43	665.63	703.09	777.64
总债务（亿元）	473.38	538.47	576.42	613.90
所有者权益合计（亿元）	535.69	559.71	685.82	696.83
投资收益（亿元）	20.86	41.74	25.50	8.75
净利润（亿元）	5.50	25.36	118.20	4.26
EBIT（亿元）	23.31	42.87	28.16	9.03
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	18.76	38.81	-4.28	26.47
经调整的净资产收益率（%）	1.07	4.63	18.98	--
资产负债率（%）	51.96	54.32	50.62	52.74
总资本化比率（%）	46.91	49.03	45.67	46.84
总债务/投资组合市值（%）	41.81	45.38	42.65	43.00
现金流利息保障倍数（X）	2.07	5.06	1.11	--

注：1、中诚信国际根据福建投资集团提供的其经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“—”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款等科目中的带息债务。

同行业比较（2023 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和主要的国有资产运营主体，投资领域涵盖以电力、燃气、铁路为主的实业领域，以及银行、证券、创业投资、担保及再担保、信托、保险、融资租赁等金融范畴	1,388.90	685.82	50.62	25.50	118.20
山东国投	公司为山东省重要的国有资本运营平台，投资领域以 IT、医药、贸易为主，同时还涉及远洋渔业和银行等	279.54	122.67	56.12	7.95	1.36

浙江国资	公司为浙江省重要的国有资本投资运营公司，投资方向涵盖制氧机、汽轮机及电力设备制造等多个领域，以及战略新兴产业、国企改革项目等	259.42	166.03	36.00	9.64	7.68
------	--	--------	--------	-------	------	------

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

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

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

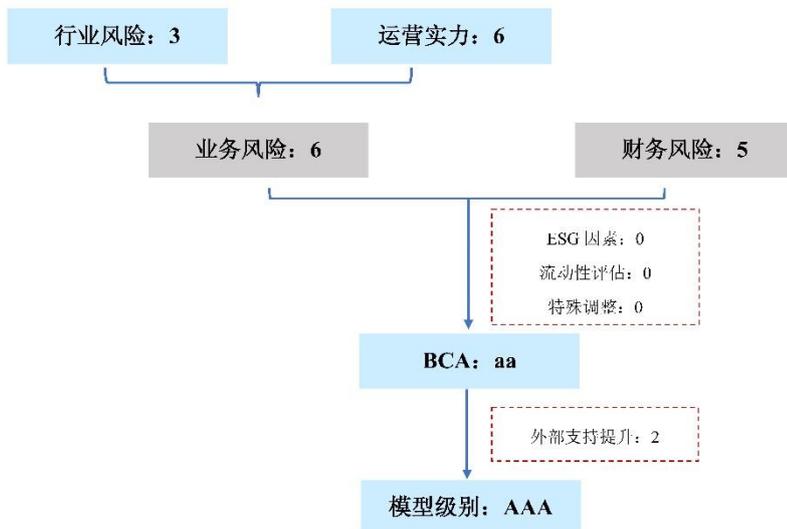
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 闽投 MTN005	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/07/26~2032/07/26	—
22 闽投 MTN004	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	5.00/5.00	2022/07/07~2025/07/07	—
22 闽投 MTN003	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	5.00/5.00	2022/07/01~2032/07/01	—
22 福投 01	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/04/15~2025/04/15	—
22 闽投 MTN002	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/03/25~2027/03/25	—
22 闽投 MTN001	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/01/13~2025/01/13	—
21 福投 04	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/11/17~2024/11/17	—
21 闽投 MTN006	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/11/04~2026/11/04	—
21 闽投 MTN005	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/08/06~2031/08/06	—
21 闽投 MTN004	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/07/16~2031/07/16	—
21 福投 03	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/07/08~2026/07/08	—
21 闽投 MTN003	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/04/28~2028/04/28	—
21 闽投 MTN002B	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	5.00/5.00	2021/04/09~2028/04/09	—
21 闽投 MTN002A	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	5.00/5.00	2021/04/09~2026/04/09	—
21 闽投 MTN001	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/03/04~2026/03/04	—
20 福投 01	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2020/10/26~2025/10/26	—
20 闽投 MTN006	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2020/10/15~2025/10/15	—

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 闽投 MTN004	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2020/02/27~2030/02/27	—
20 闽投 MTN003B	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	15.00/15.00	2020/02/21~2030/02/21	—
20 闽投 MTN003A	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	5.00/5.00	2020/02/21~2025/02/21	—
20 闽投 MTN002	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2020/02/14~2025/02/14	—
20 闽投 MTN001	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	15.00/15.00	2020/01/10~2035/01/10	—
19 福投 01	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2019/09/19~2029/09/19	—
19 闽投 MTN006	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2019/09/11~2029/09/11	—
19 闽投 MTN005	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2019/08/19~2029/08/19	—
19 闽投 MTN004	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日	10.00/10.00	2019/07/22~2024/07/22	—

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
福建投资集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/09 至本报告出具日

● 评级模型

福建省投资开发集团有限责任公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

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

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

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

中诚信国际认为，2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比回升，电力供应及调节能力有望持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解；燃煤电价改革政策持续推进及市场燃料价格整体回落助推火电企业信用质量预期趋于稳定；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电和太阳能发电企业有望实现快速增长，未来一段时间总体信用质量较“稳定”状态有所提升。

详见《中国电力生产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

中诚信国际认为，2024 年我国天然气供需关系将从紧平衡过渡至相对宽松，国内天然气采购价格将基本延续稳定；随着天然气市场化定价机制逐步完善，我国城市燃气企业对国际气价波动的应变能力或将提升，盈利改善可期；行业整体财务杠杆保持稳健，较强的经营获现能力对其偿债能力形成支撑，整体信用水平保持稳定。

详见《中国城市燃气行业展望，2024 年 1 月》，报告链接

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

中诚信国际认为，福建投资集团仍作为省属主要的国有资产运营主体，代表省政府投资省内基础产业和重点项目，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整体发展相较平稳；母公司持有上市公司股权总市值随着跟踪期内的股价下降而有所下滑，但公司投资组合中包含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标的资产仍令公司资产流动性处于较强水平。

