

信用评级公告

联合〔2023〕3419号

联合资信评估股份有限公司通过对华能国际电力江苏能源开发有限公司主体信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华能国际电力江苏能源开发有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十八日

华能国际电力江苏能源开发有限公司 2023年跟踪评级报告

评级结果：

公司	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
华能国际电力江苏能源开发有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V4.0.202208
电力企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2023年6月28日

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		2
			偿债能力	2
			指示评级	
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：李晨 杨润

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对华能国际电力江苏能源开发有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级，反映了公司作为华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”）于江苏省内重要的电力业务运营平台，在股东支持、业务规模、区域综合竞争力及融资能力等方面具备综合优势。跟踪期内，伴随新能源机组陆续建成投产，公司装机规模稳步扩大，电源结构持续优化；2022 年，公司各类电源上网电价均有提升，带动营业总收入实现同比增长。同时，联合资信也关注到公司燃煤装机在其电源结构中所占比重仍较高且均布局于江苏省内，盈利水平易受区域内政策影响；燃料价格持续高位运行导致公司亏损程度加深等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，伴随在建项目的陆续建成投产，公司装机规模及综合竞争力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东支持力度大。**华能国际将公司由原江苏省分支机构改为全资子公司并完成资产划转后，公司成为其江苏省主要电力业务运营主体，对江苏区域内能源与港口物流企业进行全面管理，可获得的股东支持力度大。2022 年，华能国际以货币资金向公司增资 3.44 亿元，公司实收资本增加至 155.53 亿元。
- 2. 跟踪期内，部分新能源机组陆续建成投产，带动公司装机规模扩大及电源结构优化。**跟踪期内，公司风电及光伏项目陆续建成投产，截至 2023 年 3 月底已投产电力装机容量合计 1296.40 万千瓦。其中，风电和光伏机组装机容量分别占 16.55% 和 3.14%。
- 3. 2022 年，公司各类电源上网电价均有提升，带动营业总收入同比增长。**2022 年，公司平均上网电价同比增长至 0.48 元/千瓦时，带动营业总收入同比增长 7.32%。2023 年一季度，公司平均上网电价进一步提升至 0.51 元/千瓦时。
- 4. 公司备用信用充裕。**截至 2022 年底，公司短期与长期借款均为信用借款；公司尚未使用的各类银行授信额度为 590.85 亿元，间接融资渠道畅通。

关注

1. 公司整体盈利水平易受燃料价格变动影响，跟踪期内，受燃料价格持续高位运行影响，公司亏损程度加深。燃煤及燃气发电业务为公司主要的收入来源，跟踪期内，受燃料成本高企影响，公司营业成本增加并计提大规模资产减值，导致 2022 年利润总额显著下降至-26.38 亿元。
2. 公司燃煤机组装机在其电源结构中所占比重较高且均布局于江苏省内，盈利水平易受区域政策影响。截至2023年3月底，公司已投产机组中燃煤发电机组占61.25%，区域能源结构及执行电价政策变动易对公司经营业绩产生影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.85	13.85	11.74	15.73
资产总额（亿元）	543.92	558.22	524.75	528.06
所有者权益（亿元）	220.33	211.44	187.48	188.74
短期债务（亿元）	69.96	75.40	79.70	70.01
长期债务（亿元）	175.01	191.91	189.57	207.29
全部债务（亿元）	244.97	267.32	269.28	277.30
营业总收入（亿元）	157.75	206.25	221.35	53.90
利润总额（亿元）	16.51	-7.53	-26.38	2.17
EBITDA（亿元）	46.51	27.20	12.43	--
经营性净现金流（亿元）	41.76	11.90	27.44	6.23
营业利润率（%）	20.53	4.47	-0.19	12.05
净资产收益率（%）	5.35	-1.98	-13.85	--
资产负债率（%）	59.49	62.12	64.27	64.26
全部债务资本化比率（%）	52.65	55.84	58.95	59.50
流动比率（%）	47.07	63.53	60.68	71.95
经营现金流动负债比（%）	28.64	7.95	19.27	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.18	0.15	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	5.45	2.72	1.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.27	9.83	21.66	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	182.73	224.85	225.38	223.81
所有者权益（亿元）	173.34	179.00	167.63	166.08
全部债务（亿元）	1.62	32.74	46.70	49.76
营业总收入（亿元）	24.37	26.73	29.93	5.12
利润总额（亿元）	-1.20	6.82	-13.81	-1.48
资产负债率（%）	5.14	20.39	25.62	25.79
全部债务资本化比率（%）	0.92	15.46	21.79	23.06

流动比率 (%)	75.53	102.68	66.85	75.29
经营现金流动负债比 (%)	35.38	-8.95	3.12	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息部分已计入债务测算；3. 2020 年财务数据为 2021 年财务报表期初数，2021 年财务数据为 2022 年财务报表期初数；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；本报告除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/01/10	李晨 刘莉婕	电力企业信用评级方法；电力企业主体信用评级模型（打分表） (V4.0.202208)	--
AAA	稳定	2021/09/28	余瑞娟 蔡伊静 任贵永	电力企业信用评级方法；电力企业主体信用评级模型（打分表） (V3.0.201907)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受华能国际电力江苏能源开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、该公司信用等级自 2023 年 6 月 28 日至 2024 年 1 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

华能国际电力江苏能源开发有限公司

2023 年跟踪评级报告

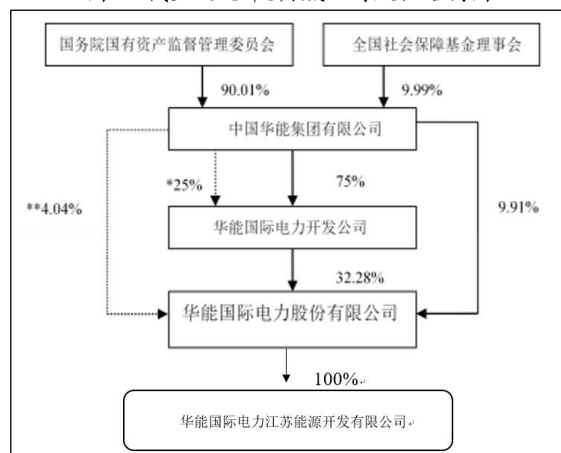
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于华能国际电力江苏能源开发有限公司(以下简称“华能国际江苏”或“公司”)的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

