

信用评级公告

联合〔2022〕7293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

二〇二二年七月二十八日

华能国际电力江苏能源开发有限公司

2022年主体跟踪评级报告

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	V3.1.202205
电力企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司官网公开披露

评级时间：2022年7月28日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
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	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
股东支持				+1

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：余瑞娟 李晨

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、业务规模和区域综合竞争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；2021 年，电力业务量价齐升带动公司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；跟踪期内，燃料价格大幅上涨导致公司出现阶段性经营亏损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；依据中国华能集团有限公司及华能国际的授权，公司对江苏区域内能源与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，可获得的股东支持力度大。
- 2. 跟踪期内，部分新能源机组陆续建成投产，带动公司装机规模的进一步扩大及电源结构的持续优化。**跟踪期内，公司海上风电项目与分布式光伏陆续投产，截至 2022 年 3 月底已投产电力装机容量合计 1261.14 万千瓦，其中风电和光伏机组装机分别占 15.51% 和 1.76%。
- 3. 跟踪期内，公司平均上网电价持续提升，2021 年发电量增加带动当期营业总收入同比增长。**2021 年，公司发电量及平均上网电价分别同比增长 19.85% 和 7.69%，带动营业总收入同比增长 30.31%。2022 年一季度，公司平均上网电价进一步提升至 0.49 元/千瓦时。

4. **公司债务结构良好，整体负担适中，再融资能力强。**截至2021年底，公司全部债务267.32亿元，债务结构以长期为主（占71.79%）；全部债务资本化比率为55.91%，债务负担适中。公司外部融资渠道通畅，截至2021年底未使用银行授信额度为505.36亿元；公司短期与长期借款均为信用借款，金融机构认可度高。

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，受燃料价格大幅增长影响，公司出现阶段性经营亏损。**公司燃煤及燃气发电板块是其主要的收入与利润来源。跟踪期内，受燃料成本大幅提升影响，公司营业成本大幅增长。2021年及2022年1—3月，公司利润总额分别为-8.19亿元和-2.71亿元。
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2022年3月底，公司已投产机组中燃煤发电机组占62.96%。跟踪期内，江苏省内新能源发电量仍呈增长趋势，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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.00	14.85	13.85	15.29
资产总额（亿元）	463.18	543.92	557.56	548.78
所有者权益（亿元）	193.08	220.33	210.78	209.19
短期债务（亿元）	58.51	69.96	75.40	65.71
长期债务（亿元）	151.42	175.01	191.91	200.06
全部债务（亿元）	209.94	244.97	267.32	265.77
营业总收入（亿元）	156.58	157.75	205.55	52.60
利润总额（亿元）	12.93	16.51	-8.19	-2.71
EBITDA（亿元）	41.63	46.51	26.53	--
经营性净现金流（亿元）	36.83	41.76	11.18	8.46
营业利润率（%）	14.09	20.53	4.16	2.40
净资产收益率（%）	5.35	5.35	-2.30	--
资产负债率（%）	58.31	59.49	62.20	61.88
全部债务资本化比率（%）	52.09	52.65	55.91	55.96
流动比率（%）	49.89	47.07	63.53	68.42
经营现金流动负债比（%）	31.80	28.64	7.47	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.21	0.18	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	5.39	5.45	2.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.04	5.27	10.08	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	157.00	182.73	224.85	230.54
所有者权益（亿元）	147.12	173.34	179.00	177.30
全部债务（亿元）	0.34	1.62	32.74	40.60
营业总收入（亿元）	27.79	24.37	26.73	7.46
利润总额（亿元）	-0.60	-1.20	6.82	-1.70
资产负债率（%）	6.29	5.14	20.39	23.09
全部债务资本化比率（%）	0.23	0.92	15.46	18.63
流动比率（%）	67.03	75.53	102.68	82.48
经营现金流动负债比（%）	18.78	35.38	-8.95	--

注：1. 公司 2022 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进行计算；3. 2019 年财务数据源自 2018—2020 年经审计模拟报表；2020 年财务数据为 2021 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	2021/09/28	余瑞娟 蔡伊静 任贵永	电力企业信用评级方法 (V3.0.201907)； 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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2022 年 9 月 27 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、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 2022 年主体跟踪评级报告

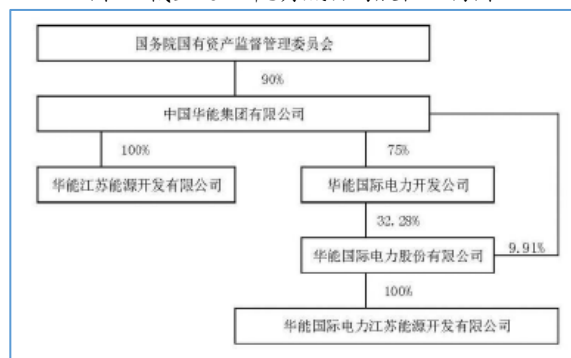
一、跟踪评级原因

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

公司前身为成立于2009年的华能国际电力股份有限公司江苏分公司，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》。截至2022年3月底，公司实收资本152.09亿元¹，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2022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3月底，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、生产管理与环境保护部（科技中心）、纪律检查部（党委巡察办）和审计部等职能部门（详见附件1-1）。

截至2021年底，公司合并资产总额557.56亿元，所有者权益210.78亿元（含少数股东权益45.54亿元）；2021年，公司实现营业总收入205.55亿元，利润总额-8.19亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额548.78亿元，所有者权益209.19亿元（含少数股东权益44.90亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入52.60亿元，利润总额-2.71亿元。

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

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导

¹ 公司注册资本为150.89亿元

致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

指标名称	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增

长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元, 同比增长 8.30%, 为全年预算的 23.80%, 进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障, 科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大, 居民收入稳定增长。2022 年一季度, 城镇调查失业率均值为 5.53%, 其中 1 月、2 月就业情况总体稳定, 调查失业率分别为 5.30%、5.50%, 接近上年同期水平, 环比小幅上升, 符合季节性变化规律; 而 3 月以来局部疫情加重, 城镇调查失业率上升至 5.80%,