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

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

性投资主体；母公司则仍以相关投融资为主体功能。

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

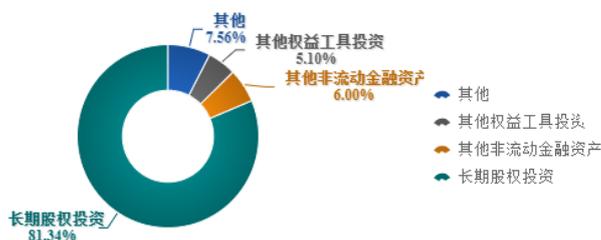
总体来看，公司针对不同业务领域设置专业投资部门，相关投资管理与风险管理制度未发生变化，跟踪期内，公司相关制度运行良好，无公开的涉及被投企业与项目的重大风险情况。

跟踪期内，公司本部投资组合仍以控股的子公司为主，对上市公司及其他联营企业的股权投资仍占有重要比重；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 2024 年 3 月末，公司本部投资资产账面价值 1,396.63 亿元，投资组合市值 1,427.63 亿元¹，其中对子公司的投资占其的比重为 48.84%；此外，公司本部投资组合中对其他联营企业投资和以持有上市公司股权为主的其他权益工具投资亦占有较重的比重，上述投资仍主要分布于电力、燃气等能源领域及创投、基金、银行、保险、证券等金融领域，涉及投资领域发展较为成熟，跟踪期内分红收益受厦门国际银行等收益下降而有所减少。跟踪期内，2023 年公司其他综合收益受当期兴业银行核算方式由其他权益工具投资下的公允价值法转换为长期股权投资下的权益法计量（当期持续增持兴业银行股票比例至 2.87%，对其形成重大控制影响，相关资产由其他权益工具投资转计为长期股权投资）影响，当期同比增长至 23.48 亿元。

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。

图 1：2024 年 3 月末母公司投资组合账面价值分布情况



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，受资本市场二级市场下降影响，公司本部持有的上市公司股权对应市值有一定程度下降，但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 年末公司本部所有者权益合计 685.82 亿元，同比增长 22.53%，2024 年 3 月末进一步增长至 696.83 亿元，资本实力保持强劲，且呈一定增长态势。

表 1：截至 2024 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	15.78	2.87	93.93
中国电信	601728.SH	6.08	1.07	55.95
兴业证券	601377.SH	5.44	7.35	34.52
金龙汽车	600686.SH	7.11	10.57	5.39
闽东电力	000993.SZ	10.14	6.58	3.05
永诚保险	834223.NQ	1.49	4.75	1.54
合计	--	--	--	194.38

注：1、永诚保险系新三板企业；2、公司持有股权均未质押；3、上表未包含公司持有子公司中闽能源的股权情况，截至 2024 年 3 月末，公司持有中闽能源 64.14% 的股份，期末市值 52.73 亿元。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

跟踪期内，公司金融板块仍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，相关投资收益及现金分红受厦门国际银行业绩亏损而有所缩减。

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

公司子公司福建省华兴集团有限责任公司（以下简称“华兴集团”）成立于 2001 年 12 月，主要以融资租赁、融资担保、小额贷款、典当、招标代理及拍卖采购为六大主业。截至 2024 年 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 79.25 亿元，净资产为 44.60 亿元；2023 年及 2024 年 1~3 月，华兴集团分别实现营业收入 2.32 亿元和 0.50 亿元；分别实现净利润 1.03 亿元和 0.18 亿元，其中 2023 年净利润同比有所下降，但营业收入规模有所扩增。

公司二级子公司福建省闽投融资再担保有限责任公司（以下简称“再担保公司”，原名：福建省中小企业信用再担保有限责任公司）成立于 2009 年 8 月，2019 年 7 月更名为现名。再担保公司为非赢利性、政策性公司，经营以国家和省产业政策为导向，从事相关法律、法规允许范围内的担保、再担保业务。担保费率方面，公司 2019 年 1 月以来按福建省相关政策对常规再担保业务实施免收再担保费政策，对国融担“总对总”批量担保业务收取 1% 再担保费。截至 2024 年 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 2023 年末和 2024 年 3 月末，再担保公司对外提供的再担保业务余额为 349.65 亿元和 378.60 亿元，担保业务余额均仍为 0 亿元。

公司二级子公司福建省闽投资产管理有限公司（以下简称“闽投资管”）成立于 2014 年 5 月，为福建省第一家地方金融资产管理公司，是在福建省内开展金融企业不良资产批量收购、处置业务的地方资产管理公司，与省内金融机构、“四大”资产管理公司建立联系、展开合作。2023 年和 2024 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 5.85 亿元和 0.83 亿元，实现处置收益 1.33 亿元和 0.48 亿元。截至 2024 年 3 月末，闽投资管自营包存量不良债权本息 118.59 亿元，剩余债权账面成本 11.65 亿元，2024 年度预计实现处置收益 1.72 亿元。

公司参股公司厦门国际银行股份有限公司（以下简称“厦门国际银行”）是中国首家中外合资银行，成立于 1985 年 8 月。截至 2024 年 3 月末，公司直接及间接持有厦门国际银行 25.69% 的股权。同期末，厦门国际银行总资产为 11,159.33 亿元，负债总额 10,295.37 亿元，所有者权益为 863.96 亿元；2023 年及 2024 年 1~3 月实现营业总收入 125.13 亿元和 28.97 亿元，净利润为 9.72 亿元和 4.09 亿元；其中 2023 年利润总额为-9.55 亿元，业绩亏损导致当期公司相关投资收益大幅下降。

公司参股公司兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”，证券代码 601337.SH）是 1994 年 4 月经人民银行批准，在福建兴业银行证券业务部的基础上改组设立的，2000 年 3 月经中国证监会批准成为综合性证券公司。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径对兴业证券持股比例为 8.82%。截至 2024 年 3 月末兴业证券总资产为 2,518.54 亿元，负债总额 1,902.66 亿元，股东权益为 615.88 亿元；2023 年及 2024 年 1~3 月分别实现营业收入 106.27 亿元和 23.77 亿元，净利润分别为 26.68 亿元和 4.88 亿元，经营业绩稳中有增。

