



# 信用等级通知书

信评委函字[2011]986号

## 福建省能源集团有限责任公司：

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AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一一年十二月二十日

## 2011 年度福建省能源集团有限责任公司信用评级报告

评级主体 福建省能源集团有限责任公司

主体信用等级 AA<sup>+</sup>

评级展望 稳定

### 概况数据

福建能源	2008	2009	2010	2011.9
总资产(亿元)	161.58	246.81	322.16	364.00
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	56.35	77.14	86.22	89.29
总负债(亿元)	105.23	169.67	235.93	274.72
总债务(亿元)	74.23	130.76	185.87	215.82
营业总收入(亿元)	89.88	97.50	152.81	179.24
EBIT(亿元)	7.00	6.58	12.47	--
EBITDA(亿元)	10.53	12.31	21.64	--
经营活动净现金流(亿元)	10.64	13.23	17.56	9.71
营业毛利率(%)	16.33	15.83	14.73	13.12
EBITDA/营业总收入(%)	11.71	12.63	14.16	--
总资产收益率(%)	5.26	3.22	4.33	--
资产负债率(%)	65.12	68.75	73.24	75.47
总资本化比率(%)	56.85	62.90	68.31	70.74
总债务/EBITDA(X)	7.05	10.62	8.59	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.59	2.30	2.58	--

注：公司 2011 年三季度财务报表未经审计。

### 分析师

王勋

xwang@ccxi.com.cn

王文龙

wlwang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2011 年 12 月 20 日

### 基本观点

中诚信国际评定福建省能源集团有限责任公司（以下简称“福建能源”或“公司”）的主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了福建省政府给予公司的支持力度，以及公司以煤电业务为核心、多业发展的大能源产业格局对其未来发展所带来的积极影响；同时，中诚信国际也考虑到福建省煤炭资源储备不足，公司资本支出压力较大、资产负债率较高等不利因素对其经营和整体信用状况的影响。

### 优势

- **政府有力的支持。**作为福建省国有大型企业，公司定位于福建省综合性能源集团，能够得到地方政府在煤炭资源、电源点获取等方面的大力扶持。
- **煤炭生产及销售稳定。**公司是福建省最大的煤炭生产企业，稳定的生产及销售为公司正常经营提供了有力的支持。2010 年公司生产煤炭 480.50 万吨，较 2009 年减少 10.50 万吨；2011 年 1~9 月，公司生产煤炭 354.66 万吨，较 2010 年同期增长 23.20 万吨。
- **电力能源结构多元化，装机规模快速增长。**电力作为公司能源战略调整的重点产业，近年来装机规模迅速增长，以煤电、热电联产、风电、核电和天然气发电为主的多元化电力能源结构已基本建立。截至 2011 年 9 月底，公司已投产可控电力装机规模 424.20 万千瓦，占福建省装机容量（含水电）的 11.72%。
- **产业结构进一步优化。**公司逐步形成以煤电业务为核心，港口、建材、民爆化工多业发展的大能源产业格局，有利于降低单一主业波动给公司带来的经营风险。

### 关注

- **福建省煤炭资源缺乏，单矿规模较小。**福建省内剩余未开发或未勘探的资源区较少，且煤层埋藏较深，开采难度较大，煤炭资源的匮乏和单矿规模较小对公司未来煤炭业务的持续经营形成制约。
- **未来公司资本支出压力较大。**根据“十二五”规划，公司将加大对煤矿、电力、港口码头和建材产业的投资力度，预计累计投资规模将达到 350 亿元，公司将面临较大的资金支出压力。
- **公司资产负债率较高，且呈逐年上升趋势。**随着公司业务规模不断扩大，公司债务规模迅速增加，资产负债率由 2008 年的 65.12% 上升至 2011 年 9 月底的 75.47%；同期，公司总资本化比率由 56.85% 上升至 70.74%，公司债务压力较重。

## 发行主体概况

福建省能源集团有限责任公司是由原福建省煤炭工业（集团）有限责任公司于 2009 年 12 月 7 日更名增资成立的国有独资企业，是福建省国资委所属的五大企业集团之一，注册资本 40 亿元。福建省煤炭工业（集团）有限责任公司前身为福建省煤炭工业总公司，由福建省煤炭工业局改制成立。2000 年 3 月，根据福建省委办公厅、福建省人民政府办公厅的《关于福建省人民政府专业经济管理部门（总公司）改革实施意见》（闽委[2000]39 号），福建省政府将福建省煤炭工业总公司改组为国有独资集团型企业，实行国有资产授权经营，剥离原福建省煤炭行业管理职能和行政管理职能。

公司以煤炭、电力等能源生产为主业，现已形成集煤炭开采、发电、供热、旅游酒店、港口物流、建筑设计施工、贸易、火工品生产等为一体的综合发展格局。目前，公司煤炭主业拥有生产矿井 30 对，核定年煤炭生产能力达到 499 万吨；电力主业拥有电力企业 12 家，其中控股 9 家，参股 3 家，截至 2011 年 9 月底，公司已投产可控电力装机规模 424.20 万千瓦，占福建省装机容量（包含水电）的 11.72%，参股企业权益装机规模为 64.60 万千瓦。

截至 2010 年底，公司资产总额 322.16 亿元，所有者权益 86.22 亿元，资产负债率 73.24%；2010 年公司实现营业总收入 152.81 亿元，净利润 4.45 亿元，经营活动净现金流 17.56 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额达到 364.00 亿元，所有者权益 89.29 亿元，资产负债率为 75.47%；2011 年 1~9 月，公司实现营业总收入 179.24 亿元，净利润 2.84 亿元，经营活动净现金流 9.71 亿元。

## 行业分析

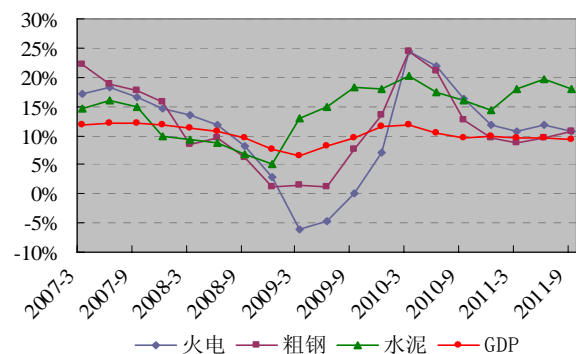
### 煤炭行业分析

我国富煤、贫油、少气的资源特点，决定了煤炭是我国能源生产和消费中最主要的资源，在我国

一次能源消费中占比一直在 70.40% 左右。尽管中长期看，煤炭资源消费结构受经济结构和工业化进程的影响具有稳定性，但短期煤炭行业的景气度受经济周期波动、供需关系、运输和行业政策的直接影响，具有顺经济周期波动的特点。

中国煤炭需求主要集中在电力、冶金、建材和化工行业，2008~2010 年，电力、钢铁、水泥和化肥行业耗煤占我国煤炭总产量的比重分别为 79.3%、82.5% 和 83.5%，呈稳步上升态势。主要耗煤行业均为强周期行业，与宏观经济走势密切相关。2008 年世界金融危机中，我国季度 GDP 累计增速从 12.20% 的高点放缓至 6.60%、累计下跌 5.60 个百分点，而同期火发电量、粗钢产量和水泥产量增速最大跌幅分别为 24.4、21.20 和 10.80 个百分点，此后随着宏观经济的复苏，主要耗煤行业产品产量亦开始企稳回升。2010 年以来，宏观经济平稳发展，电力、钢铁、水泥等主要耗煤行业保持了较快的增长速度，主要耗煤行业产品产量保持 10% 以上的增长速度。国内方面，2010 年下半年中央政府启动新一轮从紧货币政策和宏观调控以来，GDP 增速逐步回落，2011 年三季度 GDP 增幅降至 9.1%，创下 2009 年四季度以来八个季度新低，而且固定资产投资增速也明显趋缓，国内经济放缓格局得到确认。同时，火电发电量和粗钢产量增速也由 2010 年一季度 24.30% 和 24.52% 大幅回落至 2011 年前三季度的 10.60% 和 10.70%。虽然仍保持较快增速的固定资产投资支撑水泥产量增速维持高位，但如果房地产调控政策和紧缩信贷政策得以延续，将对水泥的需求形成一定压力。总体来看，中国宏观经济增速放缓对煤炭下游行业的影响开始显现。

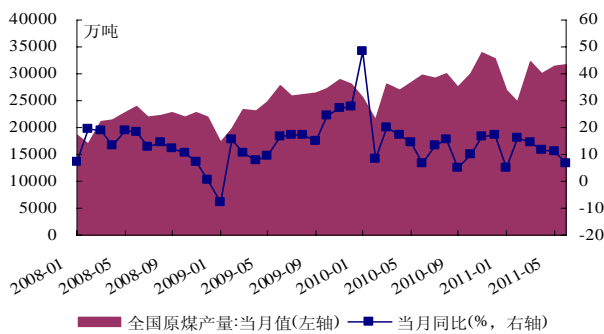
图 1：煤炭下游行业主要产品产量增速



资料来源：聚源数据

在下游旺盛需求的带动下，全国煤炭产量保持了较快的增长。根据国家统计局数据，2010年全国原煤产量为32.4亿吨，同比增长8.98%，2011年前三季度原煤产量为26.91亿吨，同比增加11.6%，煤炭供需基本平衡。伴随主要产煤大省煤炭行业整合的初步完成，预计2011年全行业产量将超过35亿吨。为了防止煤炭投资过热引起产能过剩的问题，国土资源部于2011下发了《关于继续暂停受理煤炭探矿权申请的通知》，决定在2013年12月31日前继续在全国范围内暂停受理新的煤炭探矿权申请，但是在未来几年，一方面前期大规模投资的煤矿产能将释放，另一方面山西、内蒙古、河南等地区整合煤矿将大规模投产，因此我国煤炭产量将持续增长。