较上年同期上升 0.50 个百分点, 稳就业压力有所增大。2022 年一季度, 全国居民人均可支配收入 1.03 万元, 实际同比增长 5.10%, 居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置, 保持经济运行在合理区间, 实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月, 国务院常务会议指出, 要把稳增长放在更加突出的位置, 统筹稳增长、调结构、推改革, 切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间: 部署促进消费的政策举措, 助力稳定经济基本盘和保障改善民生; 决定进一步加大出口退税等政策支持力度, 促进外贸平稳发展; 确定加大金融支持实体经济的措施, 引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定: 着力通过稳市场主体来保就业; 综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定, 保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响, 经济稳增长压力加大。生产端, 停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注; 需求端, 投资对经济的拉动作用有望提升, 可能主要依靠基建投资的发力; 国内疫情的负面影响短期内或将继续, 制约消费的进一步复苏; 在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下, 叠加上年基数攀升的影响, 出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此, IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大, 实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

1. 行业概况³

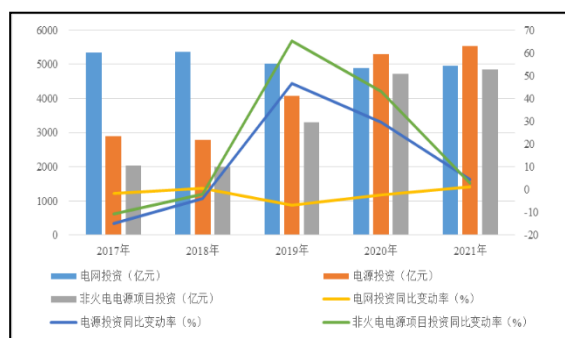
伴随经济快速复苏, 2021 年, 全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升; 受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响, 清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长, 替代作用日益突显。

³ 电力行业数据主要来自中国电力企业联合会(以下简称“中电联”)和北极星电力网, 并已根据历年统计报告中的期初数据

追溯调整上年度期末数据

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021 年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资 4951 亿元，同比增长 1.12%；其中建成投运 3 条特高压工程，将有效提升跨区跨省资源配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021 年为 5530 亿元，同比增长 4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019—2021 年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为 37.99%、50.13%和 44.81%。

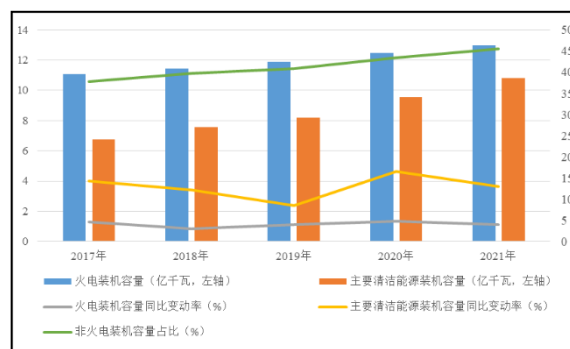
图 2 近年中国电源及电网投资情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

装机容量方面，2021 年，全国新增发电装机容量 176290 兆瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少 10320 兆瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆上风电已于 2021 年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于 2022 年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少 24540 兆瓦。截至 2021 年底，全国全口径发电设备装机容量 23.77 亿千瓦，较上年底增长 7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为 47.0%，首次超过煤电装机规模。

图 3 近年中国发电装机容量变动情况

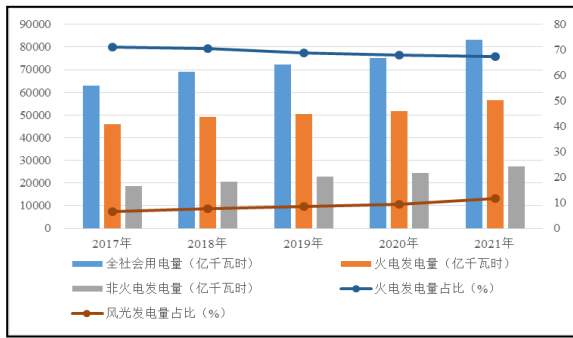


资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，2021 年，全社会用电量 8.3 万亿千瓦时，同比增长 10.52%，较 2019 年同期增长 14.7%。受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，电力消费大幅回升。受到经济持续稳定恢复和第二产业用电增长的拉动，2021 年一季度全社会用电量较快增长，拉动全年用电量同比增长 4.5 个百分点，较 2019 年同期增长 14.4%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后低”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

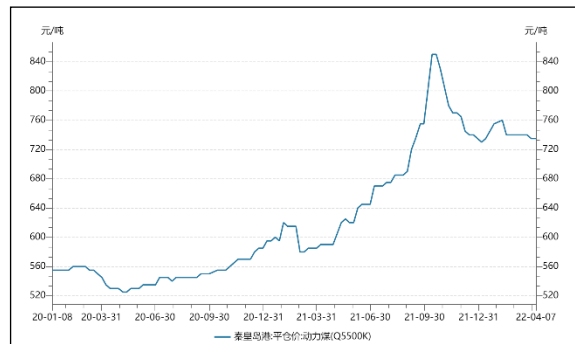
发电机组运行方面，2021 年，全国发电设备利用小时数为 3817 小时，同比提高 61 小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2021 年，全国全口径发电量 8.38 万亿千瓦时，同比增长 9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021 年约为 67%，短期内仍发挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021 年发电量合计占比首次超过 10%。

图4 中国发电量、用电量情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

图5 秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

2. 行业关注及政策调整

近年来，煤炭价格受供需影响波动较大，2021年，煤炭价格大幅上涨致使煤电全行业成本控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

（1）煤炭价格及供需波动

2020年下半年以来，在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制等多重因素影响下，我国煤炭产量增速放缓，进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升，进而严重激化煤、电价格矛盾。对此，我国政府采取一系列措施，如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过20%等，增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下，2021年四季度，煤炭价格有所回落，但仍保持较高水平。2022年2月，国家发展改革委进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号），明确了动力煤中长期交易价格的合理区间⁴，并明令限制哄抬价格行为，预计2022年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

（2）限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率提升，弃电问题得以缓解。2021年，全国全年弃风电量约206亿千瓦时，弃光电量约68亿千瓦时，弃水电量约175亿千瓦时，分别约占风电、光伏和水电发电量的3.14%、2.08%和1.31%。

（3）碳减排政策

2020年9月，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，要力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外，2021年10月，国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组灵活性改造。上述政策均对火电碳排放指标

⁴ 秦皇岛港下水煤（5500千卡）价格合理区间为每吨570~770元，山西、陕西、蒙西煤炭（5500千卡）出矿环节价格合理区间分别为每吨370~570元、320~520元、260~460元，蒙东煤炭