从金融板块整体投资收益来看，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司确认投资收益分别为 27.33 亿元和 10.42 亿元，主要来自电力、燃气及金融等参股企业，其中 2023 年投资收益受参股的厦门国际银行利润总额亏损而同比降幅较大，当期相关现金分红亦随之缩减。跟踪期内，公司获得的现金分红主要来自兴业银行、福建福清核电有限公司、中国电信股份有限公司、福建省石油化学工业有限公司、中铜东南铜业有限公司、厦门国际银行、兴业证券等。

表 2：近年来公司收到现金分红情况（亿元）

被投资公司	2021	2022	2023	2024.1~3
福建水口发电集团有限公司	1.03	0.39	0.13	--
福建福清核电有限公司	1.62	2.43	3.83	--
华能国际电力股份公司	0.58	--	--	--
福建炼油化工有限公司	0.17	0.89	--	--
中国电信股份有限公司	1.01	2.81	2.02	--
福建棉花滩水电开发有限公司	0.01	--	0.41	0.33
中海福建燃气发电有限公司	--	0.73	0.30	--
厦门华夏电力有限公司	0.36	--	--	--
厦门国际银行	--	4.11	1.17	--
兴业银行	1.14	5.72	7.51	--
兴业证券	1.05	1.37	0.99	--

华福证券	0.25	0.26	0.14	--
福建永荣科技有限公司	0.21	0.44	--	--
中铜东南铜业有限公司	0.04	0.32	1.32	--
福建省石油化学工业有限公司	1.49	1.49	1.49	0.19
其他	2.59	0.45	0.61	0.22
合计	11.55	21.41	19.92	0.74

资料来源：公司提供，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，且在建及投产规模有所增加；风电系电力板块主要营业收入贡献来源，且公司参股投资的电力资产质量较高，盈利相对稳定；但同时，该板块投资规模较大，仍面临一定投资支出压力。

福建省是华东地区重要的发电基地之一，电力板块仍是公司最主要的投资领域，电力资产也是公司投资收益的主要来源。公司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、燃气发电采取参股企业形式，以获取投资收益为目的运作；风电和光伏发电则采取自营方式，以获取营业收入为目的，从业务规模上，主要以风电为主，其中光伏发电业务规模较小。

2023 年及 2024 年 1~3 月公司电力业务板块分别实现收入 29.20 亿元和 8.39 亿元，其中 2023 年电力收入同比大幅增长 23.48%，主要系海上风电项目及永泰抽水蓄能项目当期发电量增加所致；同期，该板块毛利率分别为 50.56%和 53.46%，板块盈利能力维持较好水平。

风电

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

截至 2024 年 3 月末，公司仍系有 14 个陆上风电项目和 3 个海上风电项目投入运营，装机容量仍为 121.53 万千瓦，已全部投产。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司风电项目分别实现发电量 39.07 亿千瓦时和 11.04 亿千瓦时，分别实现售电量 38.05 亿千瓦时和 10.77 亿千瓦时；风电项目发电量和售电量较同期均有所增长。

表 3：截至 2024 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

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
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，近年公司持续加大风电板块投入，截至 2024 年 3 月末，公司主要拟建风电项目为霞浦海上风电 B 区、长乐 B 区（调整）海上风电场项目、长乐外海 I 区（南）海上风电场项目、长乐外海集中统一送出工程项目。整体来看，未来随着公司风电项目陆续推进，风电业务规模或将实现较快增长，但公司海上风电建设成本远大于陆上风电，相关投资压力仍值得关注。

表 4：截至 2024 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	30	51	未定	40.91	开展 EPC 招标工作	2026 年
长乐 B 区（调整）海上风电场项目	10	100	未定	11.00	前期可研阶段	2026 年
长乐外海 I 区（南）海上风电场项目	30	51	未定	35.00	前期可研阶段	2027 年
长乐外海集中统一送出工程项目	210	51	海上换流站、陆上集控中心、储能	65.00	前期可研阶段	2026 年
合计	280	--	--	151.91	--	--

注：表中项目总投资系更新可研数据，相较之前披露存有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水电

跟踪期内，公司水电主要业务运营主体和业务模式无变动。水电业务仍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维持较高水平，均建于水力资源丰富的区域，水电站设备运行稳定且较为成熟，后续投入较低，是公司重要的投资收益来源。截至 2024 年 3 月末，公司主要参股 5 个水电项目，权益装机容量 91.82 万千瓦，较去年同比有所增加。

表 5：截至 2024 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	207.60	74.74
福建棉花滩水电开发有限公司（以下简称“棉花滩水电公司”）	22.00	69.50	15.29

福建华电高砂水电有限公司	3.00	5.00	0.15
华电（沙县）能源有限公司	25.00	4.80	1.20
福建华电万安能源有限公司	9.39	4.65	0.44
合计	--	291.55	91.82

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司参股的最大水电项目为水口发电公司的水口水电站，持股比例仍为 36%。水口发电公司 2023 年及 2024 年 1~3 月分别完成发电量 58.80 亿千瓦时和 10.98 亿千瓦时，分别实现营业收入 16.05 亿元和 3.07 亿元，分别实现利润总额 3.83 亿元和 0.57 亿元。此外，公司仍作为棉花滩水电公司第二大股东，持股比例为 22%。棉花滩水电公司 2023 年及 2024 年 1~3 月分别完成发电量 13.56 亿千瓦时和 2.70 亿千瓦时，分别实现营业收入 4.62 亿元和 0.93 亿元，分别实现利润总额 2.60 亿元和 0.60 亿元；其中 2023 年发电量及利润总额同比有所下降。

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 2024 年 3 月末，公司火电业务总资产 9.89 亿元，约占公司电力板块总资产的 0.57%；涉及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。2023 年华夏电力完成发电量 63.55 亿千瓦时，实现营业收入 25.56 亿元，利润总额 1.61 亿元；2024 年 1~3 月完成发电量 16.25 亿千瓦时，实现营业收入 0.93 亿元，利润总额 0.60 亿元；受电价下降因素影响，2023 年营业收入规模有所缩减。