图2：2008年以来全国原煤产量



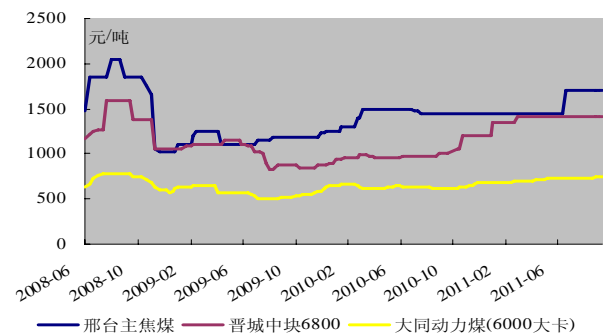
资料来源：聚源数据

煤炭需求复苏、资源整合带来的落后产能淘汰，使得煤炭行业供需形势发生积极的变化，近年来新增产能得以逐步释放。2009年，在大型煤炭企业扩大产能的带动下，煤炭行业固定资产投资额达到3,021.45亿元，同比增长25.3%，保持了较快的增速；2010年，煤炭全行业固定资产投资额达到3,770亿元，2004~2010年复合增长率达到32.33%。行业固定资产投资的快速增长带来了新增产能的逐年提高，根据国家煤监局统计数据，截至2010年底全国煤炭总产能已达36.91亿吨。2011年上半年，煤炭行业完成固定资产投资1,708.6亿元，同比增长19.5%。

从煤炭价格走势来看，煤炭需求的增长、资源整合带来的落后产能淘汰，使得煤炭行业供需形势呈现出积极的变化，煤炭价格自2009年7月起持续上涨。2010年以来煤炭价格持续波动上行的趋势

并延续到2011年。2011年8~9月，随着煤炭消费淡季的来临，煤炭价格出现一定程度的下滑。四季度为传统煤炭销售旺季，9月下旬开始，受大秦线检修、中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）因元宝湾事故停产整顿以及煤炭下游开始冬储煤等因素影响，煤炭价格出现了一定上涨。近期中国宏观经济增速放缓，煤炭下游行业受到一定冲击，可能会对煤炭需求形成一定负面影响，进而影响煤炭价格。此外近期国际煤炭价格大幅下跌，使得国内煤炭价格上升受限。长期来看，未来随着中国工业化和城镇化进程的推进，中国能源消费将保持稳定增长，作为中国能源消费的主体，煤炭行业仍然具有持续增长的潜力。但随着宏观经济进入趋缓稳定通道以及中国转变经济增长方式和节能减排等政策的出台，煤炭需求增速或将放缓。因此，中诚信国际认为未来宏观经济走势和能源产业政策是影响煤炭供求关系的关键因素。

图3：2008年以来主要产区煤炭价格走势



资料来源：聚源资讯

总体来看，在国家推动资源整合和煤矿企业兼并重组的背景下，行业整体呈现资源集中和产能扩张的局面，大型煤炭企业资源控制能力不断增强，产能规模迅速扩大，整体抗风险能力增强。未来随着煤运通道建设加速和就地转化水平的提高，我国煤炭生产重心将不断西移，内蒙和新疆地区煤炭有效供给将增加。长期来看，随着中国工业化和城镇化进程的推进，中国能源消费将保持稳定增长，作为为我国能源消费的主体，煤炭仍具有良好的发展潜力。但是随着中国宏观经济步入趋缓稳定发展通道和煤炭有效供给的增加，煤炭行业将进入一个平稳的发展阶段。

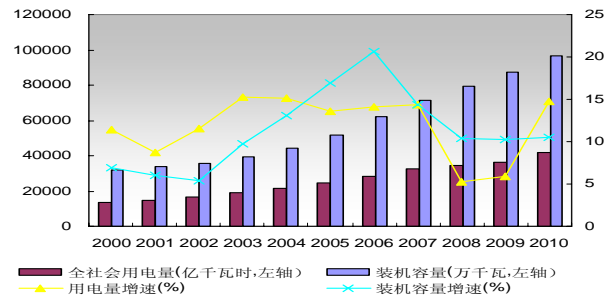


## 电力行业分析

近两年来，随着我国经济的复苏与好转，全国的电力消费恢复了快速增长的势态。2009年，全国用电需求增速有所恢复，全年全社会用电量为36,595亿千瓦时，同比增长6.44%，增速同比增长0.52个百分点。增速恢复较为缓慢的原因是2009年初电力需求的持续萎靡。2010年，受我国经济全面恢复的拉动，全国全年用电大幅增长，据中电联《中国电力行业年度发展报告2011》统计，我国全社会用电量达41,998.82亿千瓦时，同比增长14.76%，增速较上年增长8.32个百分点，增速恢复到2006~2007年水平。2011年前三季度，全社会用电需求达35,157亿千瓦时，同比增长11.95%。

近年来，在全国用电量持续增长的拉动下，全国发电装机总容量的增速自2004年以来一直保持在10%以上的增长速度。据中电联《中国电力行业年度发展报告2011》统计，截至2010年末，全国发电设备装机容量96,641.30万千瓦，同比增长10.56%。其中，水电装机容量21,605.72万千瓦，同比增长10.07%；火电装机容量70,967.21万千瓦，同比增长9.00%。2011年前三季度，全国发电设备容量继续保持高速增长。据中电联《电力行业月度统计数据(2011年10月)》，截至9月底，全国6,000千瓦及以上电厂发电设备容量97,695万千瓦，同比增长10.2%。其中，水电19,170万千瓦，同比增长7.6%；火电73,391万千瓦，同比增长8.8%；2011年1~9月份，全国规模以上电厂发电量34,540亿千瓦时，比去年同期增长12.7%。其中，水电4,674亿千瓦时，同比减少0.6%；火电28,532亿千瓦时，同比增长14.4%。

图4：2000年~2010年度全国电力增长情况

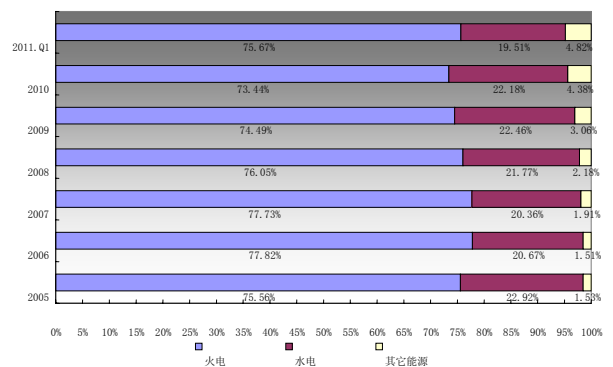


资料来源：中国电力企业联合会

在电力投资方面，2010年全国电力工程建设完成投资7,417.47亿元，比上年下降3.69%，其中，电源工程建设完成投资3,969.36亿元，比上年增长4.37%。其中，水电完成投资819.18亿元，火电完成投资1,426.14亿元。2011年前三季度，全国电力工程建设完成投资4,629亿元；其中电源工程建设完成投资2,428亿元，其中水电完成投资635亿元、火电完成投资742亿元、核电完成投资532亿元、风电完成投资477亿元。

2010年，在全国用电需求持续快速增长的拉动下，不仅全国发电设备装机容量增长迅猛，全国发电机组平均利用小时数也出现了自2004年以来首次增加。据中电联《中国电力行业年度发展报告2011》统计，2010年全国6,000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4,650小时，同比增加104小时。2011年1~9月，全国发电设备累计平均利用小时数为3,603小时，同比增长78小时。

图5：2005~2010年全国电力装机结构



资料来源：中国电力企业联合会

在电源结构方面，以煤炭为主的能源结构决定了燃煤发电机组在我国电力生产的重要作用与主导地位。从2001年至今火电机组在装机容量一直

保持在 75%左右。至 2011 年三季度末，全国规模以上火电装机容量占全国规模以上发电装机容量 75.12%，是我国电力供应的主要来源，居主导地位。

“十二五”期间，我国电力结构将会有所调整，清洁非化石能源在全国能源消费中的比重将逐渐增大，意味着国家将会大力发展水电、核电、风电等清洁能源。未来几年，以清洁能源发电机组在我国发电机组的比例将有所提高。

总体来看，近几年来，全国用电需求将近一步保持高速增长势头，火力发电机组会继续保持电源结构中的主导地位。但发电设备小时数在节能调度与环境保护、大力发展清洁能源的思想指导下，会面临较大压力。预计在“十二五”期间，全国用电需求将整体保持增长；电力装机及生产将会更加注意调整电源结构，发展清洁能源。