（3500千卡）出矿环节价格合理区间为每吨200~300元

做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

2022年，预期全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，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2021—2022 年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2022 年全国电力供需总体平衡，迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，以便有序推动大规模新能源建设；此外，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分

利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司实收资本152.09亿元，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；部分火电机组作为电网电源支撑点，利用小时数有所保障。跟踪期内，公司装机保持较大规模，新能源以海上风电为主，电价水平高，盈利情况好，综合竞争优势仍强。

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。截至2021年底，公司管理范围包括3个分支机构和30个法人单位。

跟踪期内，公司海上风电及分布式光伏项目陆续投产，截至2022年3月底，公司已投产的电力装机容量合计1261.14万千瓦。其中，燃煤发电机组装机容量占62.96%，燃气发电机组装机占19.77%、风电和光伏机组装机分别占15.51%和1.76%。

公司能源结构仍以火电机组为主，相关火电机组均具备供热能力。其中，华能太仓发电有限责任公司（以下简称“华能太仓”）位于江苏省苏州市太仓市，拥有两台63万千瓦的燃煤机组。华能太仓所处的苏南地区电力处于供不应求状态，主要依靠4条过江通道和1条过江管廊由北向南输送电力。在输送通道受限时，苏南区域电厂的开工负荷率高于全省平均数。因此，华能太仓的平均利用小时数处于较高水平。公司风电机组主要以海上风电为主。公司于2021年底投产的海上风电项目上网电价为0.85元/千瓦时。公司海上风电项目电价水平高，盈利水平高。

依据〔2009〕80号《关于实施国家重点扶持的公共基础设施项目企业所得税优惠问题的通知》的相关要求，公司下属部分子公司及新能源项目享受三年免税随后三年减半征收的税收优惠。截至2021年底，公司享受该税收优惠政策的发电项目仍处于税收优惠期间内。

3. 企业信用记录

公司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2022年6月9日，公司无不良信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在逾期以及曾被列入失信被执行人员情况，公司本部过往债务履约情况良好。

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，受益于部分海上风电及光伏项目建成投产，公司装机规模进一步提升，整体上网电量与电价水平均有所增长。受此影响，公司2021年营业总收入实现同比增长，但受燃煤价格大幅上涨影响，公司电力业务盈利水平显著下降，火电及供热业务出现经营性亏损，且进入2022年后，亏损程度进一步扩大。

2021年，受益于新能源并网装机规模提升

带动的发电量增长以及平均上网电价的提升，公司营业总收入同比增长30.31%。火电销售仍为公司最重要的收入与利润来源，2021年实现收入150.27亿元，占公司总收入的比重为73.10%，当期公司燃煤发电与燃气发电收入分别同比增长17.32%和57.00%。但受燃料成本大幅上涨影响，公司利润水平显著下降。其中，燃煤发电毛利率同比大幅下降32.62个百分点，导致火电业务当期毛利率同比下降24.17个百分点，发生经营性亏损。供热业务方面，在售热量提升的带动下，公司2021年供热收入同比增长43.07%；但受煤炭价格高企影响，公司当期供热业务毛利率为-7.68%。

新能源方面，得益于并网装机规模的扩大，公司2021年新能源机组发电量同比提升，带动风力与光伏发电收入分别同比增长69.46%和31.82%；当期新能源板块毛利率同比提升7.22个百分点至64.03%，公司新能源发电盈利能力进一步提升。

公司其他业务收入主要为港口业务、粉煤灰销售及管理费收入等，2021年上述业务收入分别为2.40亿元、2.44亿元和2.15亿元，公司其他业务板块收入同比增长16.31%，对公司总收入形成一定补充。其他业务毛利率水平高，可对公司整体盈利水平形成一定支持。

2022年一季度，公司平均上网电价同比明显提升，带动其营业总收入同比增长13.81%至52.60亿元；但受燃料价格持续上行影响，公司火电及供热业务加重亏损，火电业务毛利率较2021年下降2.90个百分点至-10.55%，导致公司综合毛利率较2021年下降1.95个百分点至2.94%。

表2 公司营业总收入及毛利率概况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022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	120.67	76.49	16.52	150.27	73.10	-7.65	37.34	70.98	-10.55
燃煤发电板块	98.74	62.59	15.56	115.84	56.35	-17.06	28.41	54.00	-17.87
燃气发电板块	21.93	13.90	20.88	34.43	16.75	24.01	8.93	16.97	12.73
新能源	17.70	11.22	56.81	29.58	14.39	64.03	8.61	16.37	63.62
风电板块	16.60	10.53	56.76	28.13	13.68	65.17	8.27	15.72	63.87
光伏板块	1.10	0.70	57.51	1.45	0.71	41.90	0.34	0.65	57.74

供热板块	11.84	7.50	-0.60	16.94	8.24	-7.68	5.11	9.71	-13.06
其他板块	7.54	4.78	55.76	8.77	4.27	44.58	1.55	2.95	43.87
合计	157.75	100.00	21.64	205.56	100.00	4.89	52.61	100.00	2.94

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。同时，伴随江苏区域内电力需求增长，公司发电量增加，机组利用小时数增长，上网电价水平持续提升。

跟踪期内，伴随部分海上风电项目及光伏项目陆续投产，公司装机规模稳步提升，电源结构持续优化。截至 2022 年 3 月底，公司控股装机容量合计 1261.14 万千瓦。其中，火电机组装机容量跟踪期内无变化，仍为 1043.32 万千瓦；风电与光伏机组装机容量分别增长至 195.58 万千瓦

和 22.24 万千瓦，新能源装机所占比重提升至 17.27%。

江苏省经济发达，区域用电需求大。跟踪期内，受江苏区域用电需求增加因素带动，公司 2021 年燃煤机组平均利用小时数同比大幅提升 501.42 小时，带动公司机组综合平均利用小时数同比提升 196.44 时至 4049.62 小时；公司当期发电量与上网电量分别为 449.43 亿千瓦时和 427.18 亿千瓦时，同比分别增长 19.85% 和 19.96%。2022 年一季度，公司完成发电量 99.72 亿千瓦时，平均利用小时数为 870.45 小时。