华能国际江苏前身为华能国际电力股份有限公司江苏分公司,成立于2009年,负责管理华能国际电力股份有限公司(以下简称“华能国际”)于江苏区域内所投资的电力资产。2020年12月,为贯彻落实中国华能集团有限公司(以下简称“华能集团”)“两线两化”战略布局,推动区域发电资产整合以及做实做优区域公司,公司由华能国际江苏分支机构改设为其全资子公司,并更为现名。2020年12月23日,公司与华能国际签订《股权、资产划转协议》(以下简称“《协议》”),《协议》规定将华能国际电力股份有限公司江苏分公司、华能国际电力股份有限公司南京电厂、华能国际电力股份有限公司南通电厂和华能国际电力股份有限公司江苏清洁能源分公司四家分支机构全部资产及相关债务划转至公司;《协议》中股权划转所涉及的公司合计29家。根据统一安排,华能国际股权投资转为华能国际江苏股权,以资本公积列示,公司完成资产划转后根据需要可转增注册资本。2021年9月,公司通过了《关于公司资本公积转增实收资本的议案》。2022年,华能国际以货币资金向公司注资3.44亿元。截至2023年3月底,公司注册资本与实收资本均为155.53亿元,华能国际持有公司100.00%股权,为公司控股股东;国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)为公司实际控制人。

图1 截至2023年3月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

跟踪期内,公司主营业务无重大变化;截至2022年底,公司管理范围包括3个分支机构和25个法人单位,合并范围子公司合计25家;公司本部内设人力资源部、财务与预算部、规划发展部、市场营销部、燃料与商务管理部、纪律检查部(党委巡察办)、审计部和安全监督部等职能部门(详见附件1-1)。

截至2022年底,公司合并资产总额524.75亿元,所有者权益187.48亿元(含少数股东权益38.47亿元);2022年,公司实现营业总收入221.35亿元,利润总额-26.38亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额528.06亿元,所有者权益188.74亿元(含少数股东权益38.61亿元);2023年1-3月,公司实现营业总收入53.90亿元,利润总额2.17亿元。

公司注册地址:南京市鼓楼区燕江路201号-3幢;法定代表人:曹庆伟。

三、宏观经济与政策环境分析

2023年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基

调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》¹。

四、行业分析

1. 电力行业

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火

电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023年电力行业分析》。

2. 江苏省电力运行概况

江苏省近年来经济发展持续强劲表现，2022年江苏省GDP首次突破12万亿元，达122875.6亿元，同比增长2.8%；全年固定资产投资同比增长3.8%，工业投资增长率为9%，基础设施与制造业投资增长率分别为8.2%和8.8%；2022年，江苏省经济总量占全国比重达10.2%，稳定发挥了全国发展“压舱石”作用。

据国网江苏省电力有限公司统计数据，2022年，江苏全社会用电量达7399.5亿千瓦时，同比增长4.2%。其中，工业用电量5063.2亿千瓦时，同比增长1.7%，全社会用电量和工业用电量均创新高。

江苏省内一次能源较为缺乏，环境承载能力不高，近年持续为电力净受入区域，拥有7条跨省跨区输电通道。2022年，江苏省净受入区外电量1450亿千瓦时（其中受入区外的清洁电量为761亿千瓦时），首次突破1400亿千瓦时，区外来电有力支撑江苏省全社会用电量增长以及电力保供工作，保障了经济社会稳健发展。

从发电情况看，截至2022年底，江苏省装机容量为16155.81万千瓦，含统调电厂13184.57万千瓦，非统调电厂2971.23万千瓦。2022年，江苏省累计发电量5948.98亿千瓦时，同比增长1.39%。其中，统调电厂累计5412.73亿千瓦时，同比增长0.94%；非统调电厂累计536.25亿千瓦时，同比增长6.20%。2022年，江苏省电厂累计平均利用小时3762小时，同比下降229小时。其中，统调电厂累计平均利用小时4108小时，同比下降191小时。

从江苏省内电力建设情况看，2022年，省内新增发电能力763.28万千瓦。其中，火电131.96

¹ 报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>

万千瓦,风电24.10万千瓦,太阳能发电594.77万千瓦,水电0.15万千瓦,储能12.30万千瓦。同期,电网建设新增110千伏及以上线路长度4616.75公里、变电容量3069.45万千伏安。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底,公司实收资本155.53亿元,华能国际持有公司100.00%股权,为公司控股股东;公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司主要负责华能国际在江苏省内火电及清洁能源的开发、管理及运营工作。公司装机规模较大,火电机组具备供热能力,且部分火电机组作为电网的电源支撑点,可对机组的利用小时数形成有效保障;公司新能源业务以海上风电为主,电价水平高,盈利情况好。整体看,跟踪期内,公司综合竞争力仍强。

公司主要负责华能国际在江苏省内火电及清洁能源的开发、管理及运营。公司根据华能集团和华能国际的授权对江苏地区的能源企业、港口物流企业进行全面管理,履行对外协调发展、投资建设、生产经营和监督管理等职能。

跟踪期内,公司新能源装机陆续投产,截至2023年3月底,公司已投产的电力装机容量合计1296.40万千瓦。其中,燃煤发电机组装机容量占61.25%,燃气发电机组装机占19.06%、风电和光伏机组装机分别占16.55%和3.14%。

公司能源结构仍以火电机组为主,相关机组均具备供热能力。其中,华能太仓发电有限责任公司机组位于江苏省苏南地区,电力处于供不应求状态,电厂开工负荷率高于全省平均水平。公司风电机组主要以海上风电为主,盈利水平高²。

根据国税〔2017〕24号《关于实施高新技术企业所得税优惠政策有关问题的公告》,公司经税务机关批准2022年度可享受15%优惠税率。另外,公司部分子公司为从事国家重点扶持的公共基础设施项目投资的企业,根据国税发〔2008〕

46号文《财政部、国家税务总局关于执行公共基础设施项目企业所得税优惠目录有关问题的通知》,可于项目取得第一笔生产经营收入的当年开始,享受三年免税随后三年减半征收(“三免三减半”)的税收优惠。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况佳。

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91320000684113806D),截至2023年5月4日,公司本部无不良信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司存在被列入全国失信被执行人名单情况。