## 福建省能源供需

煤炭是福建省主要能源，约占全省能源消耗的 70%，2010 年福建全省煤炭年消耗总量超过 5,000 万吨。福建省内煤炭储备资源煤质较好，高品质无烟煤约占总资源储备量的 98%，可采储量主要分布在龙岩和三明等中、西部地区。根据福建省煤田地质局于 2010 年 7 月编制完成的《中国南方七省区贫煤区资源赋存规律与勘察利用研究（福建子课题）》中披露，福建省尚有 58 处有较好远景的煤炭资源区待勘察，总面积达 748 平方公里，预测煤炭资源量为 15.69 亿吨。随着近年来福建省经济社会快速发展，工业各部门尤其是电力部门对煤炭需求量持续增加，福建省自身煤炭产量已无法满足经济发展的需求，目前消耗的煤炭约 50%以上需从省外调入。2010 年福建省口岸进口煤炭重量大幅增加至 1,238.16 万吨，较 2009 年增长 90.37%。

随着福建省工业经济的快速增长，电力行业作为福建省的重要扶持产业已步入快速发展阶段。“十一五”期间，福建电网高速发展，初步形成了以 500 千伏电网为骨干、各级电网协调发展的坚强电网，供电能力、设备健康水平和供电质量得到了较大提高。2010 年福建省累计发电量 1,463 亿千瓦时，同比增长 10.14%；全社会用电量达 1,315.1 亿千瓦时，同比增长 15.9%；总装机容量达 3,480 万

千瓦，新增电力装机容量 445 万千瓦。根据福建省“十二五”期间的电网发展规划，福建省海西智能电网将建设投产 110 千伏及以上输电线路 1.2 万公里、变电容量 6,693 万千伏安，福建省电网建设将进一步完善。

国务院正式批准了《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》（以下简称“意见”），表明海西发展战略已由区域发展战略上升到国家发展战略，福建省将进入一个新的发展时期，对能源产品的需求也将呈现上升态势，为未来煤炭、电力产业的发展带来新的契机。随着“意见”的实施，“十二五”福建省将进入加快建设海峡西岸经济区的新阶段，工业化、城镇化进程加速势头不可逆转，全社会用能水平存在较大上升空间。

综合来看，随着福建省经济的快速发展，以煤炭为代表的基础能源供求关系逐渐趋紧，在不能完全自足的情况下，未来省外煤炭调入需求将不断扩大；近年来福建省电力基础设施建设发展迅猛，电力机组装机容量和发电量快速上升，随着海西发展战略的实施，福建省电力建设将迎来巨大的发展空间。

## 竞争实力

公司是福建省唯一的大型省级国有煤炭企业集团，在当地受到很强的政府支持。福建省政府为支持经济发展，保证能源供应安全，在加强煤炭资源勘探、增加资源储量的同时，对现有煤炭资源也逐步进行整合，将储量规模较大、煤质较好的煤炭资源优先配置给省属国有控股煤炭企业。在福建省整合煤炭资源战略下，未来公司将优先获得福建省煤炭资源的配给，在省内煤炭市场占有率有望进一步提升。

电力业务是公司未来能源主业经营结构调整的重要产业，受益于近年来福建省政府对省属国有能源企业的支持力度不断加强，公司在传统电力机组建设审批方面将获得优先考虑，并且在清洁能源电力机组建设方面也将获得较强扶持政策。目前，公司已初步建立起以煤电、热电联产、风电、核电和天然气发电为主的多元化电力能源结构，在福建省地区具有很强的竞争优势。中诚信国际认为，福

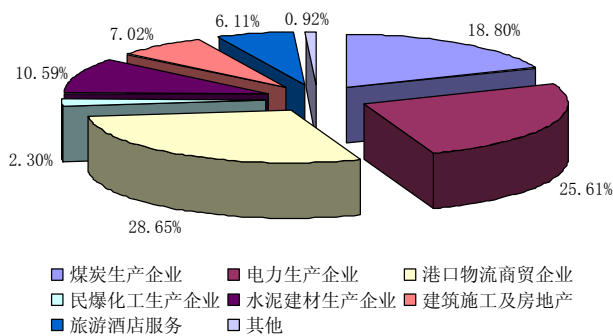
建省政府的政策扶持将有利于公司电力业务的快速发展，随着福建省内电力需求不断扩大，公司电力产业未来发展空间将持续扩大，竞争实力将不断增强。

综合来看，公司以煤炭产业链延伸至电力的产业结构调整取得突破性进展，以“煤电”为核心、相关附属产业相配套的经营格局正在形成，公司综合竞争实力有望在未来得到进一步巩固。

## 业务运营

公司是以煤炭、电力供应为主业的福建省大型能源集团。2010年，公司实现营业总收入152.81亿元，其中煤炭、电力、港口物流商贸业务分别占比18.80%、25.61%、28.65%。

图 6: 2010 年公司营业总收入构成情况



资料来源：公司提供

## 煤炭业务

煤炭产业是公司的传统主业，截至2011年9月末，公司下属6家全资或控股的煤炭产业子公司拥有生产矿井30对，核定年生产能力达到499万吨。近年来受限于福建省有限的煤炭储备资源，公司煤炭产业整体经营规模基本维持不变，各年产量略有下降。2008~2010年公司煤炭产量分别为494万吨、491万吨和480.53万吨；2011年1~9月，公司煤炭产量为354.66万吨，较2010年同期小幅增长约7%。

表 1: 近期公司主要煤炭公司生产情况

名称	股权比例(%)	所属矿井(对)	可采储量(万吨)	开采年限(年)	2010年产量(万吨)	2011年1-9月产量(万吨)
福建煤电	89.98	生产10对基建	6154.06	17.9	194.95	145.16

永安煤业	93.04	1对生产9对基建1对生产	7,250.00	26.7	148.79	111.71
漳平煤业	100	3对基建1对生产	823.80	14.7	23.55	14.35
天湖山	100	4对基建1对生产	3,215.90	26.4	63.10	34.77
邵武煤矿	90	1对基建2对生产	235.90	6.2	23.64	21.77
红炭山矿业	70.45	生产3对	711.24	14.3	27.63	26.90

资料来源：公司提供

煤矿项目建设方面，虽然福建省煤炭资源相对匮乏，但公司作为福建省唯一的大型省级国有煤炭企业集团，在当地受到很强的政府支持，在福建省整合煤炭资源战略下，近年来公司煤炭资产规模稳中有增，但增速相对缓慢。截至2011年9月末，公司拥有在建矿井6对，可采储量3,866.65万吨，设计生产能力120万吨/年。其中，吾祠、洪峰和陈圻煤矿项目预计将于2011年内建设完毕，昌福山煤矿预计将于2012年投产；此外，池坪-芦坑煤矿项目已完成建设工程进度的90%，元沙煤矿项目已完成建设工程进度的30%；另外公司水井坑煤矿项目正在申请立项审批中。中诚信国际认为，未来公司在优先获得福建省煤炭资源的配给的政策支持下，在省内市场占有率有望进一步提升。

表 2: 截至 2011 年 9 月末公司在建矿井情况

名称	股权比例(%)	可采储量(万吨)	可采年限(年)	设计生产能力(万吨/年)	进度	投产日期
昌福山煤矿	55	1139.85	25.3	30	基建中	2012
吾祠煤矿	100	615.9	27.3	15	基建中	2011
池坪-芦坑煤矿	100	1094.5	25	30	基建中	2012
元沙煤矿	55	853.9	18.9	30	基建中	2013
陈圻煤矿	55	60	6.7	6	扩建中	2011
洪峰煤矿	60	102.5	8.1	9	扩建中	2011

资料来源：公司提供

公司下游客户基本为福建省属企业，与公司均



签订了长期购销协议，稳定的客户保证了公司煤炭销售渠道畅通。公司煤炭销售终端主要集中在福建省内电煤市场、福建省内重点化工市场以及下属多家电厂。2010 年公司煤炭销量中供给下属电厂比例约为 45%，2011 年 1~9 月该比例上升至 50%，随着未来公司新建电厂陆续投产发电，公司煤炭供给下属电厂的比例将进一步上升。中诚信国际关注到自 2008 年以来，公司各年商品煤销量均大于原煤产量，其主要原因是公司自产原煤不能完全满足市场需求，不足部分由下属煤炭贸易企业购买外省煤炭补充省内销售所致。

表 3: 2008~2011 年 1~9 月公司煤炭产销情况表(合并口径)

单位: 万吨	2008	2009	2010	2011.9
原煤产量	494.00	491.00	480.50	354.66
商品煤销量	522.00	506.00	551.20	419.54

资料来源: 公司提供

煤炭价格方面，2009 年上半年全国煤炭相对宽松的供需形势使煤炭价格有所下滑，而随着宏观经济逐步复苏以及落后产能淘汰的进行，自 2009 年 7 月起煤炭价格出现持续上涨。2010 年公司商品煤平均售价约为 601 元/吨（含税综合价格），同比上升 10.28%。2011 年 1~9 月，公司煤炭销售价格平均为 713.17 元/吨（含税综合价格），预计 2011 年全年煤价将维持在高位运行。整体看来，煤炭需求量对煤价起到较好的支撑作用。中诚信国际也注意到，公司作为省内煤炭龙头企业，在煤炭市场价格方面具有一定的影响力，但由于福建省当地小煤窑开采情况较为普遍，这在一定程度上会对公司煤价造成冲击。