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 2024 年 3 月末，公司核电业务总资产 24.87 亿元，规模同比略有增长，约占公司电力板块总资产的 1.43%；同期末，公司参股核电项目 3 个，仍系福清核电项目、三明核电项目和莆田核电项目，其中对三明核电项目公司仍持股 40%、福清核电项目公司仍持股 10%。项目进展方面，福清核电项目为 6 台百万千瓦机组，运营主体为福建福清核电有限公司，1 号至 6 号机组分别于 2014 年、2015 年、2016 年、2017 年、2021 年、2022 年投产，5、6 号机组预计总投资 389.54 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 386.32 亿元，并已于 2023 年竣工验收。三明和莆田相关核电项目则仍处于前期准备工作中。业务运营方面，2023 年及 2024 年 1~3 月，福清核电完成发电量 494.82 亿千瓦时和 101.12 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，未来资本支出压力仍值得关注。

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 2024 年 3 月末，公司燃气发电业务总资产 2.21 亿元，同比略有增长，约占公司电力板块总资产的 0.13%；涉及项目主要属于公司的参股项目，运营主体仍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，2023 年及 2024 年 1~3 月莆田燃气电厂分别完成发电量 18.88 亿千瓦时和 3.78 亿千瓦时，发电量有所增长。

储能电站

储能电站方面，跟踪期内，公司主要运营及在建的有永泰抽水蓄能发电站、晋江储能电站一期项目、永安抽水蓄能发电项目。其中，永安抽水蓄能发电项目系新增项目，该项目主体公司为福建闽投永安抽水蓄能有限公司，截至 2024 年 3 月末，公司持有该公司 80% 股权。该项目总投资 75.22 亿元，装机容量 4×30 万千瓦，截至 2024 年 3 月末，累计完成投资 5.19 亿元，项目预计于 2029 年实现首台机组投产发电，于 2030 年竣工。

此外，截至 2024 年 3 月末，公司仍持有永泰抽水蓄能项目 51% 股份；该项目系通过利用电网用电低谷时期的多余电量进行抽水蓄能，在用电高峰时再通过水力发电，项目总投资 67.30 亿元，装机容量 4×30 万千瓦，并已于 2016 年 12 月 18 日正式开工建设，目前已实现首台机组投产发电及三台机组投产。截至 2024 年 3 月末，永泰抽水蓄能电站累计完成投资 55.60 亿元。投产及运营方面，2023 年及 2024 年 1~3 月，投产装机容量均为 120 千瓦，发电量分别为 8.51 亿千瓦时和 3.31 亿千瓦时，实现营业收入分别为 8.44 亿元和 2.65 亿元，净利润分别为 2.25 亿元和 0.73 亿元；随着发电站产能的逐步释放，发电量有所增长，带动业务盈收规模的增加。

截至 2024 年 3 月末，公司仍持有晋江储能电站一期项目 51% 股份。同期末，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，投产储能装机容量仍分别为 3 万千瓦和 10 万千瓦时，2023 年及 2024 年 1~3 月，分别实现营业收入 0.63 亿元和 0.17 亿元，净利润分别为 0.17 亿元和 0.06 亿元，均较上年同期有所增长。

拟建储能电站项目方面，公司主要拟建项目系德化抽水蓄能发电项目和漳平抽水蓄能发电项目等抽水蓄能发电项目，上述项目预计总投资规模共计 160 亿元，预计均由公司控股经营。截至 2024 年 3 月末，上述项目仍处于前期工作阶段。

总体看来，公司所参控股电力企业资产质量较好，业务运营稳中有增。但同时，部分项目尚处建设期或处于产能释放期，盈利能力有待后续观察，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。

跟踪期内，公司仍通过自营与参股投资布局燃气板块，产业链较为完善；但受国际现货市场价格下降影响，燃气板块收入规模同比有所缩减。

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。2023 年及 2024 年 1~3 月，中海天然气公司分别采购 51 船和 9 船 LNG，销售天然气 324.81 万吨和 69.80 万吨；2023 年以来天然气需求回升，天然气销售量同比增长超 21%。下游客户方面，中海天然气公司分别与莆田、晋江、厦门三家燃气电厂以及福州、厦门、泉州、漳州、莆田五个城市燃气项目业主单位签订 25 年长期天然气购销合同，并通过福建投资集团下属子公司中海石油福建新能源有限公司（以下简称“福建新能源公司”）开展液态分销业务。

运营模式方面，福建新能源公司仍主要通过专用 LNG 槽车将 LNG 从位于福建莆田的中海油福建 LNG 接收站运输到公司 LNG 气化站、加注站以及直接用气单位等。随着燃气管道覆盖范围扩大及环保政策趋严推动，福建新能源公司 LNG 销售量保持高位稳定。价格方面，2023 年 LNG 销售均价为 4,692 元/吨，同比缩减 51.91%，主要系受国际现货市场价格下降等因素影响。2024 年 1~3 月 LNG 销售均价为 4,352 元/吨，价格同比下降 23.41%。

表 6：近年来福建新能源公司 LNG 销售情况（万吨、%）

分类		2021	2022	2023	2024.1~3
液态分销	销量	56.75	46.66	54.53	13.15
	占比	89.55	90.25	90.46	89.02
工业供气	销量	1.74	1.71	1.69	0.36
	占比	2.75	3.31	2.80	2.40
汽车加气	销量	4.70	3.24	3.93	1.21
	占比	7.42	6.27	6.52	8.20
合计	销量	63.19	51.61	60.29	14.77
	占比	99.72	99.83	100.00	100.00

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司在满足关联方 LNG 物流运输需求外，还对外承接燃气物流业务，其中主要由福建新能源公司下属子公司福建中闽物流有限公司（以下简称“中闽物流”）承担了福建省内大部分 LNG 槽车运输任务。截至 2024 年 3 月末，中闽物流共有槽车 67 辆，2023 年及 2024 年 1~3 月中闽物流分别完成槽车运输量 50.85 万吨和 12.83 万吨；同期该业务营业收入分别实现 1.21 亿元和 0.30 亿元，均同比稳中有增。