六、管理分析

跟踪期内,公司在法人治理结构、管理体制及管理制度等方面未发生重大变化,主要管理人员未发生变动。

七、经营分析

1. 经营概况

公司为江苏省内主要发电运营商之一,跟踪期内,公司装机规模进一步提升,受益于上网电价上涨,公司2022年营业总收入实现同比增长。但受燃料价格持续高位影响,公司火电及供热业务未能实现扭亏,且亏损程度进一步加深。2023年一季度,受益于燃料成本下降及电价提升,公司盈利水平有所回升,但燃煤发电与供热业务仍未实现扭亏。

2022年,受益于各类电源上网电价的上涨,公司营业总收入同比增长7.32%。火电销售仍为公司最重要的收入来源,2022年燃煤发电与燃气发电收入分别同比增长5.68%和8.92%;同期,风电与光伏发电收入增幅分别为18.45%和20.69%。但受燃料成本影响,公司2022年利润水平仍明显下降。其中,火电与供热业务毛利率

² 公司于2021年底前投产的海上风电项目上网电价为0.85元/千瓦时;2022

年,公司所有风电机组平均上网电价同比略有提升至0.71元/千瓦时

分别同比下降 4.27 个百分点和 16.32 个百分点，带动公司综合毛利率同比降低 4.55 个百分点。

2023 年一季度，公司平均上网电价同比提升 4.08%，带动其营业总收入同比增长 2.47%；

伴随燃料成本下行，公司火电及供热业务亏损缓解，火电业务毛利率较 2022 年提升 14.72 个百分点，带动公司综合毛利率明显回升，较 2022 年提升了 12.24 个百分点。

表 1 公司营业总收入及毛利率概况（单位：亿元）

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
火电	150.27	73.10%	-7.65%	159.92	72.25%	-11.92%	37.37	69.32%	2.80%
燃煤发电板块	115.84	56.35%	-17.06%	122.42	55.31%	-17.90%	27.61	51.21%	-1.83%
燃气发电板块	34.43	16.75%	24.01%	37.50	16.94%	7.60%	9.76	18.11%	15.88%
新能源	29.58	14.39%	64.03%	35.07	15.84%	59.31%	9.77	18.13%	59.87%
风电板块	28.13	13.68%	65.17%	33.32	15.05%	59.48%	9.26	17.17%	59.74%
光伏板块	1.45	0.71%	41.90%	1.75	0.79%	55.91%	0.51	0.96%	62.16%
供热板块	16.94	8.24%	-7.68%	19.78	8.94%	-24.00%	5.17	9.60%	-12.88%
其他板块	8.77	4.27%	44.58%	6.57	2.97%	57.26%	1.59	2.95%	31.70%
合计	205.56	100.00%	4.89%	221.35	100.00%	0.34%	53.90	100.00%	12.58%

注：1. 公司其他业务收入主要为港口业务、粉煤灰销售、子公司管理费、服务劳动以及污泥处置等；2. 公司 2021 年收入情况未进行追溯调整
资料来源：公司提供

2. 电力生产和销售

跟踪期内，受益于新能源项目陆续投产，公司装机规模有所提升，电源结构持续优化。2022 年，江苏省外来电量同比大幅增加，公司在燃料价格高位运行时进行效益调电，燃煤机组发电量有所下降；同期，新能源发电电量明显增长，各类电源平均上网电价均同比上涨。

跟踪期内，伴随风电与光伏项目陆续投产，公司装机规模稳步提升，电源结构持续优化。截至 2023 年 3 月底，公司新能源装机所占比重提升至 19.70%。

江苏省经济发达，区域用电需求大，2022 年全省外来电量同比增幅达 17.6%。同期，公司新能源机组的发电量同比均有增加，受部分机组

年内建成投产未全年出力影响，公司风电机组利用小时数有所减少；燃煤机组利用小时数受省外来电及效益调电影响而下降，导致燃煤电厂合计发售电量同比下降。受江苏区域用电需求增加的带动，以及电价上调政策的影响，公司 2022 年各类电源平均上网电价均同比上涨，燃煤、燃气、风电和光伏的平均上网电价分别同比增长 13.89%、7.14%、1.43%和 1.82%。

2023 年一季度，公司发电量同比变动不大，机组利用小时数同比减少 24.66 小时。其中，燃煤机组利用小时数同比减少 41.70 小时。电价方面，2023 年一季度，公司平均上网电价相较 2022 年上涨 6.25%。其中，燃气电价变动较大，上涨幅度为 18.33%。

表 2 公司电力资产运营概况

项 目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	1250.24	1294.62	1296.40
发电量（亿千瓦时）	449.43	432.14	97.47
其中：燃煤	342.97	316.63	69.11
燃气	62.38	63.53	13.98
风电	41.38	48.81	13.39
光伏	2.70	3.17	0.99
上网电量（亿千瓦时）	427.18	409.94	92.59
其中：燃煤	323.35	297.54	64.97
燃气	61.09	62.17	13.70
风电	40.10	47.09	12.93

光伏	2.64	3.14	0.99
机组利用小时数（小时）	4049.62	3722.73	845.79
其中：燃煤	4977.79	4635.87	1011.86
燃气	2502.01	2571.44	565.85
风电	2760.84	2344.04	623.02
光伏	1316.43	1407.33	264.28
平均上网电价（元/千瓦时）	0.42	0.48	0.51
其中：燃煤	0.36	0.41	0.43
燃气	0.56	0.60	0.71
风电	0.70	0.71	0.72
光伏	0.55	0.56	0.52
发电厂用电率（%）	4.95	5.14	7.42
其中：燃煤	5.72	6.03	5.99
燃气	2.07	2.14	2.00
风电	3.09	3.52	3.44
光伏	2.22	0.95	--
供电标准煤耗（克/千瓦时）	283.08	292.14	286.96

注：公司光伏项目主要为分布式光伏，发电量与售电量差异较小，厂用电率较少
资料来源：公司提供

公司所发电量统一并网至国网江苏省电力有限公司（以下简称“江苏电网”）。根据江苏省发展改革委、江苏能源监管办关于开展电力市场交易通知要求，2022 年度燃煤机组年度双边协商及挂牌交易电量不超 3500 小时（同比增加 800 小时）；公司当期年度长协电量占比为 74.10%，同比上升 6.34 个百分点。跟踪期内，公司电价结算方式无变化。