煤炭运输方面，公司自产煤炭全部向省内销售，由于运输距离相对较短，不存在运输瓶颈，目前公司自产煤炭运输以铁路和公路为主。随着近年来福建省经济快速发展，其煤炭供需缺口逐步扩大，公司省外煤炭购入数量也随之增加。目前，公司下属 5 家主要经营煤炭贸易业务的公司，煤炭主要从内蒙、山西、印尼采购，并销往福建省内及省外。2010 年公司下属贸易公司从省外购入煤炭量 681 万吨，销售总量达到 681 万吨；2011 年 1~9 月，公司下属贸易公司从省外煤炭调入量 972 万吨，销

售总量达到 972 万吨。公司省外煤炭进口贸易主要以海运为主，为此公司在煤炭运输方面不断向上下游延伸，其港口泊位建设规模持续扩大，为煤炭商贸创造良好的条件。

表 4: 2008~2011 年 1~9 月公司煤炭贸易情况表

单位: 万吨	2008	2009	2010	2011.1~9
省外煤炭采购量	390	570	681	972

资料来源: 公司提供

总体来看，近年来公司煤炭业务规模基本维持稳定，但随着部分在建煤矿项目有望于近期验收投产，预计未来公司煤炭产能将有所增加；并且，公司煤炭贸易业务近年来发展迅猛，依托公司投资建设的港口泊位，其煤炭贸易具备较为广阔的发展空间。中诚信国际注意到，当前公司面临最大的问题在于福建省煤炭资源贫乏且单矿规模较小，这给公司未来煤炭业务整体规模提升和矿井审批造成一定障碍。

## 电力业务

近年来，公司发电业务快速发展，已逐步形成煤电、热电联产、风电、核电和天然气发电为主的多元化电力能源结构，在福建省地区具有很强的竞争优势。目前，公司下属电力企业 12 家（控股 9 家，参股 3 家），其中龙岩坑口电厂位于闽西龙岩地区，其余主要电厂（如石狮、鸿山热电和晋江天然气电厂）均位于负荷集中的闽南泉州地区，为电力销售提供一定保障。截至 2011 年 9 月底，公司已投产可控电力装机规模 424.20 万千瓦，占福建省装机容量（包含水电）的 11.72%，公司参股企业权益装机规模为 64.60 万千瓦（包括宁德在建核电项目）。目前，公司暂不存在需关停并转小发电站的情况。

表 5: 截至 2011 年 9 月底公司发电企业装机规模

单位: 万千瓦	装机规模	规划总容量	持股比例	权益规模	投产情况	
控 股	龙岩发电	4*13.5	54	59%	31.86	已投产
	晋江热电	2*5	15	51%	5.10	已投产
	安溪研石	2*5	10	82%	8.20	暂停产
	石狮热电	3*0.6	1.8	46.67%	0.84	已投产
	晋江天然气	4*38.2	210	75%	152.80	已投产
	鸿山热电	2*60	520	100%	120.00	已投产



参 股	莆田风电	78*0.2	30	100%	15.60	已投产
	雁石发电	2*30	60	100%	60.00	已投产
	泉惠发电	2*100	600	100%	200.00	未投产
	宁德核电	400	—	10%	40.00	未投产
	国电泉州	60	—	23%	13.80	已投产
	国电福州	120	—	9%	10.80	已投产

资料来源：公司提供

公司所属电厂发电均由福建省电力有限公司收购，并入华东电网。2010 年公司电力板块实现营业收入 38.41 亿元，较 2009 年增长 82.99%，全年公司所属电力企业发电 101.26 亿千瓦时，上网电量 94 亿千瓦时，平均供电标煤耗为 350.52 克/千瓦时，综合厂用电率 5.56%，发电机组利用小时数为 3,941 小时。2011 年 1~9 月，公司所属电力企业发电 131.29 亿千瓦时，上网电量 124.67 亿千瓦时，平均供电标煤耗为 338.91 克/千瓦时，综合厂用电率 5.04%，综合发电利用小时数为 3,095 小时。

目前公司机组与国内同类型机组相比，能耗指标高于行业平均水平，主要是受部分小发电机组指标偏高拖累所致。但中诚信国际注意到，根据国家“节能减排”措施，公司采取循环硫化机组，虽然部分机组装机容量较小，但由于该类机组主要为综合利用机组，整体热电比与热效率较高。目前，公司控股电力企业中除鸿山电厂未采用循环硫化床锅炉，其余均采用国家节能法所鼓励的高效清洁的循环硫化床锅炉，符合国家节能减排政策要求，未来一段时期不存在小机组关停的风险。此外，公司综合发电利用小时数低于行业平均水平，主要是由于晋江天然气发电机组受当地调峰管制影响，其发电利用小时数拉低了公司综合发电利用小时数。

福建省临近台湾海峡，具有狭管效应，风力发电自然条件好。公司利用自然条件优势积极发展风能发电业务，福建省政府已经指定公司负责莆田以

及莆田以南地区的风电项目建设，目前公司已投产风电机组装机规模为 15.60 万千瓦。公司风电机组处于经济较发达地区，上网较有保证且上网电价普遍较高。未来公司计划进一步拓展风电业务，风电机组装机规模有望持续增长。

表 6：公司下属发电企业 2011 年前三季度经营和能耗指标

	上网电价 (元/千瓦时)	供电标准煤耗 (克/千瓦时)	累计发电量 (亿千瓦时)	累计上网电量 (亿千瓦时)
龙岩坑口	0.4174	388.24	18.09	16.56
鸿山热电	0.4174	308.60	47.97	45.83
晋江热电	0.4703	426.31	3.43	3.06
石狮热电	0.5154	294.86	0.69	0.56
雁石发电	0.4174	257.06	21.57	20.45
莆田风电	0.6100	/	2.81	2.76
晋江天然气	0.5130	0.19 方/千瓦时	36.74	35.93

资料来源：公司提供

2010 年和 2011 年前三季度，公司发电量及上网电量保持快速增长，主要是受益于鸿山热电一期工程 2 台 60 万千瓦、晋江天然气和东峤风电场风电等新装机组投产发电所致。目前，公司主要控股在建电力项目为石狮鸿山热电二期 2 台 100 万千瓦机组，预计将于 2014 年建成投产；此外，公司还拥有多项控股风电在建项目，以及参股的宁德核电在建项目。另外，中诚信国际还注意到，公司泉惠发电项目 2 台 100 万千瓦火电机组目前正处于申报阶段，若未来能顺利获批投产，公司电力装机规模有望进一步提升。

表 7：截至 2011 年 9 月末公司主要在建电力项目

在建项目名称	装机规模 (万千瓦)	持股比例	预计投产时间	项目介绍
鸿山热电二期	2*100	100%	2014/4	鸿山热电二期项目建设规模为 2×100 万千瓦超临界燃煤发电机组，可作为一期供热备用并兼顾地区热负荷的发展需求，该项目总投资约 75 亿元。该项目设计热效率 45.73%，设计供电标煤耗 278.1g/kwh，综合厂用电率 3.4%。
莆田后海二期风电	24*0.2	100%	2012/6	项目总装机容量 4.8 万千瓦，安装 24 台 2,000kW 维斯塔斯 V80 型号风

场				机, 项目总投资 5.15 亿元。
莆田石城二期(大蚌山场区)风电场	18*0.2	100%	2012/10	项目总装机容量 3.6 万千瓦, 安装 18 台 2000WG87CS 型风机, 项目总投资 5.41 亿元(含山下场区)。
仙游草山风电场	24*0.15	100%	2013/3	项目总装机容量 3.6 万千瓦, 安装 24 台 1500KW 风机(风机型号正在进一步调研中), 项目总投资 3.38 亿元。
龙海隆教风电场	24*0.2	100%	2012/9	项目总装机容量 4.8 万千瓦, 安装 24 台 2000KW 湘电 XE82 型号风机, 项目总投资 4.62 亿元。
惠安小岞风电场	11*0.2	100%	2012/9	项目总装机容量 2.2 万千瓦, 安装 11 台 2000KW 维斯塔斯 V80 型号风机(其中陆地 6 台风机), 项目总投资 2.9 亿元。
晋江金井风电场	16*0.2	100%	2012/9	项目总装机容量 3.2 万千瓦, 安装 16 台 2000KW 湘电 XE82 型号风机, 项目总投资 3.70 亿元。

资料来源: 公司提供

燃料采购方面, 公司电厂机组除安溪研石和鸿山热电以外, 其余均使用无烟煤。目前, 公司鸿山热电项目已与神华签订烟煤采购协议, 晋江燃气也已与中海油签订采购协议。2010 年, 公司所需无烟煤中自供规模为 222.21 万吨, 占公司下属电厂煤炭采购总量的 68.68%; 2011 年前三季度, 公司所需无烟煤中自供规模为 160.64 万吨, 占公司下属电厂煤炭采购总量的 32.15%, 煤炭自供比例下降幅度较大。