表 3 公司电力资产运营概况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
发电量（亿千瓦时）	375.00	449.43	99.72
其中：燃煤	307.72	342.97	72.59
燃气	39.94	62.38	14.51
风电	25.61	41.38	11.99
光伏	1.73	2.70	0.62
上网电量（亿千瓦时）	356.09	427.18	94.79
其中：燃煤	290.45	323.35	68.31
燃气	39.17	61.09	14.23
风电	24.78	40.10	11.64
光伏	1.69	2.64	0.61
平均机组利用小时数（小时）	3853.18	4049.62	870.45
其中：燃煤	4476.37	4977.79	1053.56
燃气	2418.00	2502.01	581.98
风电	2117.16	2760.84	670.46
光伏	1230.79	1316.43	276.83
平均上网电价（元/千瓦时）	0.39	0.42	0.49
其中：燃煤	0.34	0.36	0.42
燃气	0.56	0.56	0.63
风电	0.67	0.70	0.71
光伏	0.65	0.55	0.56
发电厂用电率（%）	5.04	4.95	4.94
其中：燃煤	5.61	5.72	5.90
燃气	1.93	2.07	1.93
风电	3.24	3.09	2.94
光伏	2.31	2.22	1.93
供电标准煤耗（克/千瓦时）	289.89	283.08	284.61

注：入炉综合标煤单价为财务口径，除燃煤采购单价外还包括滞期费、运杂费等
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”）。伴随电力市场化改革持续深化，电力交易规模不断扩大，公司 2021 年市场交易电量占比为 75.37%，同比提升 2.52 个百分点。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，2021 年度燃煤机组年度双边协商及挂牌交易电量不超 2700 小时；公司当期年度长协电量占比为 67.76%，同比下降 14.85 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。受燃煤价格持续上涨影响，上网电价依据市场交易原则在限价范围内上涨。2021 年，公司燃煤机组平均上网电价回升至 0.360 元/千瓦时；2022 年一季度，公司燃煤机组平均上网电价提升至 0.420 元/千瓦时（相较 2020 年提升 22.35%）。

2021 年 11 月，江苏省发展改革委下发《关于明确 2021 年天然气发电上网电价有关事项的通知》，临时上调 12 月天然气发电电量电价：调峰机组上调 0.123 元/千瓦时，40 万级、20 万级、10 万级热电联产机组分别上调 0.123 元/千瓦时、0.132 元/千瓦时和 0.129 元/千瓦时。受此影响，2022 年一季度，公司燃气机组平均上网电价较 2021 年增长 12.50% 至 0.630 元/千瓦时。跟踪期内，除光伏上网电价有所下降外，公司各电源结构电价均有所提升，带动平均上网电价持续上涨，电价的提升为公司经营业绩提供良好支撑。

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。2021 年，公司综合厂用电率及供电标准煤耗分别为 4.95% 和 283.08 克/千瓦时，同比均有所下降。

3. 燃料供应

跟踪期内，煤炭价格高企，公司燃煤成本大幅上涨；公司采购集中度明显提升，关联方采购占比很高；2022 年以来，公司燃煤与天然气成本仍呈上涨态势，导致火电板块经营性亏损扩大。

截至 2022 年 3 月底，公司火电机组装机所占比仍高，燃煤为公司电力生产最主要原料。跟踪期内，伴随公司火电发电量的增长，电煤消耗总量扩大；同时，受燃煤价格大幅上涨影响，公司入炉标煤价格明显提升。2021 年，公司平均入炉标煤单价同比大幅上涨 61.56%；当期公司燃煤采购成本（总金额）同比大幅增加 60.49 亿元至 121.34 亿元。2022 年一季度，伴随煤炭价格上涨持续，公司入炉综合标煤单价进一步提升至 1434.78 元/吨。跟踪期内，燃煤成本持续居高，对公司经营业绩影响明显。

表 4 公司燃料采购指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
入炉综合标煤单价（元/吨）	738.08	1192.46	1434.78

注：入炉综合标煤单价为财务口径，除燃煤采购单价外还包括滞期费、运杂费等费用
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。2021 年和 2022 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 100%。2021 年，公司采购集中度同比提升 20.10 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 5 2021 年和 2022 年一季度燃煤主要供应商情况（单位：亿元）

2021 年				2022 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	67.00	55.22%	是	中国华能集团燃料有限公司	17.14	65.13%	是
华能供应链平台科技有限公司	46.65	38.44%	是	华能供应链平台科技有限公司	7.09	26.92%	是
徐州矿务集团能源物流有限公司	3.57	2.95%	否	山东宏之晟供应链管理有限公司	1.11	4.22%	否

华能广东燃料有限公司	3.01	2.48%	是	湖南南方物产铁运有限公司	0.62	2.36%	否
山东宏之晟供应链管理有限公司	1.11	0.92%	否	上海华能电子商务有限公司	0.36	1.36%	是
合计	121.34	100.00%	--	合计	26.32	100.00%	--

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。公司华能江阴燃机热电有限责任公司（以下简称“江阴燃机”）下属燃机于2020年底投产，故2021年公司天然气采购量同比有所提升。2022年一季度，公司天然气采购量为3.29亿立方米，采购均价上升至2.76元/立方米。公司2022年以来燃气机组上网电价有所上升，但天然气采购单价的提升仍对公司燃气机组运营形成一定成本压力。

表6 公司天然气采购概况

项目	2020年	2021年	2022年一季度
采购量（亿立方米）	8.86	13.93	3.29
采购均价（元/立方米）	2.10	2.25	2.76

资料来源：公司提供

4. 供热业务

跟踪期内，受益于江阴燃机项目投产，公司热力产能明显提升，供热收入有所增长，但供热价格有所波动。

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。受江阴燃机机组投产带动，公司2021年供热业务趸售占比为55.65%，同比下降13.01个百分点。江阴燃机年直供量为170.90万吨（525.05万吉焦），致使公司2021年直供汽量有所增加。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。2021年，公司售热量同比增幅为21.30%，主要系江阴燃机投产供气、灌云热电复工复产以及下游客户用气需求提升所致。跟踪期内，公司售热均价有所波动，2022年一季度均价为69.63元/吉焦。

表7 公司供热业务经营概况

项目	2020年	2021年	2022年一季度
售热量（万吉焦）	2169.89	2632.04	733.92
售热均价（元/吉焦）	67.14	62.88	69.63

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，受燃煤成本提升及应收电费款项增长影响，公司经营效率指标略有下降；相较于行业内其他规模性煤电企业，公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，2021年，受应收江苏电网电费款增长所影响，公司销售债权周转次数较期初有所下降；存货周转次数和总资产周转次数基本与上年持平，上述指标分别为4.16次、21.13次和0.37次。与同行业公司相比，公司经营效率尚可。