电价方面，根据 2021 年 10 月《江苏省发展改革委关于进一步做好深化燃煤发电上网电价市场化改革工作的通知》，燃煤发电市场化交易价格浮动范围扩大，上下浮动幅度原则上均不超过 20%，但高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制，电力现货价格不受前述上下浮动幅度限制。受燃料价格上涨影响，公司上网电价依据市场交易原则在限价范围内上涨。根据《江苏省发展改革委关于明确 2022 年天然气发电上网电价有关事项的通知》，临时上调 2022 年天然气发电电量电价。调峰机组上调 0.068 元/千瓦时，40 万级、20 万级、10 万级热电联产机组分别上调 0.068 元/千瓦时、0.073 元/千瓦时和 0.071 元/千瓦时。根据《江苏发改委关于明确 2022 年迎峰度夏保供增量天然气发电上网电价有关事项的通知》，根据运行调度部门确定的气量，所对应

的上网电量按照江苏省气电价格联动机制上调上网电量电价。

能耗方面，公司燃煤机组供电标准煤耗整体较为稳定，经济性水平较高，有利于控制发电成本。此外，公司全部燃煤机组均配套脱硫、脱硝和除尘装置，各项指标均符合环保要求。2022 年，公司综合厂用电率及供电标准煤耗同比均有增长，主要系煤价持续高位运行，公司调整各类型机组发电计划，低负荷运行机组同比增加以及煤炭掺烧情况增多所致。

3. 燃料供应

跟踪期内，煤炭价格高企，公司燃煤成本居高不下；公司采购集中度有所下降，但关联方采购比重仍很高；2022 年以来，公司天然气成本上涨态势持续，导致公司火电板块经营性亏损扩大。

截至 2023 年 3 月底，公司火电机组装机所占比重仍高，燃煤为公司电力生产最主要原料，燃煤成本持续居高，对公司经营业绩影响明显。公司电煤消耗总量大，受燃煤价格高企影响，公司标煤采购平均单价呈上涨态势；2022 年，公司标煤采购均价同比上涨 11.35%，当期公司燃煤采购成本（总金额）同比增加 22.57 亿元至 143.91

亿元。2023 年一季度，伴随煤炭价格波动，公司标煤采购均价较 2022 年有所下降。

表 3 公司燃料采购指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
标煤采购平均单价（元/吨）	1278.12	1423.16	1171.65
标煤采购量（万吨）	1118.53	1025.32	212.97

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司燃料采购结算方式无变化。2022 年和 2023 年一季度，公司燃煤前五名供应商合计金额均占燃煤采购总额的 90% 以上。2022 年，公司采购集中度同比下降 9.00 个百分点。其中，关联方燃煤采购集中度很高，关联企业的煤炭资源与行业地位有力地保障了公司稳定的燃煤供给。

表 4 2022 年和 2023 年一季度燃煤主要供应商情况（单位：亿元）

2022 年				2023 年 1—3 月			
主要供应商名称	金额	占比	是否为关联方	主要供应商名称	金额	占比	是否为关联方
中国华能集团燃料有限公司	87.27	61%	是	中国华能集团燃料有限公司	12.70	45%	是
华能供应链平台科技有限公司	36.13	25%	是	华能供应链平台科技有限公司	11.86	42%	是
山东宏之晟供应链管理有限公司	3.08	2%	否	湖北商贸物流集团有限公司	1.37	5%	否
江苏省煤炭运销有限公司	2.77	2%	否	陕西延长石油矿业有限责任公司煤炭运销分公司	0.73	3%	否
宁波淮能物资有限公司	1.71	1%	否	神木能源集团煤炭运销有限公司	0.43	2%	否
合计	130.96	91%	--	合计	27.09	97%	--

注：所占比例为前五名供应商采购金额占公司总采购额的比例；2021 年公司燃煤前五名供应商合计金额均占燃煤采购总额的 100%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司天然气主要供应商与结算方式无重大变化，采购量有所增加。公司燃气机组上网电价持续上升，但天然气采购单价的上涨仍对公司燃气机组运营构成明显的成本压力。

表 5 公司天然气采购概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
采购量（亿立方米）	13.93	14.42	3.27
采购均价（元/立方米）	2.25	2.86	3.06

资料来源：公司提供

4. 供热业务

跟踪期内，公司供热业务量价齐升，收入有所增加，但收入的增量无法覆盖原料成本的上涨。

公司热力销售客户以工业用户为主，并向政府、商业、教育、医疗等单位提供采暖。公司供热销售方式为趸售和直接销售，2022 年，公司供热业务趸售占比为 55.65%，同比变动不大。公司借助所辖企业各地经济园区产业结构调整和转型机会，持续进行供热市场开拓。受益于下游客户用气需求提升，2022 年，公司售热量同比增长 4.74%；跟踪期内，公司售热均价呈持续上涨态势。

表 6 公司供热业务经营概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
售热量（万吉焦）	2632.04	2756.86	689.89
售热均价（元/吉焦）	62.88	69.54	72.83

注：上表中售热量未做合并抵消处理

资料来源：公司提供

5. 经营效率

跟踪期内，受燃料成本提升影响，公司经营效率指标略有下降。

从经营效率指标看，2022 年，受益于营业总收入规模扩大，公司总资产周转次数增长至 0.41 次；但受燃料成本上涨影响，存货周转次数下降至 18.84 次；同期，公司销售债权周转次数下降至 3.91 次。与同行业公司相比，公司经营效率指标值较低。

表 7 2022 年同行业公司经营效率对比情况

（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
华能国际江苏	18.84	3.93	0.41
国家能源集团江苏电力有限公司	28.97	13.62	1.00
安徽省皖能股份有限公司	31.71	12.12	0.57
北京京能电力股份有限公司	20.29	7.09	0.36

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异

6. 在建工程与未来发展

公司在建及拟建项目投资规模大,但考虑相关项目建设周期较长,后续资金压力尚可。未来伴随公司新能源项目持续建设,新能源占比将进一步提高,公司整体竞争力将进一步提升。公司

发展规划符合国家政策,可持续发展能力强。

截至 2022 年底,公司在建项目为南通燃机国产化示范项目、苏州燃机国产化示范项目以及光伏项目,计划总投资约 65.98 亿元,已完成投资金额 7.79 亿元。

表 8 截至 2022 年底公司在建项目概况 (单位:万千瓦、亿元)