整体来看, 2010 年以来, 公司装机规模快速增长, 发电量及上网电量持续增加, 特别是热电板块受益于自给的煤炭资源, “煤电一体化”的成本优势逐步显现。另外, 公司已投产、在建机组中清洁能源装机数量占比不断上升, 符合国家产业政策。但中诚信国际注意到, 目前公司在建项目较多、资金需求较大, 未来面临一定规模的资本支出压力。

### 其他业务板块

公司在以煤电业务为核心、多业发展的大能源产业格局的战略部署下, 加快建设港口码头, 扩大其煤炭贸易业务。目前, 公司重点开发泉州港肖厝作业区和福州港可门作业区。其中, 肖厝港腹地泉州经济发展良好, 堆场面积大, 交通较为便利。肖厝港 2#(1 万吨级)、3#(5 万吨级)泊位于 1996 年由原煤炭部以及福建省政府发起、公司牵头投资建成运营。2009 年泉州肖厝码头 2#、3#码头完成装卸量 125 万吨; 2010 年公司下属子公司福建肖厝港物流有限责任公司(以下简称: “物流公司”)各码头完成吞吐量 174.48 万吨, 同比增长 39.5%; 2011

年 1~9 月, 物流公司码头完成吞吐量 203.46 万吨。随着物流公司港口业务快速发展, 港口建设规模逐步扩大, 目前公司肖厝港 4#泊位、福州可门港 4#、5#泊位正处于建设阶段, 目前已完成投资 11.60 亿元。

2009 年公司合并建材控股有限责任公司, 主要经营建材产品为水泥, 并持有“建福”、“炼石”两大品牌, 建材控股主要业务由下属上市子公司福建水泥股份有限公司运营管理。公司目前拥有熟料 445 万吨和水泥 670 万吨的年生产能力, 并且生产工艺较为先进, 无《国务院关于进一步加大淘汰落后产能工作的通知》中所提到需淘汰的落后产能。公司水泥全部在福建省销售, 其中福州、闽南、厦门区域销量合计占全部销量的 72%。2010 年公司水泥产、销量分别为 440.46 万吨和 437.45 万吨, 产销率为 99.31%; 2011 年 1~9 月水泥产、销量分别为 311.28 万吨和 314.00 万吨。水泥生产原料储备方面, 截至 2011 年 9 月末, 公司拥有石灰石矿山保有储量 2.20 亿吨; 此外, 福建顺昌东坑石灰石矿山的采矿权办理工作受矿区划定范围审批的影响, 尚处于前期筹备阶段。未来, 公司建材业务将在加快水泥主业发展的同时, 积极发展新型建材和非金属矿深加工产业, 水泥产能的扩张以及进入新产品领域将给公司带来一定的资本支出压力。

表 8: 2008~2011.9 公司水泥和熟料产销量

单位: 万吨	2008	2009	2010	2011.9
熟料产量	309.56	351.38	349.02	238.11
水泥产量	393.01	403.29	440.46	311.28
水泥销量	392.97	404.67	437.45	314.00

资料来源: 公司提供

2007年3月公司在原有三家民爆企业的基础上整合成立福建省民爆化工股份有限公司，主要生产炸药、雷管。其中公司生产的炸药占福建省市场41.85%的份额，雷管占有51%的市场份额，经济效益较好。2009年公司民爆产品产量有所下降，生产炸药3.40万吨和雷管2,182万发，同比分别减少752吨和359万发；2010年民爆产品产量有所回升，炸药产量为4.2万吨，雷管产量为2,939.77万发。截至2011年9月末，公司具备炸药产能6.5万吨/年、雷管产能5,000万发/年；2011年1~9月，公司炸药产量为3.73万吨，同比增长23.12%，雷管产量为2,656.075万发，同比增长24.02%。

公司下属的联美工程建设公司主要涉及建筑工程、房地产业务。2010年公司建筑施工和房地产业务实现收入10.53亿元，实现毛利率11.68%。2011年1~9月，公司建筑施工和房地产业务实现收入10.60亿元，实现业务毛利1.10亿元，毛利率达到10.84%。房地产业务目前仅是公司多元化经营的补充，按照省国资委关于突出主业的要求，未来公司将逐步退出房地产业务。

公司拥有福州美伦华美达大饭店、宁德美伦大饭店、厦门京闽中心酒店等数家星级酒店，其中福州美伦华美达大饭店、厦门京闽中心酒店均通过了五星酒店认定。公司旅游酒店业务收入稳步增长，2010年公司旅游酒店板块营业收入9.16亿元；2011年1~9月，公司旅游酒店板块营业收入4.77亿元。

总体来看，公司各项辅业发展平稳，以煤电业务为核心、多业共同发展的大能源产业格局已基本建立。但中诚信国际注意到，公司下属公司数量和板块较多，这将给公司带来一定的经营风险和管理难度。

## 管理

### 治理结构

公司设立董事会，董事长由省政府任命，董事会行使省国资委授权范围内的股东会职权。董事会作为公司的最高决策机构下设投资决策委员会、薪酬委员会、风险控制委员会、审计委员会。

公司实行集团集权管理制度，集团本部作为发

展战略中心、投资决策中心、经营监控中心和资本融通中心，行使重大经营决策权、人事管理权、投资收益权。子公司作为利润中心，从事产品经营，执行集团公司产权管理、资产收益、经营预算等规定，使所经营的资产收益最大化。子公司下属的生产矿井（车间）作为成本控制中心，负责日常生产活动和成本控制。

### 风险管理

2004年以来，公司进一步加强了对风险的控制，并根据公司章程和相关规定健全了内部控制制度，建立了风险管理系统。

在资金管理方面，公司通过内部资金结算中心进行财务控制，监督分子公司资金使用情况，目前下属公司的资金集中度达到了90%，有效提高了资金运用效率。此外，公司正在筹划组建财务公司，以加强资金集中管理。

投资管理方面，公司制定了较完善的投资管理办法，凡是对外投资项目都必须在充分的可行性研究审查和专家评估论证基础上，由决策委员会成员投票，再提交集团领导集体决策，有效保证对外投资活动的事前控制。同时公司严禁各单位对外担保，所有对外担保须通过公司风险控制小组审核决定。

在内部审计方面，公司成立审计委员会，制定《审计委员会工作规则》，完善了内部控制与监督体系。集团公司向下属全资和控股子公司派出财务总监，对企业会计核算和财务报告的质量、执行集团财务预算和重要财务制度的情况、重大经济合同的签订与履行情况、重大财务会计事项以及其他重大经营事项、内部控制等进行监督和督促。

总体看，公司目前的管理制度较为规范，对下属公司的控制力较强。但值得注意的是，公司投资领域较广，参控股企业较多，未来产业多元化的进一步发展将对公司的集权分权管理、项目管理、精细化管理等提出更高要求。

### 煤炭安全管理

福建煤炭资源主要分布在中西部地区，地质构造复杂，但目前公司现有生产矿井均为低瓦斯矿



井，绝大多数煤矿煤尘无爆炸性，因此发生安全事故概率较小。公司根据国家有关煤矿安全生产的政策法规制定了较完善的安全管理制度。同时，公司实行安全生产目标管理制度、安全生产监察专员派出管理制度、安全风险抵押制度，强化企业安全生产第一责任人的责任与安全责任制考核。

目前公司按照福建省财政厅审批标准提取 10 元/吨安全专项费用、60 元/吨维简费。从公司近三年的煤炭百万吨死亡率指标看，2008~2010 年分别为 0.81、1.22 和 0.21 人/百万吨。公司矿井开采机械化程度较低，受顶板塌方等安全问题的影响，另外台风等季候因素也对矿井开采造成安全隐患。公司现集中进行专项整治，并按照国家要求安装瓦斯安全系统，加大安全投入，这将有效有效降低安全隐患，减少可能的安全事故对公司生产带来的影响。

## 战略规划

公司制定了“十二五”发展规划，将继续实施“煤电为主，相关多元”的战略，巩固提升既有优势产业，培育拓展新兴产业，着力发展清洁高效能源，推进能源产业链的延伸与升级，大力开发利用国内国外“两种资源”、“两个市场”，促进产业资本与金融资本相结合，把公司建设成为主业优势突出、产业关联度大、综合实力强的大型综合性能源企业。2015 年，公司力争实现营业收入 500 亿元，利税总额 100 亿元，资产总额 1000 亿元，经营规模跻身中国企业 300 强之列，做到发展提速、规模提档、管理提质、实力提升，产业结构优化升级，能源供应保障能力提高。从“十二五”具体发展目标来看：

煤炭板块：省内煤矿生产、建设规模达到 800

万吨/年，并配套储运设施规模 1000 万吨/年以上。争取获得省外、国外煤炭资源 20 亿吨以上或 2000 万吨/年以上的烟煤、100 万吨/年以上的天然气购销资源。

电力板块：电力装机规模达 1000 万千瓦以上。重点在沿海建设高参数、大容量、低煤耗、节能环保的超临界大型机组。大力发展热电联产、风电及水电、核电等项目，提高清洁能源的比重。

贸易板块：港口吞吐能力达到 3500 万吨/年。现有港口项目加快建设和投用，并以建设大型、深水、高效的专业化码头为重点，力争获取具有更好区位优势港口资源。

建材板块：水泥产能达到 2000 万吨/年。积极扩大水泥熟料产能，抓好沿海水泥粉磨站建设，提升企业规模和技术水平，提高产业集中度和市场占有率，延伸产业链。

民爆板块：炸药生产能力达到 8 万吨/年，雷管达到 1 亿发/年。努力向省外境外及规模化、技术先进化方向发展。

其他产业营业收入分别达到：商贸物流业 120 亿元，金融服务业 60 亿元，建筑施工企业 28 亿元，旅游酒店业 7 亿元，科研设计及医疗制药 6 亿元。

公司“十二五”阶段计划总投资 350 亿元，主要为煤矿、电力、港口码头和建材项目投资，投资规模较大，其中约 175 亿元通过债权融资解决，未来负债率指标预计将进一步走高。此外，福建省国资委整合企业、推动整体上市的战略非常明确，给公司带来了外延式成长机遇。同时，公司可能适时引入相关产业的大型集团公司作为战略投资者，在满足资金需求的同时实现业务规模的升级。

表 9：2011~2015 年公司投资与融资计划（单位：亿元）

年度	计划总投资	融资计划							
		合计	政府支持	集团经营性现金盈余	集团其他收益	发行债券	战略投资者	上市募集	贷款
2011	60	60	0.5	5	5	--	10	--	39.5
2012	68	68	0.5	6	5	10	10	--	36.5
2013	72	72	0.5	9	2.5	10	20	--	30
2014	80	80	0.5	15	--	--	20	30	14.5



2015	70	70	0.5	15	--	--	20	--	34.5
合计	350	350	2.5	50	12.5	20	80	30	155

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，公司未来业务中电力产业的发展有利于拓展产业链和增加利润来源；港口建设尚处于初级阶段，且进度较慢，腹地经济和交通运输等各方面还存在一定制约，具体实施情况尚需观察；而水泥行业将面临激烈行业竞争。总体来看，随着公司在煤炭、电力、港口、建材和民爆化工五大主业投资的顺利实施，公司将进入快速发展阶段和投资高峰期，未来五年将面临较大的资本支出压力。

## 财务分析

以下分析基于 2008~2010 年经福建华兴会计师事务所有限责任公司审计并出具无保留意见的财务报表和 2011 年三季度未经审计财务报表。其中，纳入 2010 年合并范围的子公司共计 46 家。上述财务报表除特殊说明外，各年数据均取自当期财务报告期末合并数。

## 盈利能力

受近年来公司电力资产及港口物流业务规模快速增长影响，2008~2010 年公司实现营业总收入分别为 89.88 亿元、97.50 亿元和 152.81 亿元，年均复合增长率为 30.39%。2011 年 1~9 月，公司实现营业总收入 179.24 亿元，已超过 2010 年全年水平。

从收入结构分析，煤炭业务作为公司传统业务，近三年收入规模整体呈窄幅波动态势，主要原因是受煤炭价格波动影响，随着 2010 年煤炭价格逐步走高，公司煤炭业务收入迅速恢复至 2008 年水平。随着公司部分在建煤矿将于 2011 年内陆续完工验收，预计未来煤炭收入将有小幅上涨。中诚信国际认为，目前福建省内可开发煤炭资源相对有限，未来煤炭业务增长将会受到一定制约。

电力业务作为公司近年来大力发展的业务，投运电力装机规模不断扩大，收入规模也迅速上升，年均复合增长率达到 58.86%。其中，2009 年电力业务实现收入 20.99 亿元，同比增长 37.88%；2010

年受公司晋江天然气、雁石发电及莆田风电等多项新电力机组投产，公司电力业务实现收入 38.41 亿元，较 2009 年增长 82.99%，增幅较大；2011 年前三季度，公司电力业务继续保持强劲增长势头，当期实现收入 51.41 亿元，较 2010 年同期增长 90.23%，其主要原因为公司石狮鸿山热电一期和东峤风电场风电机组投产发电所致。中诚信国际认为，随着公司未来多项电力机组陆续投产，其电力收入规模有望进一步攀升。

2008~2010 年公司港口物流业务实现收入分别为 22.97 亿元、24.53 亿元和 42.96 亿元，年均复合增长率为 36.76%；2011 年 1~9 月，公司港口物流收入更进一步扩大至 63.10 亿元。公司港口物流业务发展迅猛，其主要是为满足福建省内耗煤需求增大，增加煤炭进口贸易规模所致。

公司其他辅业经营较为稳定，收入规模在总收入中占比相对有限，对公司总收入不构成重大影响。中诚信国际注意到，水泥建材作为公司新设立的业务，其收入贡献位列 2010 年各业务排名第四位，业绩在其他辅业中较为突出。

表 10：2008~2011.9 公司营业收入构成（单位：亿元）

	2008	2009	2010	2011.1~9
煤炭生产	28.49	26.87	28.19	29.14
电力生产	15.22	20.99	38.41	51.41
港口物流	22.97	24.53	42.96	63.10
民爆化工	3.03	2.99	3.45	2.99
水泥建材	0.00	0.00	15.88	16.04
建筑施工	8.80	10.62	10.53	10.60
旅游酒店	6.20	6.73	9.16	4.77
其他	5.18	4.78	4.24	1.17
合计	89.88	97.50	152.81	179.22

资料来源：公司财务报告

毛利率方面，2008~2010 年公司实现毛利率分别为 16.33%、15.83%和 14.73%，呈逐年下降趋势；2011 年 1~9 月，公司毛利率进一步下降至 13.12%。

毛利率结构方面，公司煤炭生产、旅游酒店和生产制造业务毛利率较高。其中，公司煤炭业务毛利率主要随煤炭市场价格波动而变化。2009 年除煤

炭价格较低外，公司还计提 60 元/吨的维简费和 10 元/吨的安全费，并且该费率在全国范围内属于较高水平，导致当年煤炭业务毛利率仅为 26.51%；2010 年随着全国燃煤价格的高涨，公司煤炭板块毛利率回升至 30.43%。预计未来煤炭价格持续上涨将有利于增强公司的盈利水平，但目前福建省内现有矿井保有储量及后备资源区大多埋藏较深或地质构造复杂，未来公司建井投资和生产成本都将有所上升。此外，若国家对煤炭企业开始征收资源税，将在一定程度上影响公司毛利水平，中诚信国际将持续关注行业政策对公司盈利能力的影响。

公司电力业务发展较快，已初步形成了火电、热电联产、风电、核电和气电为代表的多元化能源格局。但目前投运电力机组中，火电依然为公司的主力机组，因此公司综合发电成本较高，盈利能力偏弱。2010 年随着煤炭价格上涨，公司发电成本也相应上升，但公司当期电力业务毛利率不降反升，其主要是受大规模电力机组逐步释放效益以及清洁能源机组在 2010 年投产所致。随着公司未来在建风电与核电发电机组建成投产，电力业务收入及盈利有望持续走高。

近年来，公司港口物流业务规模不断扩大，收入规模也持续增加。但受物流行业特质所限，其毛利率水平整体偏弱，并且随着行业竞争的加剧、煤炭价格持续走高，对物流贸易成本控制增添了一定难度。而以民爆化工、水泥建材和旅游酒店为代表的其他辅业整体收益水平较好，但考虑其收入贡献占比较小，对提升公司综合毛利率贡献不大。

表 11：2008~2011.9 公司营业毛利率构成（单位：%）

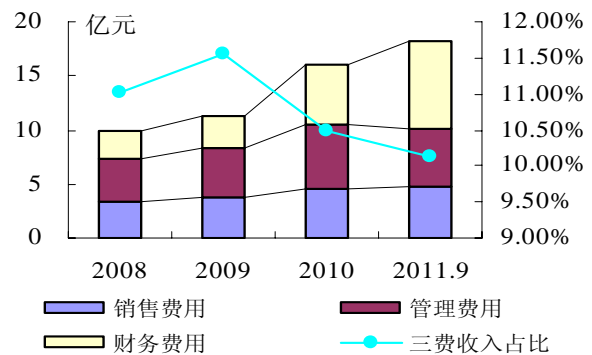
公司板块	2008	2009	2010	2011.1~9
煤炭生产企业	29.77	26.51	30.43	31.61
电力生产企业	2.31	9.99	10.26	8.90
港口物流商贸企业	4.39	4.94	3.96	2.40
民爆化工生产企业	19.34	24.19	25.40	28.94
水泥建材生产企业	-	-	18.29	24.35
建筑施工及房地产	21.59	17.15	11.68	10.84
旅游酒店服务	19.95	22.56	24.82	38.59
其他	20.13	24.10	44.16	--

数据来源：公司财务报告

2010 年公司期间费用较 2008、2009 年相比增

长较大，2009 年三费合计为 11.25 亿元，占营业总收入的比重为 11.54%，2010 年三费合计达 16.04 亿元，同比增长 42.59%，但由于公司营业收入同比大幅增长，所以 2010 年三费收入占比为 10.50%，同比略有下降。2011 年 1~9 月，在扩大债务融资规模的同时，公司财务成本也迅速增加。2011 年 1~9 月，公司三费合计为 18.18 亿元，其在总收入占比下降至 10.14%。