表8 2021年同行业公司经营效率对比情况

（单位：次）

公司名称	销售债权 周转次数	存货 周转次数	总资产 周转次数
华能国际江苏	4.16	21.13	0.37
国家能源集团江苏电力有限公司	13.05	37.29	0.90
安徽省皖能股份有限公司	11.14	40.95	0.57
北京京能电力股份有限公司	5.61	19.36	0.27

资料来源：联合资信根据公开数据整理

6. 在建工程与未来发展

公司在建及拟建项目投资规模很大，但考虑相关项目建设周期较长，后续资金压力尚可。公司发展规划符合国家政策，可持续性发展能力强。

截至2021年底，公司主要在建项目为海上风电和燃气项目，计划总投资约229.06亿元，已完成投资金额163.55亿元。公司在建项目均按照项目建设进度进行投资，未来资金压力尚可。伴随在建项目陆续完工投产，公司装机规模和整体竞争力有望进一步提升。

表 9 截至 2021 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	2022 年计划投资额	2023 年计划投资额	资金来源
如东 H3 海上风电项目	30.00	53.12	50.60	0.20	0.20	自有资金+银行贷款
如东 H3 海上风电扩建项目	10.00	17.71	13.50	0.10	0.10	自有资金+银行贷款
射阳海上风电项目	30.15	54.54	49.80	0.20	0.20	自有资金+银行贷款
灌云海上风电项目	30.27	50.21	48.05	0.20	0.20	自有资金+银行贷款
南通燃机国产化示范项目	149.00	32.79	0.48	0.50	19.00	自有资金+银行贷款
苏州燃机国产化示范项目	21.50	11.69	0.33	3.20	10.75	自有资金+银行贷款
分布式光伏项目	20.00	9.00	0.79	7.65	0.45	自有资金+银行贷款
合计	290.92	229.06	163.55	12.05	30.90	--

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%；3.截至 2021 年 8 月底，如东 H3 海上风电项目、如东 H3 海上风电扩建项目和灌云海上风电项目已投产，2022 年计划投资为后续项目维护建设投资资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司拟建分布式光伏项目与“通州湾能源岛”项目，装机容量分别为80万千瓦和200万千瓦，预估总投资规模约136亿元。

“十四五”期间，公司按照“调整结构、确保份额、提升效益、争创领先”的发展思路，调整优化电源结构、机组结构和区域布局，推进战略性新兴产业重点开发，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、污泥耦合掺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2021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2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2020年底，公司纳入合并范围子公司共27家；2021年，原子公司华能灌云热电有限责任公司被华能灌云清洁能源发电有限责任公司吸收合并；截至2022年3月底，公司合并范围较上年底无变化（详见附件1-2）。公司执行最新会计政策及会计准则，2020年财务数据为2021年财务报表期初数。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 557.56 亿元，所有者权益 210.78 亿元（含少数股东权益 45.54 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 205.55 亿元，利润总额-8.19 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 548.78 亿元，所有者权益 209.19 亿元（含少数股东权益 44.90 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 52.60 亿元，利润总额-2.71 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；应收账款增长较快，对资金形成一定占用。公司整体资产受限比率极低，资产质量很好。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 557.56 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占 17.06%，非流动资产占 82.94%，公司资产结构以非流动资产为主，符合电力行业重资产特征，资产结构较年初变化不大。

表 10 公司资产构成概况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 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	68.62	12.62	95.13	17.06	91.84	16.74
货币资金	14.84	21.63	13.35	14.03	14.79	16.10
应收账款	41.05	59.82	57.21	60.14	57.95	63.10
存货	5.07	7.39	13.44	14.13	7.65	8.33
其他流动资产	5.65	8.24	7.73	8.13	7.43	8.09
非流动资产	475.29	87.38	462.43	82.94	456.94	83.26
固定资产	316.60	66.61	367.97	79.57	373.05	81.64
在建工程	109.68	23.08	44.35	9.59	35.94	7.87
资产总额	543.92	100.00	557.56	100.00	548.78	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 2021 年底，公司流动资产 95.13 亿元，较年初大幅增长 38.62%，主要系应收账款增长以及存货增加所致。

公司货币资金规模受原材料采购、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，截至 2021 年底，公司货币资金 13.35 亿元，较年初下降 10.08%。货币资金由银行存款构成，受限资金仅为 6.80 万元。

公司应收账款以应收电费(含新能源补贴款)为主，主要欠款方为江苏电网。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 57.21 亿元，较年初大幅增长 39.36%，主要系伴随新能源机组陆续投运，应收补贴款增加所致。公司应收账款账龄以 1 年以内为主(占 71.19%)，1 至 2 年应收款占 16.63%；计提坏账准备 0.22 亿元；从欠款类型看，应收电费占 98.20%(含 34.61 亿元新能源补贴款)，应收供热费占 1.49%。公司应收账款对其资金形成一定占用，但整体回收风险较低。

截至 2021 年底，公司存货 13.44 亿元，较年初大幅增加 8.37 亿元，主要系受燃煤价格上涨影响，公司原材料库存余额增长。公司存货全部由原材料构成，计提跌价准备 83.21 万元。

公司其他流动资产主要由待抵扣进项税和预缴企业所得税构成，截至 2021 年底，公司其他流动资产 7.73 亿元，较年初增长 36.74%，主要系待抵扣进项税增加所致。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 462.43 亿

元，较年初小幅下降 2.71%，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 2021 年底，公司固定资产 367.97 亿元，较年初大幅增长 16.23%，主要系已投产的新能源及燃气发电项目前期在建工程转入所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物(占 3.23%)和机器设备(占 96.11%)构成，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。受前期在建项目转固影响，截至 2021 年底，公司在建工程 44.35 亿元，较年初大幅下降 59.56%。

资产受限方面，截至 2021 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产仅 6.80 万元货币资金，资产受限比率极低。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 548.78 亿元，资产规模与资产结构均较上年底变动不大，资产结构仍以非流动资产为主。截至 2022 年 3 月底，公司应收账款规模仍大，账面价值为 57.95 亿元；存货较上年底大幅下降 43.05% 至 7.65 亿元，主要系消耗燃煤原料所致。

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，公司资本公积转增资本，实收资本规模大，但受未分配利润减少影响，公司所有者权益有所下降。