项目名称	规划装机规模	工程概算总投资	已完成投资额	2023 年计划投资额	2024 年计划投资额	资金来源
南通燃机国产化示范项目	149.00	32.79	0.97	0.30	3.00	自有资金+银行贷款
苏州燃机国产化示范项目	21.50	11.69	1.93	5.00	5.00	自有资金+银行贷款
光伏项目	30.00	21.50	4.89	10.49	5.00	自有资金+银行贷款
合计	200.50	65.98	7.79	15.79	13.00	--

注: 1.概算总投资为前期项目预算,最终投资金额以实际投资为主; 2.自有资金和银行贷款的比例为自有资金 30%、银行贷款 70%
资料来源:公司提供

“十四五”期间,公司规划调整优化电源结构、机组结构和区域布局,推进战略性重点项目开发,提高科技创新能力。(1)调整结构。通过优化调整电源装机结构、燃煤机组构成、电源区域布局等措施,进一步优化公司的产业发展结构,构建绿色、低碳、高效的能源供给体系,实现公司的健康可持续发展;(2)确保份额。通过开发海上风电项目、推进光伏发电项目、发展燃气发电项目、拓展垃圾发电等等途径,扩大公司装机规模,确保装机占比份额;(3)提升效益。通过提升优先发电权比重、拓展供热市场份额和大用户直购电、海上风电大规模集约化开发、向综合能源供应服务商转型等措施,提升公司经营效益;(4)争创领先。①以经济效益为中心,保持同类型火电机组效率和发电利用小时,燃料采购标煤单价等核心竞争力指标对标领先;②依托华能海上风电研发中心和科技创新联盟,借助院士智力资源,实现能源行业科技创新领先;③在海上风电、盐穴储能、700℃关键部件技术、污泥耦合焚烧等领域实现研发成果领先。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告,安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论;公

司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面,截至2022年底,公司合并范围内直接控股子公司合计25家;截至2023年3月底,公司合并范围较上年底无变化(详见附件1-2)。公司2021年财务数据为2022年财务报表期初数。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 524.75 亿元,所有者权益 187.48 亿元(含少数股东权益 38.47 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 221.35 亿元,利润总额-26.38 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 528.06 亿元,所有者权益 188.74 亿元(含少数股东权益 38.61 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 53.90 亿元,利润总额 2.17 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产构成仍以固定资产为主,符合电力行业重资产特征,固定资产成新率一般;应收账款规模仍大,对资金形成一定占用。公司资产无受限情况,整体资产质量佳。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 524.75 亿元,较年初下降 5.99%。其中,流动资产占 16.47%,非流动资产占 83.53%,资产结构较年初变化不大,仍以非流动资产为主,符合电力行业重资产特征。

表 9 公司资产构成概况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	95.13	17.04	86.42	16.47	91.26	17.28
货币资金	13.35	14.03	11.61	13.43	15.57	17.07
应收账款	57.21	60.14	55.43	64.14	57.22	62.70
存货	13.44	14.13	9.98	11.55	6.47	7.09
其他流动资产	7.73	8.13	5.67	6.56	5.74	6.29
非流动资产	463.09	82.96	438.33	83.53	436.80	82.72
固定资产	368.51	79.58	388.14	88.55	385.02	88.14
在建工程	44.47	9.60	14.27	3.26	15.56	3.56
资产总额	558.22	100.00	524.75	100.00	528.06	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，流动资产较年初下降 9.16%。其中，货币资金受原材料采购、同江苏电网结算进度以及下属各电厂归还前期债务等因素所影响，较年初下降 13.03%；公司应收账款较年初下降 3.11%，仍以应收电费（占 98.19%，含新能源补贴款项）为主，主要欠款方为江苏电网，对资金形成一定占用，但整体回收风险较低；公司存货较年初下降 25.71%，主要系消耗燃煤原料所致；公司其他流动资产仍主要由待抵扣进项税和预缴企业所得税构成，截至 2022 年底，公司上述税额较年初均有下降。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较年初下降 5.35%，仍主要由固定资产与在建工程构成。公司固定资产主要为电站设备，截至 2022 年底，固定资产较年初增长 5.33%，主要系前期在建工程转入所致，累计计提折旧 280.58 亿元，固定资产成新率为 56.74%，成新率一般；受投资进度放缓、工程物资减少以及前期工程转固影响，公司在建工程较年初显著下降 67.91%，公司华能淮阴第二发电有限公司盱眙光伏因项目不满足发展条件，予以核销而计提 13.35 万元减值。

资产受限方面，截至 2022 年底，公司所有权和使用权资产不存在受到限制的情况。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 528.06 亿元，资产规模与资产结构均较去年底变动不大，资产结构仍以非流动资产为主。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益中实收资本所占比重较高，权益结构稳定性强。跟踪期内，受未弥补亏损规模扩大影响，公司所有者权益规模有所下降。

2022 年，华能国际以货币资金向公司增资 3.44 亿元，公司实收资本较年初增加至 155.53 亿元；同期，受燃料成本高企影响，公司 2022 年归属于母公司所有者的净亏损规模扩大至 20.27 亿元（亏损金额增加 18.41 亿元），公司年末未弥补亏损达 22.98 亿元。

截至 2022 年底，公司所有者权益 187.48 亿元，较年初下降 11.33%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.48%，少数股东权益占比为 20.52%。在所有者权益中，实收资本占 82.96%，公司权益结构稳定性仍强。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 188.74 亿元，权益规模及结构均较去年底变动不大；公司未分配利润为 -21.93 亿元，未弥补亏损规模有所缩减。

(2) 负债

跟踪期内，公司非流动负债占比有所提升，全部债务规模有所增长；受燃料成本高企，以及在建工程持续资本投入，公司债务负担有所加重。截至 2022 年底，公司短期与长期借款均为信用借款，且借款利率均有下降，公司融资渠道畅通，金融机构认可度高。