图 7：2008~2011.9 公司期间费用分析



数据来源：公司财务报告

2008~2010 年，公司实现利润总额分别为 4.14 亿元、3.53 亿元和 6.58 亿元，年均复合增长率为 26.07%，略低于当期收入总额增长率，反映出公司盈利能力略有下降。其中，2010 年公司利润总额中经营性业务利润为 5.09 亿元，占利润总额的 77.36%；2011 年前三季度，公司实现利润总额 4.91 亿元。2008~2010 年及 2011 年前三季度，公司实现净利润分别为 2.32 亿元、2.10 亿元、4.45 亿元和 2.84 亿元。

总体来看，煤炭业务作为公司传统主业，受限于当前福建省内有限的可开采煤炭资源，未来业务收入规模预计将保持稳定，增速将趋缓。电力业务作为公司近年来能源结构调整的重点，随着在建大规模电力机组投产和新能源机组装机规模占比不断扩大，其收入规模及盈利水平有望持续增长。中诚信国际认为，目前公司投资领域较广，部分资产质量有待提升，如何有效整合主业及辅业资产，使之协同发展，将成为公司未来快速发展的重要因素。

## 资本结构

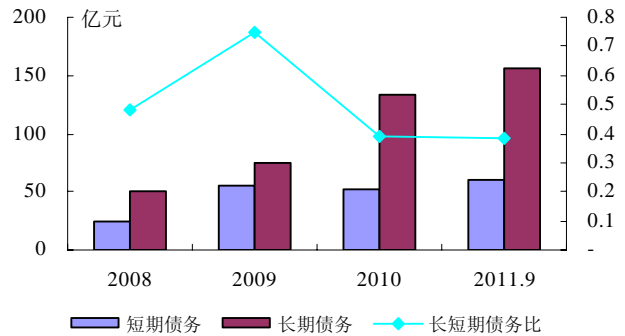
随着近三年电力主业快速发展，公司总资产规模快速增长。2008~2010 年公司资产总额分别为 161.58 亿元、246.81 亿元和 322.16 亿元，年均复合增长率为 41.20%。截至 2011 年 9 月末，公司资产总额进一步增长到 364.00 亿元。

资产结构方面，公司煤炭和电力两大主业的行业特性决定了公司固定资产规模较大，因而非流动资产占总资产的比例较高。截至 2010 年末，公司流动资产与非流动资产占总资产的比例分别为 22.16% 和 77.84%。公司流动资产中，货币资金和存货是公司流动资产的重要组成部分，2008~2010 年公司货币资金余额分别为 11.23 亿元、14.04 亿元和 21.31 亿元；同期，公司存货余额分别为 8.75 亿元、11.50 亿元和 19.69 亿元，存货的增加主要为公司港口物流业务快速增长所致。固定资产是构成公司非流动资产的重要部分，随着电力业务规模不断扩张，公司固定资产余额也随之增加。2008~2010 年，公司固定资产余额分别为 88.96 亿元、150.27 亿元、184.42 亿元，年均复合增长率为 43.98%，其占公司非流动资产的比例分别为 77.59%、76.75%、73.55%。2011 年 9 月末，公司固定资产余额达到 190.21 亿元，其占非流动资产的比例为 73.41%。

公司资产规模扩大的同时，负债规模也相应上升。2008~2010 年及 2011 年 9 月末，公司总负债余额分别为 105.23 亿元、169.67 亿元、235.93 亿元和 274.72 亿元。有息债务方面，2008 年以来，由于电力建设项目的不断推进，投资支出增加致使公司总债务规模快速增长。2008~2010 年公司总债务规模分别为 74.23 亿元、130.76 亿元和 185.87 亿元。截至 2011 年 9 月末，公司总债务余额进一步升至 215.82 亿元，公司承担的债务偿还压力持续扩大。在债务结构方面，2010 年公司短期债务为长期债务的 0.39 倍，相比 2009 年的 0.75 下降约 36 个百分点。截至 2011 年 9 月末，该覆盖倍数进一步下降至 0.38 倍。由于目前公司主要投资项目为电力业务，存在前期投入大、建设周期较长的特点，因此以长期债务为主的债务结构与长投资周期的策略较为匹配。另外较低的短期债务与长期债务的比例有利于分散债务集中到期给公司带来的现金流压

力，降低公司资金使用风险。但中诚信国际注意到，随着公司长期债务规模和占比不断扩大，公司财务成本也随之上升。

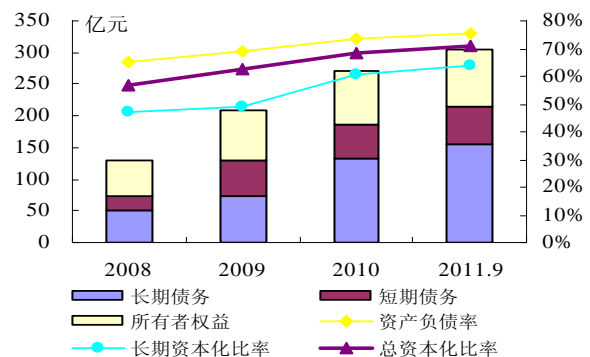
图 8：2008~2011.9 公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告

2008 年福建省国资委以土地使用权评估价值转增国有资本金 11.54 亿元，公司权益规模的增加在一定程度上平衡了债务的增长。但由于公司在建项目较多，近年来债务规模持续上升，资产负债率和总资本化比率也相应增加，分别由 2008 年的 65.12% 和 56.85% 上升至 2010 年的 73.24% 和 68.31%；截至 2011 年 9 月末，上述两项比率进一步上升至 75.47% 和 70.74%。未来公司建设项目投资支出规模仍然较大，预计负债指标将维持在较高水平。公司计划将资产负债率水平控制在 75% 以内，中诚信国际将持续关注公司资本结构和偿债能力的变化情况。

图 9：2008~2011.9 公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

总体来看，随着近年来公司在建项目的持续推进，债务规模快速增加，预计未来债务融资规模仍有上涨压力，资产负债率或将进一步上升。中诚信



国际认为，公司需严加控制财务杠杆水平，以抵御未来行业周期波动的风险，降低财务风险。

## 现金流

经营活动方面，公司 2008~2010 年的经营活动净现金流分别为 10.64 亿元、13.23 亿元和 17.56 亿元，年均复合增长率为 28.47%，公司经营活动净现金流随着经营业务规模的扩大而稳步上升。稳定的经营活动净现金流为公司业务的发展提供良好的支持。2011 年前三季度，公司经营活动净现金流为 9.71 亿元。

投资活动方面，公司 2008~2010 年的投资活动净现金流分别为 -43.54 亿元、-51.04 亿元和 -61.24 亿元。随着公司经营规模不断扩大，在建工程数量不断增多，公司现金投资规模逐年递增。2011 年前三季度，公司投资活动净现金流为 -15.27 亿元，较 2010 年同期略有减少。

筹资活动方面，公司 2008~2010 年的筹资活动净现金流分别为 36.69 亿元、39.90 亿元和 49.24 亿元，筹资活动净现金流上涨主要是为配合公司在建项目和经营规模的扩大，公司加大银行贷款力度并成功发行了企业债和短期融资券所致。公司的经营活动净现金流和筹资活动净现金流总额足够覆盖公司近 3 年的投资支出，2008~2010 年公司现金结余分别为 3.80 亿元、2.09 亿元和 5.56 亿元。

表12：2008~2011年9月公司现金流状况（单位：亿元）

指标	2008	2009	2010	2011.1-9
经营活动产生现金流入	118.70	134.74	185.03	218.29
经营活动产生现金流出	108.06	121.50	167.47	208.58
经营活动净现金流	10.64	13.23	17.56	9.71
投资活动产生现金流入	1.69	2.44	3.87	3.82
投资活动产生现金流出	45.22	53.49	65.11	19.09
投资活动净现金流	-43.54	-51.04	-61.24	-15.27
筹资活动产生现金流入	68.46	110.76	179.57	75.74
其中:吸收投资所收到的现金	0.52	0.07	0.14	0.95
借款所收到的现金	57.23	105.71	157.98	74.50
筹资活动产生现金流出	31.77	70.87	130.33	61.86
其中:偿还债务支付的现金	27.55	63.55	117.47	50.04
筹资活动净现金流	36.69	39.90	49.24	13.89
现金及现金等价物净增加额	3.80	2.09	5.56	8.32

资料来源：公司财务报告

综合来看，随着公司经营规模及投资规模的不

断扩大，公司各项现金流基本符合公司的经营发展需要，未发生异动情况。

## 偿债能力

从偿债能力指标上看，随着近年来公司在建项目及投资的扩大，公司总债务由 2008 年的 74.23 亿元增加至 2010 年的 185.87 亿元，年均复合增长率达 58.24%；公司近年来 EBITDA 持续增长，但公司总债务/EBITDA 由 2008 年的 7.05 倍上升至 2009 年的 10.62 倍，2010 年随着公司 EBITDA 大幅增加，公司总债务/EBITDA 回落至 8.59 倍。虽然近年来公司现金获取能力逐步增强，但由于公司债务规模增长速度较快，导致经营活动净现金流对利息支出的覆盖倍数呈逐年递减态势。总体看，公司 EBITDA 和经营净现金流对利息覆盖程度较好，但对总债务的覆盖能力有待进一步提高。

表 13：2008~2011.9 公司偿债能力分析

	2008	2009	2010	2011.9
总债务（亿元）	74.23	130.76	185.87	215.82
长期债务（亿元）	50.07	74.68	133.54	156.02
经营净现金流（亿元）	10.64	13.23	17.56	9.71
EBITDA（亿元）	10.53	12.31	21.64	--
资产负债率（%）	65.12	68.75	73.24	75.47
总资本化比率（%）	56.85	62.90	68.31	70.74
EBITDA 利息倍数(X)	2.59	2.30	2.58	--
经营净现金流/利息支出(X)	2.62	2.47	2.09	--
总债务/EBITDA(X)	7.05	10.62	8.59	--
经营净现金流/总债务(X)	0.14	0.10	0.09	0.06

资料来源：公司财务报告

或有事项方面，2011 年随着福建省高速公路有限责任公司债券到期清偿，公司对其 10 亿元的债务担保责任也随之取消。截至 2011 年 9 月末，公司对外担保合计 2.70 亿元（其中为福建省汽车工业集团公司戴克项目担保 2 亿元、为福建建工集团总公司担保 6,960 万元），代偿风险很小。

公司与多家金融机构保持了良好合作关系，截至 2011 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 255.09 亿元，未使用授信余额 79.58 亿元，充足的授信额度有利于提升公司财务弹性。

表 14：截至 2011 年 9 月底公司主要对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保金额
-------	------



---

福建省汽车工业集团有限公司	2
福建建工集团总公司	0.696
合计	2.696

---

资料来源：公司提供

## 评级展望

中诚信国际肯定了福建省政府对公司很强的支持力度，以及以煤电业务为核心、多业发展的大能源产业格局对公司未来发展所带来的积极影响；另一方面，中诚信国际也考虑到福建省煤炭资源储备不足，公司资本支出压力较大、资产负债率较高、盈利能力下降等不利因素对其整体信用状况的影响。

综上所述，中诚信国际认为福建省能源集团有限责任公司未来一段时期的内的信用水平将保持稳定。

## 附一：福建省能源集团有限责任公司 2010 年审计报告合并下属企业

序号	企业名称	持股比例	注册资本（万元）
1	福建煤电股份有限公司	100%	16,570.58
2	福建省红炭山矿业有限责任公司	100%	23,256.00
3	福建省永安煤业有限责任公司	100%	15,592.00
4	福建省天湖山能源实业有限公司	100%	8,000.00
5	福煤（漳平）煤业有限公司	100%	5,000.00
6	福建省民爆化工股份有限公司	100%	15,000.00
7	福建美海旅游实业有限责任公司	100%	7,000.00
8	福州美伦大饭店有限公司	57.84%	500.00
9	福建省旅游有限公司	50%	2,000.00
10	福建省煤炭工业供销公司	50%	325.00
11	厦门振华实业公司	100%	3,271.00
12	福建省美富达机电设备公司	100%	2,289.00
13	福建大华制扣有限公司	51%	1850 万港元
14	福建省龙华药业有限责任公司	100%	1,000.00
15	福建联美建设集团有限公司	88.26%	15,593.26
16	福建省华夏建筑设计院	100%	737.41
17	福建省石狮热电有限责任公司	46.67%	7,500.00
18	国投京闽（福建）工贸有限公司	33.33%	6,000.00
19	厦门京闽能源实业有限公司	35.65%	15,000.00
20	福建华夏世纪园发展有限公司	85%	8,544.60
21	福建省煤炭工业科学研究所	100%	507.00
22	福建省煤矿中心医院	100%	2,533.50
23	福建煤炭报社	100%	15.00
24	福建省美迪投资发展有限责任公司	75%	6,000.00
25	福建肖厝港物流有限责任公司	70.71%	18,146.08
26	福建泉州肖厝港有限责任公司	100%	15,000.00
27	福建省龙岩发电有限责任公司	64%	40,000.00
28	福建省雁石发电有限责任公司	100%	40,000.00
29	福建省鸿山热电有限责任公司	100%	85,000.00
30	福建省闽煤运销有限责任公司	100%	2,000.00
31	福州鼎圣财务服务有限公司	100%	30.00
32	福建晋江天然气发电有限公司	75%	99,600.00
33	金友期货经纪有限责任公司	100%	6,000.00
34	福建晋江热电有限公司	51%	20,000.00
35	福建宁德美伦大饭店有限公司	100%	4,000.00
36	福建绿美草业有限公司	100%	500.00
37	福建可门港物流有限责任公司	49%	58,100.00
38	福建省福煤科技有限公司	100%	15,065.00
39	福建省煤炭工业科研所开发部	100%	504.00
40	福煤（邵武）煤业有限公司	100%	5,000.00
41	福煤（莆田）风力发电有限责任公司	100%	45,000.00
42	福建惠安泉惠发电有限责任公司	100%	5,000.00
43	福建省闽煤地质勘查有限公司	100%	600.00
44	福建省福能担保有限公司	100%	6,000.00
45	福建省建材（控股）有限责任公司	100%	17,593.48
46	福建省福能电力燃料有限公司	100%	10,000.00

**附二：福建省能源集团有限责任公司主要财务数据及指标(合并口径)**

财务数据(单位: 万元)	2008	2009	2010	2011.9
货币资金	112,257.81	140,421.14	213,052.50	308,694.78
交易性金融资产	51.27	217.82	3,948.79	3,705.58
应收账款净额	50,976.61	58,009.24	75,437.41	137,927.70
存货净额	87,470.57	114,971.36	196,921.53	232,218.05
其他应收款	47,585.69	39,435.74	50,734.22	79,160.55
长期投资	92,197.54	249,396.10	431,629.96	433,727.88
固定资产(合计)	889,591.29	1,502,724.00	1,844,236.08	1,902,148.13
总资产	1,615,773.06	2,468,120.51	3,221,558.54	3,640,019.75
其他应付款	120,673.60	130,363.10	187,398.64	209,761.22
短期债务	241,552.66	560,779.96	523,339.92	598,052.51
长期债务	500,740.79	746,846.14	1,335,366.10	1,560,167.46
总债务	742,293.45	1,307,626.09	1,858,706.02	2,158,219.97
净债务	630,035.64	1,167,204.96	1,645,653.52	1,849,525.19
总负债	1,052,266.98	1,696,710.81	2,359,328.00	2,747,157.37
财务性利息支出	28,587.75	30,522.65	58,910.13	--
资本化利息支出	12,025.38	23,019.23	25,056.14	--
所有者权益(含少数股东权益)	563,506.08	771,409.71	862,230.54	892,862.37
营业总收入	898,833.53	974,998.48	1,528,110.87	1,792,354.34
三费前利润	136,166.92	140,476.68	211,221.18	221,667.85
投资收益	2,156.45	6,390.92	16,056.27	6,807.99
EBIT	70,044.02	65,791.24	124,690.10	--
EBITDA	105,285.23	123,106.62	216,364.66	--
经营活动产生现金净流量	106,414.18	132,342.85	175,556.96	97,052.81
投资活动产生现金净流量	-435,366.83	-510,417.40	-612,417.92	-152,700.03
筹资活动产生现金净流量	366,906.71	398,961.36	492,419.35	138,857.70
现金及现金等价物净增加额	37,953.83	20,885.94	55,557.51	83,206.42
资本支出	432,886.53	495,501.81	414,699.98	153,388.53
财务指标	2008	2009	2010	2011.9
营业毛利率(%)	16.33	15.83	14.73	13.12
三费收入比(%)	11.02	11.54	10.50	10.14
EBITDA/营业总收入(%)	11.71	12.63	14.16	--
总资产收益率(%)	5.26	3.22	4.33	--
流动比率(X)	0.90	0.57	0.73	0.92
速动比率(X)	0.73	0.44	0.53	0.71
存货周转率(X)	9.28	8.11	7.79	9.68*
应收账款周转率(X)	19.13	17.89	22.96	22.40*
资产负债率(%)	65.12	68.75	73.24	75.47
总资本化比率(%)	56.85	62.90	68.31	70.74
短期债务/总债务(%)	32.54	42.89	28.16	27.71
经营活动净现金/总债务(X)	0.14	0.10	0.09	0.06*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.44	0.24	0.34	0.22*
经营活动净现金/利息支出(X)	2.62	2.47	2.09	--
总债务/EBITDA(X)	7.05	10.62	8.59	--
EBITDA/短期债务(X)	0.44	0.22	0.41	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.59	2.30	2.58	--

注：公司 2011 年三季度财务报表未经审计；带星号的三季度财务报指标经过年化处理。

### 附三：评级报告基本财务指标的计算公式

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

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

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额 / 应收账款平均净额

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（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）



#### 附四：主体信用等级的符号及定义

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。