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

公司铁路板块运营主体仍系子公司福建省铁路投资有限责任公司（以下简称“福建铁投”），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 2024 年 3 月末，福建铁投总资产 361.91 亿元，所有者权益为 282.12 亿元；2023 年及 2024 年 1~3 月，福建铁投实现营业收入 0.05 亿元和 0.007 亿元，实现净利润-1.93 亿元和-0.44 亿元。

目前公司投资的铁路项目均为参股项目，已建成投产的铁路项目均委托南昌铁路局运输管理。福建省铁路建设资金主要来自省级和途经的各地市，其中省级资金主要由省级财政及公司安排资金投入，所占比例约为 42.2%，地市部分通过各地市财政安排资金投入及土地征迁补偿费用折价出资，项目资本金之外的融资由具体的项目公司负责。跟踪期内，铁路项目投资持续推进，截至 2024 年 3 月末，公司累计完成投资铁路投资将近 354.65 亿元，其中 2023 年公司完成省级铁路投资约 13 亿元，其中主要包括龙龙铁路（龙岩至武平段）12 亿元、漳汕高铁 1 亿元；2024 年一季度暂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，跟踪期内，大部分铁路项目中短期内仍仅能维持自身业务运营及债务偿还，尚不能实现分红，公司由此暂未

获得相关分红收益。

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

公司其他业务主要涉及水务投资、贸易等；跟踪期内，公司相关贸易业务营业收入大幅增长，但业务毛利率较低，收入贡献仍较有限。

公司于 2021 年退出水务经营板块，相关板块原由福建中闽水务投资集团有限公司（以下简称“中闽水务”）负责运营，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。公司于 2022 年起转为对中闽水务的参股投资。投资收益方面，2023 年实现相关投资收益为 347.99 万元。

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，随着能源主业的较快发展，跟踪期内，公司相关产品销售业务收入实现快速增长，其中 2023 年营业收入同比大幅增长 78.10% 至 45.86 亿元，但板块毛利率仍较低，相关业务盈利贡献仍较有限。

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内，受厦门国际银行业绩下滑导致投资收益有所缩减，但受兴业银行核算方式转变带来的非经常性收益兴业银行

大幅推升当期母公司利润总额。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，杠杆比率受资本实力增强而有所下降。公司仍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。

跟踪期内，公司母公司口径收入主要来自于资金占用费、投资性房地产转让收入及租金收入，收入规模仍较有限；同时本部的财务费用仍对利润总额形成较大侵蚀，经营性亏损持续增加。跟踪期内，公司的利润总额主要来自投资收益和营业外损益。受联营企业厦门国际银行净利润大幅下滑，2023 年公司投资收益同比下降 38.90% 至 25.50 亿元；但受前述兴业银行核算方式的转变，系由其他权益工具转为长期股权投资核算，当期产生非经常性损益 106.57 亿元；叠加上述因素影响，公司利润总额同比大幅增长至 118.21 亿元。2024 年一季度，公司投资收益 8.75 亿元，利润总额 4.31 亿元。

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。2023 年公司对兴业银行股票进行增持，截至 2023 年末持有兴业银行股权 2.87%，对兴业银行的核算方式由其他权益工具投资转为长期股权投资，使得 2023 年末长期股权投资较上年大幅增长，其他权益工具投资较上年大幅下降。截至 2024 年 3 月末，公司本部投资组合账面价值进一步增长至 1,396.63 亿元，其中长期股权投资账面价值 1,136.07 亿元，主要系对子公司的投资；同期

末，其他权益工具投资账面价值 71.19 亿元；其他权益工具构成上，仍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；截至 2024 年 3 月末，货币资金账面价值 64.92 亿元，无受限货币资金。

公司母公司负债仍主要为外部融资及应付集团内拆借款，随着本部投资业务的持续开展，公司融资需求亦有所增长，2024 年 3 月末总债务规模增长至 613.90 亿元。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，省政府对铁路项目的持续支持推动资本公积稳步增长；受公司权益规模增长影响，母公司财务杠杆比率有所下降。

现金流方面，跟踪期内，2023 年受当期股权投资支出规模同比下降，公司本部投资活动净现金流呈净流入状态。相关资金缺口仍主要通过投资资金回流和收益及对外融资解决。偿债指标方面，跟踪期内，公司本部债务规模呈现一定增长态势，其中短期债务占总债务的比重有所提升，占比约 21%，以长期债务为主的债务结构与公司业务较为匹配。公司本部现金流利息保障倍数仍维持较高水平，所持有的投资组合资产对公司总债务仍形成良好覆盖，其中持有的流动性较高的上市公司股票资产对其短期债务的覆盖能力较强，公司母公司口径偿债指标总体表现较好。

表 7：近年母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
营业总收入	1.09	1.03	1.13	0.11
期间费用合计	15.47	16.50	17.29	4.86
经营性业务利润	-14.43	-15.56	-16.27	-4.76
公允价值变动收益	2.38	1.37	2.39	0.32
投资收益	20.86	41.74	25.50	8.75
利润总额	5.73	24.49	118.21	4.31
净资产收益率	1.07	4.54	18.98	--
货币资金	20.88	24.57	44.42	64.92
交易性金融资产	22.27	26.76	23.05	40.41
长期股权投资	736.91	850.12	1,102.44	1,136.07
其他权益工具投资	186.00	159.74	65.36	71.19
其他非流动金融资产	80.84	81.67	84.49	83.84
资产总额	1,115.12	1,225.34	1,388.90	1,474.47
投资组合账面价值	1,046.90	1,142.87	1,319.96	1,396.63
投资组合市值	1,132.22	1,186.69	1,351.57	1,427.63
所有者权益合计	535.69	559.71	685.82	696.83
短期债务	89.32	110.30	126.53	126.81
总债务	473.38	538.47	576.42	613.90
资产负债率	51.96	54.32	50.62	52.74
总资本化比率	46.91	49.03	45.67	46.84
经营活动净现金流	18.76	38.81	-4.28	26.47
投资活动净现金流	-56.43	-95.36	5.12	-41.21
投资支付的现金	80.97	163.09	41.66	42.72
筹资活动净现金流	13.21	60.25	19.01	35.24
非受限货币资金/短期债务	0.23	0.22	0.35	0.51
现金流利息保障倍数	2.07	5.06	1.11	--
总债务/投资组合市值	41.81	45.38	42.65	43.00