截至 2022 年底，公司负债总额较年初变化 57.77%。不大。其中，流动负债占 42.23%，非流动负债占

表 10 公司负债构成概况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	149.74	43.18	142.41	42.23	126.84	37.38
短期借款	51.86	34.64	43.56	30.59	37.55	29.60
应付票据	1.03	0.69	13.43	9.43	13.81	10.89
应付账款	19.56	13.06	15.01	10.54	9.48	7.47
其他应付款	51.34	34.28	44.82	31.47	44.33	34.95
一年内到期的非流动负债	20.51	13.70	19.70	13.83	18.65	14.71
非流动负债	197.04	56.82	194.85	57.77	212.48	62.62
长期借款	184.07	93.42	180.83	92.80	197.54	92.97
负债总额	346.78	100.00	337.27	100.00	339.32	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2022 年底，公司流动负债较年初下降 4.89%。其中，短期借款较年初下降 16.01%，均由信用借款构成，且借款利率有所下降³；应付票据较年初显著增加 12.40 亿元，主要系公司控制融资成本，增加票据结算所致；公司应付账款较年初下降 23.28%；公司其他应付款主要由应付股利、项目建设工程款及工程物资构成，截至 2022 年底，公司其他应付款较年初下降 12.68%；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款；其他流动负债主要为应付短期债券，

已列入短期债务进行计算。

非流动负债方面，截至 2022 年底，公司非流动负债 194.85 亿元，较年初变化不大，主要由长期借款（占 92.80%）构成；公司长期借款较年初变化不大，仍全部由信用借款构成；借款利率由年初的 3.30%~4.65%下降至 1.88%~4.41%。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大；非流动负债占比提升至 62.62%，公司债务结构以非流动负债为主。其中，公司长期借款较上年底增长 9.24%。

表 11 公司有息债务概况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务	75.40	79.70	70.01
长期债务	191.91	189.57	207.29
全部债务	267.32	269.28	277.30
短期债务占全部债务比重	28.21%	29.60%	25.25%
资产负债率	62.12%	64.27%	64.26%
全部债务资本化比率	55.84%	58.95%	59.50%
长期债务资本化比率	47.58%	50.28%	52.34%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较年初变化不大；债务结构方面，长期债务占 70.40%，仍以长期债务为主，有息债务集中兑付风险相对较低；从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初分别提高 2.15 个百分点、3.12 个百分点和 2.70 个百分点，债

务负担有所加重。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务及债务结构较上年底变化不大；受长期借款增加影响，公司长期债务资本化比率较上年底提高 2.06 个百分点。

表 12 截至 2022 年底公司长期债务期限概况

期限	所占长期债务比重
2~3 年	23.80%

³ 截至 2021 年底，公司短期借款年利率为 2.00%~4.35%；截至 2022 年底，

公司短期借款年利率为 1.45%~3.35%

3~5 年	--
5 年以上	76.20%

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，伴随电价水平提升，公司营业总收入有所增长；但受燃料成本上涨以及大额资产减值损失影响，公司电力业务未实现扭亏。2023 年一季度，受益于燃料成本下降及电价提升，公司利润总额回正。

在公司上网电价上涨的带动下，2022 年，公司营业总收入同比增长 7.32%；但受燃料采购成本高企影响，公司营业成本同比增长 12.82%；受上述因素影响，公司利润亏损规模明显扩大。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	206.25	221.35	53.90
营业成本	195.53	220.59	47.12
费用总额	15.91	18.97	4.07
其中：销售费用	0.80	0.84	0.25
管理费用	5.33	5.59	1.34
研发费用	1.72	3.65	0.53
财务费用	8.06	8.89	1.95
投资收益	-1.77	-1.74	-0.39
利润总额	-7.53	-26.38	2.17
营业利润率（%）	4.47	-0.19	12.05
总资产收益率（%）	0.84	-3.71	--
净资产收益率（%）	-1.98	-13.85	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

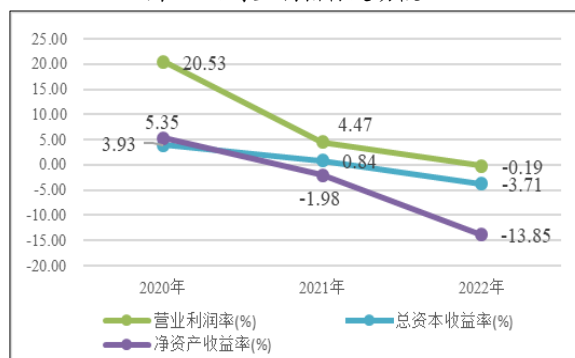
期间费用方面，2022 年，公司费用总额为 18.97 亿元，同比增长 19.23%，主要系研发费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 4.423%、29.47%、19.24%和 46.86%，管理及财务费用占比仍高。其中，研发费用同比显著增长 112.16%，主要系公司加大科技创新工作及核算管理口径调整所致；财务费用同比增长 10.34%，主要系减项-利息资本化金额下降所致。2022 年，公司期间费用率为 8.57%，同比变动不大，公司费用控制能力仍存提升空间。

非经常性损益方面，2022 年，公司资产减值损失 7.06 亿元，主要系公司分支电厂南京电厂及南通电厂因连续两年大额亏损，2022 年出现

减值迹象，公司依据可收回金额的评估结果对相关发电机组等设施共计提减值准备 7.05 亿元所致；其他收益 0.53 亿元，仍主要由政府环保补贴以及增值税退税构成；投资收益-1.74 亿元，同比变化不大，主要系权益法核算的长期股权投资（电站）亏损持续所致；资产处置收益 1.04 亿元，主要为苏州热电天然气管网固定资产处置收益，非经常性损益对公司 2022 年营业利润影响较大。同期，公司营业外收入 0.36 亿元，营业外支出 0.12 亿元，对利润影响不大。

盈利指标方面，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 4.55 个百分点和 11.87 个百分点，公司盈利指标表现明显趋弱。

图 2 公司盈利指标变动概况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年 1—3 月，伴随电价水平提升，公司营业总收入同比增长 2.47%；当期燃煤成本较 2022 年有所下降，营业成本同比下降 7.71%；公司当期营业利润率明显回升至 12.05%。

公司电力装机中，燃煤机组所占比重较高；跟踪期内，整体经营情况受燃料价格影响仍很大；相较所选样本企业，公司亏损程度加深。

表 14 2022 年同行业盈利概况

公司名称	销售 毛利率	总资产 报酬率	净资产 收益率
华能国际江苏	0.34%	-3.24%	-12.90%
国家能源集团江苏 电力有限公司	9.17%	7.90%	6.96%
安徽省皖能股份 有限公司	0.90%	1.60%	3.39%
北京京能电力股份 有限公司	9.50%	3.11%	3.49%