截至 2021 年底，公司所有者权益 210.78 亿元，较年初下降 4.33%，主要系当期经营亏损导致未分配利润减少所致。公司所有者权益主要由

实收资本（占 72.16%）、盈余公积（占 7.76%）、未分配利润（占 -1.56%）和少数股东权益（占 21.61%）构成，公司权益结构稳定性强。

公司于 2020 年底由华能国际划出资产增资成立，根据《公司章程》和《股权、资产划转协议》相关内容，公司初始注册资本为 1.00 亿元，华能国际所划转股权资产以资本公积列示。资本公积转增资本后，截至 2021 年底，公司注册资本及实收资本分别为 150.89 亿元和 152.09 亿元；公司当期减少资本公积 150.39 亿元。

截至 2021 年底，公司盈余公积较年初增长 5.51%至 16.36 亿元，系法定盈余公积增加所致。公司《章程》规定按净利润的 10%提取法定盈余公积金；法定盈余公积累计额为公司注册资本 50%以上的，可不再提取。

受燃料成本大幅提升影响，公司 2021 年归属于母公司所有者的净亏损为 2.43 亿元；提取

盈余公积（0.85 亿元）和应付现金股利（4.57 亿元）后，公司 2021 年底未弥补亏损为 3.28 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 209.19 亿元，权益规模及结构均较上年底变动不大，权益结构稳定性仍强。受持续亏损影响，截至 2022 年 3 月底，公司未分配利润下降至 -4.24 亿元。

（2）负债

公司负债结构相对均衡，跟踪期内全部债务规模快速增长；伴随燃料成本提升，公司应付原料采购款项明显增加，叠加在建工程持续资金投入，公司债务负担有所加重，但仍处于适中状态。截至 2021 年底，公司短期与长期借款均为信用借款，公司融资渠道畅通，金融机构认可度高。

截至 2021 年底，公司负债总额 346.78 亿元，较年初增长 7.17%，主要系短期及长期借款增长所致。其中，流动负债占 43.18%，非流动负债占 56.82%，公司负债结构相对均衡。

表 11 公司负债构成概况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 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	145.80	45.06	149.74	43.18	134.24	39.53
短期借款	33.13	22.73	51.86	34.64	41.61	30.99
应付账款	11.39	7.81	19.56	13.06	15.94	11.87
其他应付款	60.47	41.48	51.34	34.28	50.03	37.27
一年内到期的非流动负债	36.21	24.83	20.51	13.70	18.08	13.47
非流动负债	177.79	54.94	197.04	56.82	205.36	60.47
长期借款	173.57	97.63	184.07	93.42	192.03	93.51
负债总额	323.59	100.00	346.78	100.00	339.60	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 2021 年底，公司流动负债 149.74 亿元，较年初增长 2.70%，主要系短期借款与应付账款增加所致。截至 2021 年底，公司短期借款 51.86 亿元，较年初大幅增长 56.53%，主要系原料采购成本上升，公司所需运营资金增加所致；公司短期借款全部由信用借款构成，借款利率为 2.00%~4.35%。公司应付款项规模伴随燃煤原料价格大幅上涨而明显增加，截至 2021 年底，公司应付账款 19.56 亿元，较年初大幅增长 71.69%。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 2021 年底，公司其他

应付款 51.34 亿元，较年初下降 15.11%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 20.51 亿元，较年初大幅下降 43.36%。公司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 2021 年底，公司非流动负债 197.04 亿元，较年初增长 10.83%，主要系长期借款增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 93.42%）构成。截至 2021 年底，公司长期借款 184.07 亿元，较年初增长 6.05%，主要系伴随在建工程投资建设，借款规模增长所致。

公司长期借款全部由信用借款构成,借款利率为 3.30%~4.65%。

截至 2022 年 3 月底,公司负债总额 339.60 亿元,负债规模与结构较上年底变动不大,仍以

非流动负债为主。截至 2022 年 3 月底,公司短期借款 41.61 亿元,较上年底减少 19.78%;同期,公司长期借款较上年底增长 4.32%至 192.03 亿元。

表 12 公司有息债务概况(单位:亿元、%)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务	69.96	75.40	65.71
长期债务	175.01	191.91	200.06
全部债务	244.97	267.32	265.77
短期债务占全部债务比重	28.56	28.21	24.73
资产负债率	59.49	62.20	61.88
全部债务资本化比率	52.65	55.91	55.96
长期债务资本化比率	44.27	47.66	48.89

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 2021 年底,公司全部债务 267.32 亿元,较年初增长 9.12%,主要系长期借款增长所致。债务结构方面,短期债务占 28.21%,长期债务占 71.79%,债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看,截至 2021 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为 62.20%、55.91%和 47.66%,较年初分别提高 2.70 个百分点、3.26 个百分点和 3.39 个百分点,公司债务负担有所加重,但仍较为适中。

4. 盈利能力

跟踪期内,伴随发电量的增长与电价水平的提升,公司营业总收入有所增长;但受燃煤价格大幅上涨所影响,公司电力业务盈利能力显著下降。2022 年一季度,公司仍呈亏损状态;如燃料价格持续高位运行,将对公司盈利能力产生持续不利影响。

在公司电力销售量与电价水平齐升的带动下,2021 年,公司实现营业总收入 205.55 亿元,同比增长 30.31%,但受燃煤采购价格大幅提升影响,公司当期营业成本同比大幅增长 58.15%,公司营业利润率为 4.16%,同比大幅下降 16.36 个百分点。

表 13 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入	157.75	205.55	52.60
营业成本	123.62	195.50	51.06

费用总额	12.90	15.91	3.83
其中:销售费用	0.61	0.80	0.19
管理费用	4.75	5.33	1.22
研发费用	0.51	1.72	0.10
财务费用	7.02	8.06	2.33
投资收益	1.25	-1.77	-0.26
利润总额	16.51	-8.19	-2.71
营业利润率	20.53	4.16	2.40
总资本收益率	3.93	0.70	--
净资产收益率	5.35	-2.30	--

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

期间费用方面,2021 年,公司费用总额为 15.91 亿元,同比增长 23.37%。从构成看,公司销售费用占 5.03%、研发费用占 10.81%、管理费用和财务费用占比分别为 33.52%和 50.64%,公司期间费用以管理费用和财务费用为主。其中,财务费用为 8.06 亿元,同比增长 14.75%,主要系伴随有息债务规模增长,利息支出增加所致。2021 年,公司期间费用率为 7.74%,同比变动不大,公司费用控制能力仍有待提升。