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，受益于供应链板块的快速发展及售电业务收入的增加，公司合并口径营业收入

增长较快，公司经营性业务利润受到期间费用的拖累呈现持续亏损，投资收益受联营企业经营业绩下滑而有所缩减，但市场波动及投资标的所在行业周期性等因素对公司盈利稳定性的影响仍值得关注；资产规模持续增长，以金融类资产为主的资产流动性较强；财务杠杆水平受资本实力的增强而有所下降；EBITDA 对利息保障能力有所弱化，但整体偿债指标仍维持较好水平。

跟踪期内，受益于动力煤、阴极铜等产品销售收入的大幅增加及售电业务收入的增长，2023 年公司合并口径主营业务收入同比增长 24.35%至 110.34 亿元，但经营性业务利润受到期间费用的拖累仍持续亏损；跟踪期内，公司合并口径利润总额主要来自营业外损益和投资收益，其中，2023 年公司投资收益受联营企业厦门国际银行净利润大幅下滑而有所缩减；受前述兴业银行核算方式的转变（系由其他权益工具下的公允价值法转为长期股权投资下的权益法计量）当期产生大额非经常性损益，带动合并口径下公司利润总额大幅增长。整体来看，跟踪期内，公司自身盈利受期间费用及联营企业经营业绩下滑而有所缩减；此外，市场波动及投资标的所在行业周期性等因素对公司盈利稳定性的影响仍需保持关注。

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 2024 年 3 月末，公司合并口径总资产 1,738.86 亿元，主要由投资组合资产及固定资产构成；投资组合资产仍主要系由货币资金、以结构性存款为主要构成的交易性金融资产、对联营企业投资为主的长期股权投资、以持有铁路公司及上市公司股票为主要构成的其他权益工具投资和以私募基金出资为主的其他非流动金融资产等组成。截至 2024 年 3 月末，公司受限货币资金为 4.21 亿元，主要系根据保监会要求留存现金及质押存款，受限规模较可控。

跟踪期内，随着业务持续发展，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。公司债务仍主要系开展各类经营业务形成的银行借款和应付债券，债务结构仍以长期债务为主，但短期债务规模随着公司经营性业务的拓展和流动性需求的增加而呈一定增长态势。随着公司收到铁路建设资金的增加、未分配利润的积累和少数股东权益的增长，跟踪期内，公司所有者权益持续增长，资本实力持续增强，使得公司总资本化比率和资产负债率均有所下降，截至 2024 年 3 月末，分别为 49.26%和 52.02%。

现金流方面，跟踪期内，公司经营活动现金流保持正向净流入，但净流入规模同比降幅较大。随着对外投资持续进行，公司投资活动现金流仍处于净流出状态，但净流出规模受股权投资减少而有所收窄；此外，跟踪期内公司偿还债务支付现金增加，令公司筹资活动净现金流有所缩减，但仍呈净流入态势。公司 EBITDA 主要仍由利润总额及折旧构成，2023 年公司剔除非经常性损益后的利润总额受联营企业利润下滑导致投资收益下降的影响而有所缩减，EBITDA 利息保障能力有所弱化，但整体偿债指标仍较好。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1-3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	16.82	67.12	23.65	56.87	29.20	50.56	8.39	53.46
燃气	28.26	11.13	34.76	7.78	29.51	-0.66	6.76	-7.30
阴极铜、硫酸等 产品销售	14.15	0.73	25.75	0.39	45.86	0.42	10.68	0.42
其他	13.41	24.54	5.82	19.31	7.28	-14.98	1.57	9.16

利息收入、已赚保费	2.00	—	2.44	—	2.69	--	0.65	--
营业总收入/营业毛利率	74.64	28.20	92.42	22.47	114.55	17.37	28.05	18.92

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）

	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
营业总收入合计	74.64	92.42	114.55	28.05
营业成本合计	53.43	69.76	92.91	22.39
期间费用合计	24.03	25.22	27.62	7.12
经营性业务利润	-2.76	-2.31	-5.87	-1.42
投资收益	32.70	33.52	27.33	10.42
利润总额	29.40	30.00	137.56	8.22
EBITDA	57.59	60.90	56.50	--
EBITDA 利润率	79.27	67.68	50.51	--
总资产收益率	3.72	3.61	2.92	--
货币资金	82.24	75.01	101.35	122.62
交易性金融资产	68.29	75.78	96.55	103.50
长期股权投资	315.14	372.59	594.14	604.29
其他权益工具投资	536.84	513.38	425.29	432.08
其他非流动金融资产	103.97	114.44	119.41	119.56
固定资产	90.93	164.06	160.70	158.55
资产总计	1,412.45	1,499.25	1,686.22	1,738.86
总债务	640.72	715.09	771.34	810.06
短期债务	107.79	128.89	156.55	158.38
负债总额	751.01	814.02	866.87	904.60
所有者权益合计	661.43	685.23	819.35	834.26
总资本化比率	49.20	51.07	48.49	49.26
资产负债率	53.17	54.29	51.41	52.02
经营活动产生的现金流量净额	5.90	30.16	7.64	3.09
投资活动产生的现金流量净额	-77.09	-102.11	-11.18	-16.35
筹资活动产生的现金流量净额	47.72	62.53	29.77	34.53
货币等价物/短期债务	1.39	1.14	1.24	1.40
EBITDA 利息保障倍数	2.76	2.85	2.54	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.28	1.41	0.34	--
总债务/EBITDA	11.13	11.74	13.65	--

注：公司未披露 2024 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 2024 年 3 月末，公司合并口径受限资产 31.29 亿元，占同期末总资产的比重为 1.80%。

截至 2024 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 107.45 亿元，担保余额占同期末净资产的比重为 12.88%；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 101.82 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 5.64 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无公开市场违约情况。