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

5. 现金流

跟踪期内,公司经营活动现金净流入规模明显扩大;公司新能源项目持续资本投入,投资活动仍为现金净流出。考虑到在建及拟建项目未来投资规模,公司对筹资活动依赖程度仍高。

表 15 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	220.07	261.84	60.87
经营活动现金流出小计	208.17	234.40	54.64
经营活动现金流量净额	11.90	27.44	6.23
投资活动现金流入小计	0.94	3.19	1.01
投资活动现金流出小计	28.63	22.96	5.44
投资活动现金流量净额	-27.69	-19.76	-4.43
筹资活动前现金流量净额	-15.80	7.67	1.80
筹资活动现金流入小计	113.33	150.39	33.33
筹资活动现金流出小计	99.03	159.80	31.30
筹资活动现金流量净额	14.30	-9.41	2.03
现金收入比	106.34%	115.64%	110.51%

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看,2022 年,公司经营活动现金流入量同比增长 18.98%,主要系上网电价上行带动收入增加以及回收部分补贴款项所致;经营活动现金流出量同比增长 12.60%,主要系燃料采购成本提升所致;当期公司经营活动现金净流入量同比显著增加,现金收入比同比提升 9.30 个百分点,收入实现质量高。

从投资活动来看,2022 年,公司投资活动现金流入规模仍小;投资活动现金流出量同比下降 19.83%;受项目建设资金持续投入影响,当期投资活动现金流仍呈净流出状态,净流出规模有所下降。

受益于经营获现水平提升,2022 年,公司筹资活动前现金流量转为净流入。考虑到在建及拟

建项目未来投资规模,公司对筹资活动依赖程度仍高。

公司筹资活动现金主要为取得借款及偿还债务的现金流入与流出,2022 年,公司筹资活动现金流入量同比增长 32.70%,筹资活动现金流出量同比显著增长 61.36%,公司当期筹资活动现金流转为净流出。

2023 年 1-3 月,公司经营活动现金流保持净流入状态,可覆盖当期投资活动现金需求,筹资活动现金流净额为 2.03 亿元,呈净流入状态。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司偿债能力指标表现整体趋弱。

从短期偿债指标看,截至 2022 年底,公司流动比率与速动比率较年初均有下降,流动资产对流动负债的保障程度下降。伴随经营性现金净流入规模扩大,2022 年,公司经营现金对流动负债及短期债务的覆盖程度均有提升;当期现金短期债务比下降至 0.15 倍,受现金类资产减少影响,公司现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。截至 2023 年 3 月底,公司流动比率与速动比率分别为 71.95%和 66.85%,较上年底有所回升。

从长期偿债指标看,2022 年,受燃料成本高企影响,公司未弥补亏损规模扩大,EBITDA 同比明显下降,对利息及全部债务的覆盖程度明显下降。同期,经营现金对全部债务及利息支出的保障程度均有回升。

整体看,跟踪期内,公司经营性现金流表现佳,但受利润亏损影响,公司偿债能力指标表现趋弱。

表 16 公司偿债能力指标概况

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率(%)	47.07	63.53	60.68
	速动比率(%)	43.59	54.56	53.67
	经营现金流动负债比(%)	28.64	7.95	19.27
	经营现金/短期债务(倍)	0.60	0.16	0.34
	现金短期债务比(倍)	0.21	0.18	0.15
	EBITDA(亿元)	46.51	27.20	12.43

长期偿债能力	全部债务/EBITDA（倍）	5.27	9.83	21.66
	经营现金/全部债务（倍）	0.17	0.04	0.10
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.45	2.72	1.32
	经营现金/利息支出（倍）	4.89	1.19	2.91

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2022 年底，公司无对外担保与重大诉讼，或有负债风险很低。

公司与银行建立长期稳定合作关系，截至 2022 年底，公司短期与长期借款均为信用借款；公司共获得各类银行授信额度合计 798.41 亿元，尚未使用额度 590.85 亿元。公司银行授信额度很充裕，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要承担投资管理职能并运营公司部分电站资产，投资收益对其利润水平影响较大。跟踪期内，公司本部资产规模持续增长，债务负担轻，权益稳定性较强；受营业成本增长以及大额资产减值损失影响，公司本部亏损规模很大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 225.38 亿元，较年初变化不大，资产构成仍以非流动资产为主；非流动资产中，长期股权投资占 78.79%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 167.63 亿元，较年初下降 6.35%，主要系未分配利润显著减少所致。截至 2022 年底，公司本部未分配利润为-11.70 亿元。在所有者权益中，实收资本占 92.78%，权益结构稳定性较强。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 57.75 亿元，较年初增长 25.95%，主要系应付票据及债券余额增加所致；公司本部全部债务 46.70 亿元，短期债务占 54.61%，债务结构较为均衡。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 21.79%，公司本部债务负担仍轻。

2022 年，公司本部营业总收入为 29.93 亿元，其中电力收入 25.85 亿元，同比增长 17.83%；当期投资收益 7.91 亿元，资产减值损失-13.59 亿元，系分支电厂南京电厂及南通电厂连续大额亏损所致；受上述因素影响，公司本部 2022 年利润总额为-13.81 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.11 亿元，投资活动现金流净额-9.57 亿元，筹资活动现金流净额 9.29 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产负债率 25.79%，全部债务资本化比率 23.06%，较上年底变动不大。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 5.12 亿元，利润总额-1.48 亿元，投资收益 0.17 亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-2.89 亿元、1.94 亿元和 1.34 亿元。

九、外部支持

公司股东华能国际为中国大型电力公司，发电资产分布广泛，规模优势显著，整体抗风险能力极强，公司在资源获取、资产划转及资金支持等方面可获得一定股东支持。

公司为华能国际全资子公司。在区域布局方面，华能国际中国境内电厂广泛分布在二十六个省、自治区和直辖市，且发电容量集中于沿海沿江地区、煤炭资源丰富地区或电力负荷中心区域，相关区域运输便利，有利于多渠道采购煤炭、稳定煤炭供给以及降低采购成本。华能国际火电机组中，60 万千瓦以上的大型发电机组占比超 54%，包括 16 台已投产的百万千瓦等级超超临界机组和国内首次采用的超超临界二次再热燃煤发电机组，火电机组平均单机发电容量较大。华能国际规模优势显著，整体抗风险能力极强。

2020 年 12 月，公司由华能国际在江苏的分支机构改设为全资子公司。公司与华能国际签订《协议》，规定将华能国际电力股份有限公司江苏分公司、华能国际电力股份有限公司南京电厂、华能国际电力股份有限公司南通电厂和华能国际电力股份有限公司江苏清洁能源分公司四家分支机构全部资产及相关债权划转至公司。同时，划转 29 家单位股权。2022 年，为贯彻落实“推

动发电企业优化资产负债结构，恢复融资能力，保障能源电力供应安全”的部署，华能国际以货币资金向公司注资 3.44 亿元。

中国华能财务有限责任公司为公司提供融资授信支持，截至 2022 年底，授信额度为 26 亿元，公司可用授信额度 7.78 亿元。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内主要子公司概况

子公司全称	注册地	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例（%）
华能（苏州工业园区）发电有限责任公司	太仓市	火力发电	6.33	75.00
华能太仓发电有限责任公司	苏州市	火力发电	8.84	75.00
华能淮阴发电有限公司	淮安市	火力发电	3.05	100.00
华能淮阴第二发电有限公司	淮安市	火力发电	9.31	63.64
华能南京热电有限公司	南京市	火力发电	3.20	70.00
华能南京金陵发电有限公司	南京市	火力发电	15.90	60.00
华能南京燃机发电有限公司	南京市	火力发电	9.38	57.39
华能南京新港综合能源有限责任公司	南京市	热力生产	1.99	65.00
华能苏州热电有限责任公司	苏州市	火力发电	6.00	53.45
华能启东风力发电有限公司	启东市	风力发电	3.92	65.00
华能如东风力发电有限责任公司	南通市	风力发电	0.90	90.00
华能徐州铜山风力发电有限公司	徐州市	风力发电	2.88	70.00
华能如东八仙角海上风力发电有限责任公司	南通市	风力发电	16.29	70.00
华能南京六合风电有限公司	南京市	风力发电	0.85	100.00
华能仪征风力发电有限责任公司	南京市	风力发电	2.00	100.00
华能盐城大丰新能源发电有限责任公司	盐城市	风力发电	18.41	100.00
华能灌云清洁能源发电有限责任公司	连云港市	太阳能发电	14.46	100.00
华能盛东如东海上风力发电有限责任公司	南通市	风力发电	20.00	79.00
华能南通发电有限责任公司	南通市	火力发电	7.98	70.00
华能江阴燃机热电有限责任公司	江阴市	火力发电	6.00	51.00
华能江苏综合能源服务有限公司	南京市	电力供应	2.01	100.00
华能泗洪新能源有限公司	宿迁市	太阳能发电	1.50	100.00
华能射阳新能源发电有限公司	盐城市	风力发电	10.80	70.00
华能南通燃机发电有限公司	南通市	火力发电	9.60	100.00
华能太仓港务有限责任公司	苏州市	货运港口	5.56	85.00

注：公司 2022 年以来所成立的紫来再生资源科技（南京）有限公司、射阳华海能源科技有限公司、华能连云港能源开发有限公司、华能南通通州清洁能源开发有限公司和华能沿海（南通）能源电力有限公司因无业务开展而暂未并表

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.85	13.85	11.74	15.73
资产总额（亿元）	543.92	558.22	524.75	528.06
所有者权益（亿元）	220.33	211.44	187.48	188.74
短期债务（亿元）	69.96	75.40	79.70	70.01
长期债务（亿元）	175.01	191.91	189.57	207.29
全部债务（亿元）	244.97	267.32	269.28	277.30
营业总收入（亿元）	157.75	206.25	221.35	53.90
利润总额（亿元）	16.51	-7.53	-26.38	2.17
EBITDA（亿元）	46.51	27.20	12.43	--
经营性净现金流（亿元）	41.76	11.90	27.44	6.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.60	4.18	3.91	--
存货周转次数（次）	21.74	21.13	18.84	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.37	0.41	--
现金收入比（%）	109.14	106.34	115.64	110.51
营业利润率（%）	20.53	4.47	-0.19	12.05
总资本收益率（%）	3.93	0.84	-3.71	--
净资产收益率（%）	5.35	-1.98	-13.85	--
长期债务资本化比率（%）	44.27	47.58	50.28	52.34
全部债务资本化比率（%）	52.65	55.84	58.95	59.50
资产负债率（%）	59.49	62.12	64.27	64.26
流动比率（%）	47.07	63.53	60.68	71.95
速动比率（%）	43.59	54.56	53.67	66.85
经营现金流流动负债比（%）	28.64	7.95	19.27	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.18	0.15	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	5.45	2.72	1.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.27	9.83	21.66	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息部分已计入债务测算；3. 2020 年财务数据为 2021 年财务报表期初数，2021 年财务数据为 2022 年财务报表期初数

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.12	0.53	1.00	1.40
资产总额（亿元）	182.73	224.85	225.38	223.81
所有者权益（亿元）	173.34	179.00	167.63	166.08
短期债务（亿元）	0.50	18.32	25.50	20.00
长期债务（亿元）	1.12	14.42	21.20	29.76
全部债务（亿元）	1.62	32.74	46.70	49.76
营业总收入（亿元）	24.37	26.73	29.93	5.12
利润总额（亿元）	-1.20	6.82	-13.81	-1.48
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.53	-2.72	1.11	-2.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.52	7.39	10.37	--
存货周转次数（次）	21.91	19.79	14.12	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.13	0.13	--
现金收入比（%）	105.69	111.40	115.54	117.45
营业利润率（%）	10.83	-10.12	-13.74	-13.04
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.89	4.77	-8.83	--
长期债务资本化比率（%）	0.64	7.45	11.23	15.20
全部债务资本化比率（%）	0.92	15.46	21.79	23.06
资产负债率（%）	5.14	20.39	25.62	25.79
流动比率（%）	75.53	102.68	66.85	75.29
速动比率（%）	66.71	95.08	59.90	71.39
经营现金流动负债比（%）	35.38	-8.95	3.12	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.03	0.04	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部已将其他流动负债调整至短期债务测算；3. 2020 年财务数据为 2021 年财务报表期初数，2021 年财务数据为 2022 年财务报表期初数；4. “/”表示有数据但未获取到
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级、CCC级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持