2021 年,受燃煤价格高企影响,公司经营成本明显提升,当期营业利润同比减少 25.75 亿元至-8.35 亿元,呈亏损状态。

非经常性损益方面,2021 年,公司投资收益-1.77 亿元,主要系权益法核算的长期股权投资(电站)亏损所致;其他收益 0.48 亿元,同比增长 30.01%,主要为政府环保补贴以及增值税退税;资产处置收益 0.29 亿元,主要为固定资产处置损益;公司营业外收入为 0.48 亿元,同比

大幅增加,主要为非流动资产毁损报废利得和碳排放配额交易收入;当期营业外支出为 0.32 亿元,其中 0.19 亿元支出为碳排放权支出。

盈利指标方面,2021年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.70%和-2.30%,分别同比下降3.23个百分点和7.65个百分点,受燃煤价格影响而降幅明显。

2022年1—3月,伴随电价水平提升,公司营业总收入同比增长13.81%,但当期燃料价格上行持续,公司营业成本同比大幅增长38.85%;公司营业利润率为2.40%,同比大幅下降17.01个百分点。

公司电力装机中,燃煤机组所占比重较高;跟踪期内,整体经营情况受煤炭价格影响很大;相较所选样本企业,公司亏损程度相对较轻。

表 14 2021 年同行业盈利概况

公司名称	营业利润/ 营业总收入	总资产 报酬率	净资产 收益率
华能国际江苏	-4.06%	-0.03%	-1.45%
国家能源集团江苏 电力有限公司	0.19%	1.67%	-3.83%
安徽省皖能股份 有限公司	-11.95%	-5.79%	-9.93%
北京京能电力股份 有限公司	-19.30%	-2.78%	-13.18%

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
资料来源:Wind

5. 现金流

跟踪期内,受益于发电量增加、电价水平提升以及较高的收入实现质量,公司经营活动现金仍保持净流入状态,但净流入规模明显下降;伴随新能源项目持续资本投入,公司投资活动仍为现金净流出;同时,若燃煤原料采购价格持续上涨,公司对筹资活动现金流入的依赖程度将有所提升。

表 15 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	178.92	219.37	71.20
经营活动现金流出小计	137.16	208.19	62.74
经营活动现金流量净额	41.76	11.18	8.46
投资活动现金流入小计	1.70	0.99	1.23
投资活动现金流出小计	84.40	27.96	4.33
投资活动现金流量净额	-82.70	-26.98	-3.09

筹资活动前现金流量净额	-40.94	-15.80	5.36
筹资活动现金流入小计	131.11	113.33	23.07
筹资活动现金流出小计	90.31	99.03	26.99
筹资活动现金流量净额	40.80	14.30	-3.92
现金收入比	109.14%	106.36%	99.19%

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,2021年,公司经营活动现金流入量同比增长 22.61%,主要系发电量增长及电价上行所致;经营活动现金流出量同比大幅增长 51.79%,主要系燃料采购成本提升所致;当期经营活动现金净流入量同比大幅下降 73.22%,规模较小但仍保持净流入状态。2021年,公司现金收入比为 106.36%,收入实现质量较高。

从投资活动来看,公司投资活动现金流入规模很小;2021年投资活动现金流出量同比大幅下降 66.87%,主要系项目建设资金投入同比减少所致;当期投资活动现金净流出规模下降至 26.98 亿元。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额为-15.80 亿元,经营活动现金净流入量无法覆盖当期投资需求。受经营活动净流入规模下降以及在在建项目持续资本投入影响,公司筹资需求明显。若燃煤原料采购价持续上涨,对公司营运资金管理提出更高要求。

公司筹资活动现金流主要为取得借款及偿还债务的现金流入与流出,2021年,公司筹资活动现金流入量同比下降 13.56%,筹资活动现金流出量同比增长 9.66%,公司当期筹资活动现金净流入量为 14.30 亿元,净流入规模同比有所下降。

2022年1—3月,公司经营活动现金流入量和净流量分别为 71.20 亿元和 8.46 亿元,净流入量同比大幅下降 51.67%,主要系当期燃煤支出延续上涨态势所致;公司投资活动现金流量净额为-3.09 亿元,筹资活动前现金净流入 5.36 亿元;筹资活动现金流净额为-3.92 亿元,仍为净流出状态。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司偿债能力指标表现整体趋弱,但考虑到公司经营活动获现能力强,融资渠道畅

通，整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较年初均有提升，流动资产对流动负债的保障程度有所增强。伴随经营性现金净流入规模下降，2021 年，公司经营现金对流动负债及短期债务的覆盖程度均有下降；当期现金短期债务比下降至 0.18 倍，受短期债务规模扩大所影响，公司现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。跟踪期内，公司短期偿债能力指

标表现整体有所弱化。

从长期偿债指标看，2021 年受燃料成本高企影响，公司利润同比明显减少，公司 EBITDA 同比大幅下降 42.96%，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亦明显下降。受盈利能力减弱及现金净流入规模下降影响，公司长期偿债能力指标同比均有下降。

表 16 公司偿债能力指标概况

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	47.07	63.53	68.42
	速动比率（%）	43.59	54.56	62.72
	经营现金/流动负债（%）	28.64	7.47	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.60	0.15	--
	现金短期债务比（倍）	0.21	0.18	0.23
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	46.51	26.53	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.27	10.08	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.17	0.04	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	5.45	2.66	--
	经营现金/利息支出（倍）	4.89	1.12	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 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 2021 年底，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 716.43 亿元，尚未使用额度 505.36 亿元。公司银行授信额度很充裕，间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司主要承担管理职能，自身业务规模小，投资收益对其利润规模影响较大。跟踪期内，母公司资产规模持续增长，债务负担轻，权益稳定性强。

截至 2021 年底，母公司资产总额 224.85 亿元，较年初增长 23.05%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产 31.26 亿元（占 13.90%），非流动资产 193.60 亿元（占 86.10%），资产构成仍以非流动资产为主。从构成看，母公司流动资产主要由应收账款（占 10.15%）、其他应收款

（合计）（占 75.69%）和存货（占 7.40%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 6.20%）、长期股权投资（占 80.72%）和固定资产（占 10.04%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 0.53 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 179.00 亿元。其中，实收资本占 84.97%，资本公积占 12.82%，未分配利润占 1.74%，权益稳定性强。

截至 2021 年底，母公司负债总额 45.85 亿元，较年初大幅增加，主要系短期借款增长所致。其中，流动负债 30.44 亿元（占 66.39%），非流动负债 15.41 亿元（占 33.61%），母公司负债结构以流动负债为主。从构成看，母公司流动负债主要由短期借款（占 50.31%）、应付账款（占 17.17%）、其他应付款（占 21.02%）和其他流动负债（占 6.71%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 70.41%）、应付债券（占 19.47%）和递延收益（占 6.43%）构成。截至 2021 年底，

母公司全部债务 32.74 亿元。其中，短期债务占 55.96%、长期债务占 44.04%。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 20.39%，较年初提升 15.25 个百分点；全部债务资本化比率为 15.46%，母公司债务负担轻。

2021 年，母公司营业总收入为 26.73 亿元，利润总额为 6.82 亿元，其中投资收益为 12.45 亿元。现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 -2.72 亿元，投资活动现金流净额 -27.11 亿元，筹资活动现金流净额 30.25 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 230.54 亿元，所有者权益为 177.30 亿元，负债总额 53.24 亿元；母公司全部债务 40.60 亿元，全部债务资本化比率 18.63%，资产负债率 23.09%，债务负担仍轻。2022 年 1—3 月，母公司实现营业总收入 7.46 亿元，利润总额 -1.70 亿元，投资收益 0.03 亿元。现金流方面，2022 年 1—3 月，母公司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 0.08 亿元、-6.59 亿元和 7.69 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。华能国际是中国首家实现在纽约、香港、上海三地上市的发电公司。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。截至 2021 年底，华能国际可控发电装机容量达 118695 兆瓦，权益发电装机容量 103875 兆瓦。2021 年，华能国际国内各电厂按合并报表口径全年累计完成发电量 4573.36 亿千瓦时，同比增加 533.20 亿千瓦时。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。其中，27 家持股比例在 50% 以上的划转为公司子公司，划转持股 49% 的江阴东南热力有限责任公司所持和持股 2% 的江苏电力交易中心有限公司至公司为参股公司。

中国华能财务有限责任公司及华能天成融资租赁有限公司为公司提供融资授信支持。截至 2021 年底，公司自上述关联企业所获授信额度分别为 26 亿元和 5 亿元，主要为流动资金贷款及项目贷款，可用授信额度为 7.90 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 2022 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 2022 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（%）
华能盐城大丰新能源发电有限责任公司	盐城市	风力发电	10.00	100.00
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
华能淮阴第二发电有限公司	淮安市	火力发电	9.31	63.64
华能太仓发电有限责任公司	苏州市	火力发电	8.84	75.00
华能苏州热电有限责任公司	苏州市	火力发电	6.00	53.45
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
华能太仓港务有限责任公司	苏州市	货运港口	5.56	85.00
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（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
华能南京燃机发电有限公司	南京市	火力发电	9.38	57.385
华能南京热电有限公司	南京市	火力发电	3.20	70.00
华能启东风力发电有限公司	启东市	风力发电	3.92	65.00
华能南通发电有限责任公司	南通市	火力发电	7.98	70.00
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
华能淮阴发电有限公司	淮安市	火力发电	3.05	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
华能南京六合风电有限公司	南京市	风力发电	0.85	100.00
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
盛东如东海上风力发电有限责任公司	南通市	风力发电	14.18	100.00

注：表中均为公司直接控股子公司；公司原子公司华能灌云热电有限责任公司于 2021 年底由华能灌云清洁能源发电有限责任公司吸收合并

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.00	14.85	13.85	15.29
资产总额（亿元）	463.18	543.92	557.56	548.78
所有者权益（亿元）	193.08	220.33	210.78	209.19
短期债务（亿元）	58.51	69.96	75.40	65.71
长期债务（亿元）	151.42	175.01	191.91	200.06
全部债务（亿元）	209.94	244.97	267.32	265.77
营业总收入（亿元）	156.58	157.75	205.55	52.60
利润总额（亿元）	12.93	16.51	-8.19	-2.71
EBITDA（亿元）	41.63	46.51	26.53	--
经营性净现金流（亿元）	36.83	41.76	11.18	8.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.25	4.60	4.16	--
存货周转次数（次）	19.88	21.74	21.13	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.31	0.37	--
现金收入比（%）	119.72	109.14	106.36	99.19
营业利润率（%）	14.09	20.53	4.16	2.40
总资本收益率（%）	4.18	3.93	0.70	--
净资产收益率（%）	5.35	5.35	-2.30	--
长期债务资本化比率（%）	43.95	44.27	47.66	48.89
全部债务资本化比率（%）	52.09	52.65	55.91	55.96
资产负债率（%）	58.31	59.49	62.20	61.88
流动比率（%）	49.89	47.07	63.53	68.42
速动比率（%）	44.44	43.59	54.56	62.72
经营现金流动负债比（%）	31.80	28.64	7.47	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.21	0.18	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	5.39	5.45	2.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.04	5.27	10.08	--

注：1. 公司 2022 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进行计算；3. 2019 年财务数据源自 2018—2020 年经审计模拟报表；2020 年财务数据为 2021 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/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.02	0.12	0.53	1.72
资产总额（亿元）	157.00	182.73	224.85	230.54
所有者权益（亿元）	147.12	173.34	179.00	177.30
短期债务（亿元）	0.01	0.50	18.32	19.52
长期债务（亿元）	0.33	1.12	14.42	21.08
全部债务（亿元）	0.34	1.62	32.74	40.60
营业总收入（亿元）	27.79	24.37	26.73	7.46
利润总额（亿元）	-0.60	-1.20	6.82	-1.70
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.57	2.53	-2.72	0.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.28	6.52	7.39	--
存货周转次数（次）	18.07	21.91	19.79	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.14	0.13	--
现金收入比（%）	107.28	105.69	111.40	118.84
营业利润率（%）	4.17	10.83	-10.12	-14.13
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.46	-0.89	4.77	--
长期债务资本化比率（%）	0.22	0.64	7.45	10.62
全部债务资本化比率（%）	0.23	0.92	15.46	18.63
资产负债率（%）	6.29	5.14	20.39	23.09
流动比率（%）	67.03	75.53	102.68	82.48
速动比率（%）	51.20	66.71	95.08	76.62
经营现金流动负债比（%）	18.78	35.38	-8.95	--
现金短期债务比（倍）	3.76	0.23	0.03	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 母公司口径下已将其其他流动负债调整至短期债务进行计算；3. 2019 年财务数据源自 2018—2020 年经审计模拟报表；2020 年财务数据为 2021 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