截至目前，公司无重大未决诉讼情况。

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 2024 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

假设

——2024 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。

——2024 年，公司本部投资组合仍以控股的子公司为主，相关投资业务稳步推进。

——2024 年，公司债务规模将有所上升，权益规模预计将随利润积累和省政府对铁路出资的持续支持而稳步提升。

预测

表 10：公司重点财务指标预测情况

	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率 (%)	4.63	18.98	6.16 ~ 9.24
总债务/投资组合市值 (%)	45.38	42.65	40.22~53.63

注：各指标均为母公司口径数据。

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级等级无影响。

流动性评估

公司母公司口径及合并口径下均保有一定规模的货币资金，且公司债务融资工具发行顺畅，截至 2024 年 3 月末，未使用授信额度 367.13 亿元，较为充足。公司受限资产比例较低，未来剩余融资空间较大，可对偿债资金形成一定补充。同时，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。公司流动性需求主要来自于各类项目投资及债务的还本付息。综上所述，公司资金平衡状况较好，流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析³

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。

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。

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。

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

福建省政府具有很强的支持能力和对公司支持意愿很强，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。福建省经济总量处于全国上游水平，综合经济实力很强，2023 年福建省实现地区生产总值（GDP）5.44 万亿元，仍位列全国第八位，按可比价格计算，同比增长 4.5%，人均地区生产总值为 12.99 万元，仍位列全国第 4 位，仅落后于北京市、上海市和江苏省。稳定的经济增长和合理的产业结构为福建省财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，且税收收入占比较高，财政自给能力强。同时，政府性基金收入是福建省地方政府财力的重要补充，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有所下滑，其中 2023 年政府性基金收入规模位居全国第 14 位；负债率及债务率水平处于全国中下游。

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。

公司可持续获得福建省政府较好的财政支持。2023 年公司收到铁路建设资金 5.90 亿元，计入资本公积，收到增值税即征即退等各类补助 0.75 亿元，计入其他收益。

跟踪债券信用分析

“19 福投 01”、“20 福投 01”、“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 2024 年 3 月末上述债券募集资金使用完毕。

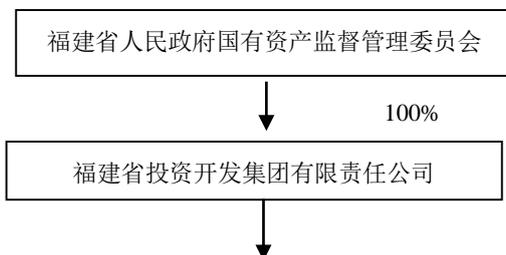
上述跟踪债项均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司保持重要的职能定位，投资业务发展较好。虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。公司债务结构以长期债务为主，近年债务集中到期压力可控，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

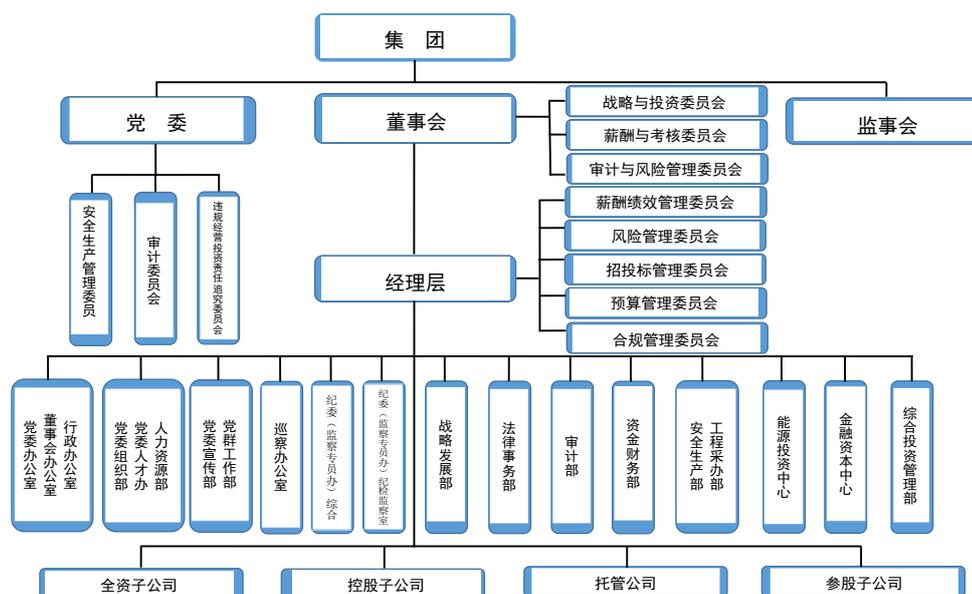
综上所述，中诚信国际维持福建省投资开发有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展

望为稳定；维持“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 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 2024 年 3 月末）



序号	主要子公司全称	注册资本（亿元）	持股比例
1	福建省铁路投资有限责任公司	58.49	100%
2	福建省福投投资有限责任公司	0.62	100%
3	中闽能源股份有限公司	19.03	66.91%
4	香港贵信有限公司	0.74	100%
5	福建省华兴集团有限责任公司	27.30	100%
6	福建省产业股权投资基金有限公司	80.00	100%
7	福建华兴创业投资有限公司	7.01	100%
8	福建省闽投供应链有限责任公司	7.67	97.78%
9	福建省福投新能源投资股份公司	1.70	80%
10	福建省闽投融资再担保有限责任公司	17.99	94.51%
11	福建省闽投资产管理有限公司	15.66	100%



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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	822,360.76	750,077.86	1,013,451.03	1,226,218.67
应收账款	202,479.19	237,912.07	302,574.69	319,589.48
其他应收款	255,528.63	224,911.12	222,913.27	226,802.11
存货	3,387.80	11,148.84	19,939.66	11,148.41
长期投资	9,605,436.32	10,085,214.88	11,495,083.27	11,667,928.02
固定资产	909,251.78	1,640,559.66	1,606,956.05	1,585,525.98
在建工程	822,328.27	165,702.44	114,087.17	130,088.03
无形资产	87,595.27	178,615.17	149,108.28	148,089.91
资产总计	14,124,465.06	14,992,477.84	16,862,219.02	17,388,581.30
其他应付款	102,404.14	92,107.25	100,100.52	93,781.10
短期债务	1,077,894.76	1,288,881.58	1,565,544.74	1,583,750.74
长期债务	5,329,346.67	5,861,982.32	6,147,875.25	6,516,811.17
总债务	6,407,241.43	7,150,863.90	7,713,419.99	8,100,561.90
净债务	5,604,863.48	6,442,288.70	6,742,144.79	6,916,472.22
负债合计	7,510,119.78	8,140,162.57	8,668,740.77	9,045,983.03
所有者权益合计	6,614,345.28	6,852,315.27	8,193,478.25	8,342,598.27
利息支出	208,965.22	213,860.45	222,340.68	61,336.19
营业总收入	746,425.04	924,154.88	1,145,464.03	280,524.60
经营性业务利润	-27,571.99	-23,064.55	-58,728.01	-14,197.89
投资收益	327,036.49	335,237.99	273,292.24	104,223.26
净利润	267,784.32	267,332.87	1,350,989.51	78,998.68
EBIT	503,823.94	525,207.60	464,944.86	143,163.43
EBITDA	575,868.26	608,977.25	564,962.69	--
经营活动产生的现金流量净额	59,023.18	301,600.54	76,392.93	30,930.74
投资活动产生的现金流量净额	-770,864.90	-1,021,088.33	-111,793.76	-163,450.38
筹资活动产生的现金流量净额	477,210.42	625,321.93	297,745.55	345,316.46
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	28.20	22.47	16.94	18.28
期间费用率(%)	33.08	28.03	24.70	25.99
EBIT 利润率(%)	69.36	58.37	41.57	52.25
总资产收益率(%)	3.72	3.61	2.92	3.34
流动比率(X)	1.47	1.40	1.46	1.64
速动比率(X)	1.47	1.39	1.45	1.63
存货周转率(X)	26.35	95.98	59.77	57.61
应收账款周转率(X)	4.16	4.09	4.14	3.52
资产负债率(%)	53.17	54.29	51.41	52.02
总资本化比率(%)	49.20	51.07	48.49	49.26
短期债务/总债务(%)	16.82	18.02	20.30	19.55
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.04	0.00	-0.03	-0.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.23	0.00	-0.14	-0.11
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.28	1.41	0.34	0.50
总债务/EBITDA(X)	11.13	11.74	13.65	--
EBITDA/短期债务(X)	0.53	0.47	0.36	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.76	2.85	2.54	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.41	2.46	2.09	--
FFO/总债务(X)	-0.01	-0.01	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据福建投资集团提供的其经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“—”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款等科目中的带息债务。

附三：福建省投资开发集团有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	208,837.99	245,693.43	444,159.87	649,186.84
应收账款	4.74	6.27	0.00	0.00
其他应收款	198,941.30	224,077.48	290,721.77	429,925.63
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	222,652.82	267,623.02	230,498.47	404,128.49
债权投资	--	--	1,954.00	1,944.00
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	7,369,070.24	8,501,229.87	11,024,436.76	11,360,722.65
其他权益工具投资	1,860,031.32	1,597,446.96	653,611.58	711,880.74
其他非流动金融资产	808,419.64	816,716.69	844,938.99	838,438.99
固定资产	1,305.13	1,124.58	1,368.05	1,338.43
投资性房地产	3,886.23	3,746.04	3,450.06	3,388.71
资产总计	11,151,156.63	12,253,417.08	13,889,025.10	14,744,657.80
投资组合账面价值	10,469,012.01	11,428,709.97	13,199,599.67	13,966,301.71
投资组合市值	11,322,190.32	11,866,902.01	13,515,736.52	14,276,336.56
其他应付款	750,941.65	1,092,330.31	1,036,841.67	1,434,810.53
短期债务	893,158.63	1,102,955.09	1,265,349.85	1,268,114.91
长期债务	3,840,682.22	4,281,729.56	4,498,869.28	4,870,897.06
总债务	4,733,840.85	5,384,684.65	5,764,219.13	6,139,011.98
净债务	4,525,126.75	5,138,991.22	5,320,059.26	5,489,825.14
负债合计	5,794,261.43	6,656,323.80	7,030,860.95	7,776,350.80
所有者权益合计	5,356,895.20	5,597,093.29	6,858,164.15	6,968,307.00
利息支出	148,351.37	153,463.42	165,360.66	47,263.02
营业总收入	10,943.35	10,327.49	11,295.59	1,058.57
经营性业务利润	-144,340.46	-155,592.98	-162,666.34	-47,641.68
投资收益	208,592.81	417,377.75	255,009.49	87,513.51
净利润	55,027.58	253,573.94	1,182,020.30	42,647.99
EBIT	233,129.16	428,694.15	281,639.55	90,344.74
经营活动产生的现金流量净额	187,567.44	388,147.03	-42,838.11	264,699.01
投资活动产生的现金流量净额	-564,271.04	-953,628.34	51,249.25	-412,082.57
筹资活动产生的现金流量净额	132,142.42	602,457.30	190,054.52	352,410.53
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率(%)	2.17	3.66	2.15	2.52
经调整的净资产收益率(%)	1.07	4.63	18.98	0.62
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.57	0.93	0.89	0.10
应收类款项占比(%)	4.88	4.40	4.16	4.58
资产负债率(%)	51.96	54.32	50.62	52.74
总资本化比率(%)	46.91	49.03	45.67	46.84
短期债务/总债务(%)	18.87	20.48	21.95	20.66
总债务/投资组合市值(%)	41.81	45.38	42.65	43.00
现金流利息覆盖倍数(X)	2.07	5.06	1.11	--
货币等价物/短期债务(X)	0.48	0.47	0.53	0.83
总债务/EBITDA(X)	20.20	12.52	20.30	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.39	0.22	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.58	2.80	1.72	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.57	2.79	1.70	--

注：1、中诚信国际根据福建投资集团提供的其经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“—”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款等科目中的带息债务。

附四：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，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn