

信用等级公告

联合[2010] 059 号

联合资信评估有限公司通过对江苏镇江发电有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏镇江发电有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年四月二十九日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏镇江发电有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏镇江发电有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏镇江发电有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏镇江发电有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏镇江发电有限公司主体长期信用等级自 2010 年 4 月 29 日至 2011 年 4 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一零年四月二十九日



江苏镇江发电有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2010 年 4 月 29 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 3 月
资产总额(亿元)	54.61	49.25	49.15	47.76
所有者权益 (亿元)	19.35	18.41	17.13	17.26
长期债务(亿元)	9.80	9.30	7.67	7.67
全部债务(亿元)	32.54	29.25	22.72	18.51
营业收入 (亿元)	29.38	30.16	35.83	8.81
利润总额 (亿元)	5.06	2.64	8.19	1.76
EBITDA(亿元)	10.34	7.65	12.73	--
营业利润率(%)	23.56	15.22	26.56	22.18
净资产收益率(%)	17.51	10.64	35.73	--
资产负债率(%)	64.56	62.62	65.15	63.87
全部债务资本化比率(%)	62.70	61.37	57.02	51.75
流动比率(%)	32.10	24.16	32.11	30.84
全部债务/EBITDA(倍)	3.15	3.83	1.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.59	3.76	9.15	--

注：公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》，2007 年财务报表采用新会计准则列报，2010 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘雪城 吕明远

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）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对江苏镇江发电有限公司（以下称“公司”）的评级，反映了公司在装机容量、管理水平、成本控制、盈利能力等方面具有的优势。联合资信也关注到煤炭价格变动幅度大所带来的公司成本控制难度加大等因素对公司经营带来的负面影响。

考虑到公司未来两年无重大资本支出、债务负担有望逐步减轻，未来大力发展的供热业务及可能的煤炭中转业务所带来的业务增长等因素，预计公司仍将保持良好的盈利能力，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 国民经济的发展对电力有着稳定的需求；公司主要的售电市场经济发达，用电需求旺盛，电价承受能力强。
2. 公司紧临长江、拥有自备码头，煤炭运输便利；特别是在成为华润电力物流公司的煤炭存储中心之一后，更加有利于增强煤炭供应保障性。
3. 公司发电设备性能优良，成本控制能力出色，主营热电业务盈利能力强。
4. 公司管理水平高，承担着向华润电力输送管理人才的职能。

关注

1. 国内电煤市场价格波动较大，加大公司成本控制压力。
2. 未来两年公司无资本支出计划，装机容量保持稳定；随着江苏电网新投产机组的增加，公司发电设备平均利用小时数可能有所下降。

一、主体概况

江苏镇江发电有限公司（以下称“公司”或“镇江电厂”）是于1997年成立的有限责任公司，经过多次变更后的股权结构见表1；其中华润电力（江苏）投资有限公司（以下称“江苏华润”）的最终控制方是华润（集团）有限公司（以下称“华润集团”）。截至2009年底公司注册资本14.82亿元。

表1 截至2009年底公司股权结构

公司股东	持股（%）
华润电力（江苏）投资有限公司	42.50
江苏省国信资产管理集团有限公司	37.50
北京国华电力有限责任公司	20.00

资料来源：公司提供。

公司主营业务为火力发电，目前装机总容量为181.50万千瓦，2009年完成发电量100.94亿千瓦时。

公司无全资或控股子公司，参股华润电力物流（天津）有限公司（25%，以下称“物流公司”）；公司设有行政与人力资源部、策划部、财务部、生产支持部、发电营销部、商务部及循环经济办公室等7个职能部门。

截至2009年底，公司资产总额49.15亿元，所有者权益17.13亿元；2009年公司实现营业收入35.83亿元，利润总额8.19亿元。

截至2010年3月底，公司资产总额47.76亿元，所有者权益17.26亿元，2010年一季度公司实现营业收入8.81亿元，利润总额1.76亿元。

公司注册地址：江苏镇江市丹徒区高资镇；法定代表人：唐成。

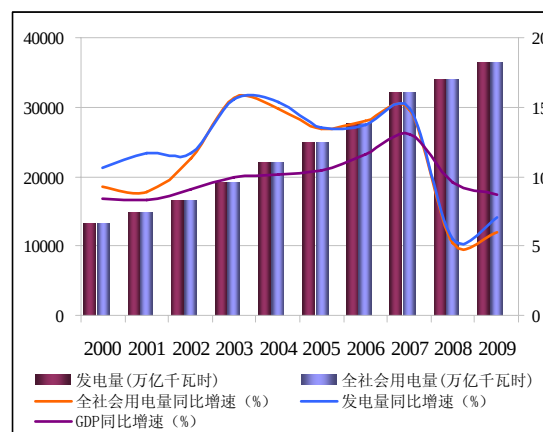
二、行业分析

1. 行业供需状况

电力行业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业。2000年以来，中国经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势。受

钢铁、水泥、冶金、化工等一些高能耗行业投资升温的影响，中国电力需求总量迅速上升，2000～2007年全社会用电量年复合增长率为11.62%，超过同期GDP的增长率，2007年全社会用电量32458亿千瓦时，较2000年增长了近2倍。2008年，在全球金融危机的背景下，中国国内实体经济亦受到一定影响，国内用电需求增速在年中高位快速回落，并从10月份开始出现负增长，2008年全国工业企业用电2.59万亿千瓦时，同比增长了3.83%，全社会用电量3.43万亿千瓦时，同比增长5.21%，增速近年来首次低于同期GDP的增速。用电需求同比下滑的态势在2009年前5个月一直持续，从6月份开始，随着宏观经济调控政策效应的逐步显现，国内市场钢铁、有色、水泥等行业的用电需求逐步恢复，单月用电量同比开始出现正增长，其中7、8月单月用电量同比增幅分别为6.0%和8.2%，四季度用电需求回升的态势得到进一步强化，其中11月当月用电需求同比增长超过20%（一方面受基数较低影响），2009年全年国内全社会用电量为3.64万亿千瓦时，同比增长5.95%。进入2010年，下游用电需求回升态势得以持续，1～3月份，国内累计全社会用电量9489亿千瓦时，同比增长20.8%。

图1 国内发电量、全社会用电量及增幅与GDP增幅情况



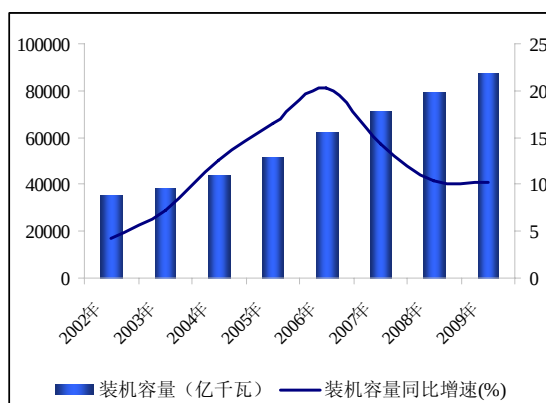
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从2002年开始出现电

力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电，其中2005年1月份全国拉闸限电的省份达到26个，缺电达到最高峰。供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。2003~2007年的五年间，全国发电装机容量进入高速增长阶段，从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2007年底的7.13亿千瓦，年均增速超过14%，其中2006年新增容量超过1万亿千瓦，增速达到了20.3%。近年来，在电力供需矛盾缓解的同时，中国也出现了电力行业投资过热的状况，为此，国家专门出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。2008和2009年，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较之前两年有明显回落，同时电源建设也更侧重结构调整，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。

2008和2009年国内装机容量增速有所回落，当年新增投产机组均在8000万千瓦左右，截至2009年末国内全口径装机容量合计8.74亿千瓦，其中火电机组占74.60%，水电机组占22.51%，核电机组占1.04%，风电机组占1.84%。大规模发电项目的不断投产运行，有效缓解了国内的电力供需矛盾。

图2 2002~2009年中国发电装机容量变动情况

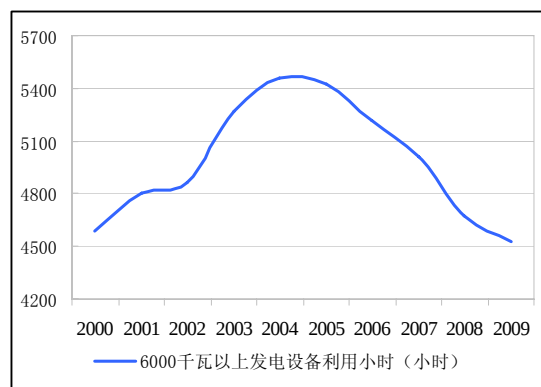


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2001年以来，在电力市场供不应求压力的推动下，国内发电设备利用小时数持续上升（见图3），并在2004年达到峰值水平，从2006

年开始随着大量新建机组投产，行业内发电设备利用效率逐年下降，2008年在下游需求增速回落的作用下，国内发电设备平均利用小时数较上年减少了334个小时，同比跌幅超过6%，为近年最大跌幅。2009年上半年，国内发电设备平均利用小时数仍呈下滑态势，但降幅逐月收窄，从8月份开始，随用电需求的企稳回升，发电设备利用小时月度数据同比实现增长。进入四季度，在重工业用电需求快速回升的带动下，11、12月单月发电设备利用小时增速均保持在8%以上，其中火电利用小时回升明显，12月同比增幅超过20%。2009年全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为4527小时，比去年同期降低121小时；其中水电设备平均利用小时为3264小时，受国内大范围干旱的影响比去年同期下降325小时；火电设备平均利用小时为4839小时，比去年同期降低46小时。进入2010年，行业内设备利用效率回升的趋势得以持续，1月份国内6000千瓦以上机组平均利用小时数实现5年来的首次正增长，达到416小时，同比增加90小时；截至3月底全国发电设备平均利用小时为1125小时，同比增加117小时，其中受西南干旱影响，水电机组利用小时同比减少93小时，火电机组利用小时同比增加182小时。

图3 2000~2009年国内发电设备平均利用小时情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

总体看，经过近年高速发展，国内发电产能较为充足，2008年以来由于新增产能增速高

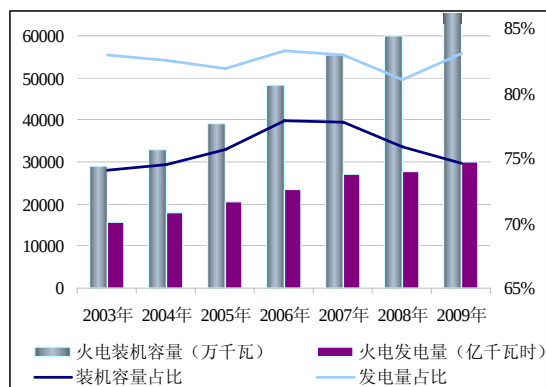
于用电需求增速，国内电力市场供过于求的压力显著上升，行业内设备利用效率受到影响；2009年四季度以来，随着下游用电需求回升，行业内发电设备利用小时出现企稳迹象。未来，在重工业用电需求持续复苏、出口回升、新投机组投放速度放缓和关停小火电机组的共同作用下，行业内设备利用率有望实现小幅回升，行业内供给压力将有所缓解。

2. 火电行业

火电行业现状

中国煤炭储量丰富的资源禀赋特点使火电成为了目前国内电力生产体系最主要的电源类型。相比于水电、核电等电源类型，火电建设周期短，技术要求相对较低，受周边环境限制较小，因此在2002年国内出现严重电力短缺后，火电成为了中国最近一轮电力投资热潮中发展最快的子行业。从2003年开始，火电机组装机容量和发电量在整个电力生产体系中的占比也逐年提升（见图4）。进入“十一五”期间，在国家大力发展水电、风电、核电等清洁能源和新能源的背景下，火电行业的投资力度有所放缓，2008年年火电行业装机容量和发电量占比均出现不同程度下滑，但绝对量仍保持在较高水平，分别为75.87%和80.95%，未来一段时间内火电仍将是国内电力生产行业的中坚力量。截至2009年底国内火电装机容量合计6.52亿千瓦，同比增长8.16%，占总装机容量的74.60%；全年火电行业共完成发电量29867亿千瓦时，同比增长6.75%，占国内全口径发电量的83.04%。

图4 2003年以来中国火电发电量及装机容量情况



资料来源：中国电力企业联合会

电煤价格与电价调整

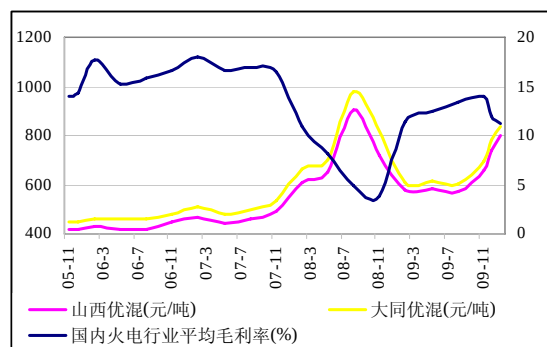
近年来，中国电力体制改革逐步推进，成功完成了“厂网分离”，但在电价制定方面仍未形成一个有效合理的机制，目前电力生产企业的上网电价仍由国家发改委确定，企业只是电价的被动接受者。而对火电企业来说，占生产成本60%以上的电煤价格已逐步实现了市场化，煤炭市场的波动较以往更容易传导至火电行业，电煤价格的波动成为了目前影响火电企业稳定经营的主要风险。

中国自2005年起实施煤电联动政策，即如果半年内平均煤价与前一周期相比变化幅度达到或超过5%，则电价应相应调整。2005年5月和2006年6月，中国两次启动煤电价格联动机制，帮助电力企业缓解电煤价格上涨带来的成本压力，但目前煤电联动政策并未形成完全的市场化运作，煤电联动机制的最终触发权仍集中于国家发改委。国家发改委在决策时，需要平衡宏观经济调控涉及的多种因素，会在一定程度上制约煤电联动政策的实施。

2008年前三季度，国内市场电煤价格大幅飙升，但受迫于CPI高企压力，相应的电价上调政策出台滞后，且幅度有限使发电企业2008年盈利水平受到严重影响。2008年1~11月，全国发电企业共实现利润总额-4.36亿元，较上年同期减少了922.16亿元，规模以上发电企业（含火电、风电、水电及核电）亏损比例达到了37.85%，其中火电行业累计实现利润总额

-392.02亿元，较上年同期减少了996.31亿元，火电企业出现普遍亏损，五大发电集团亏损总额约400亿元。2009年前10个月，国内市场煤炭价格在相对低位窄幅波动，使得火电行业成本压力得到明显缓解，企业盈利状况得以回升，根据国家统计局数据2009年1~11月国内火电企业累计实现利润总额464.89亿元，较上年同期增加了842.31亿元，但仍显著低于2007年同期的649.57亿元。2009年四季度末，国内市场电煤价格又一次进入上升通道，1月份主要电煤的平均价格较2009年10月份同比增幅超过25%，2月仍在高位窄幅波动。电煤价格的上涨对火电行业的利润空间形成了挤压，2010年1~2月，国内火电行业的月度盈利能力环比2009年四季度出现明显下滑，部分火电企业又一次濒临亏损边缘。从3月份开始，在冬季取暖用煤高峰过后，以及运输环节压力缓解，国内市场电煤价格有所回落，火电企业盈利状况有所恢复。2010年，在国内宏观经济持续复苏的大背景下，下游用煤需求有望进一步增长，而同时国内矿难事故频繁可能会在一定程度上限制行业内产能的有效释放，预计全年国内煤炭市场仍较保持供需偏紧的状况，价格较2009年平均水平仍将有一定涨幅，对火电行业的盈利形成一定负面影响。

图5 国内主要动力煤价格与同期火电行业平均毛利率



资料来源：wind 资讯 国家统计局

总体看，目前电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素，但长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，随国内电价体制改

革的逐步推进，火电企业的盈利稳定性有望得到改善。

火电企业竞争状况

电力生产具有一定垄断供应的属性，从发达国家经验看具有较高的集中度。目前国内电力生产行业整体的集中度还保持在相应较低水平，截至2008年底，全国共有30家发电公司装机容量超过200万千瓦，其装机总容量达到55702万千瓦，占全国总装机容量70.28%，较2007年上升2.03个百分点。在火电行业中，包括华能集团、大唐集团、华电集团、国电集团、中电投集团在内的中央直属五大发电集团合计拥有35327万千瓦，占全国总装机容量的44.57%，是中国火电行业的第一阵营。第二阵营则主要由部分中央企业及实力雄厚的地方发电集团构成，主要包括广东粤电集团、浙江能源集团、北京能源集团、华润电力、神华集团等。第三阵营则是一些规模较小的地方独立电厂。近几年，中国电力市场供求格局正逐步转变，电力企业发展的资源约束进一步加大，国家对电力项目核准难度越来越大，在国家对火电行业实行“上大压小”政策背景下，五大发电集团在新上项目和兼并重组等方面具有优势，因此，地方电力集团以及第三阵营中的中小独立电厂面临的竞争压力正日益加大。

3. 行业关注

上大压小

中国电力生产行业中火电机组比重高，消耗的煤炭和产生的二氧化硫均占全国总量的一半以上。在火电机组中，能耗高、污染重的小火电机组比重较高，单机10万千瓦及以下小火电机组占火电装机容量的近30%，由此也造成了中国电力工业能源消耗和污染排放指标与国际先进水平具有较大差距。因此，在国家“十一五”规划纲要提出全国单位GDP能耗降低20%和主要污染物排放减少10%两个约束性指标后，火电成为了节能减排的重点行业。

2007 年国家有关部门出台了“上大压小”的相关文件。国发[2007]2 号文中提出了小火电机组的关停范围，主要包括大电网覆盖范围内单机容量 5 万千瓦及以下的火电机组、单机 10 万千瓦及以下且运行满 20 年的常规火电机组，以及其他未达到节能环保标准、供电煤耗明显偏高和运行已达设计年限的火电机组。同时明确，非供热期供电煤耗明显偏高的热电机组在非供热期应停止运行或限制发电。对一些关停后可能影响当地供热或供电安全的机组，经评估情况属实的，可暂缓关停。此外，企业要建设单机 30 万千瓦、60 万千瓦、100 万千瓦的大机组必须分别关停其容量 80%、70%、60% 的小机组，“压小”是“上大”的前提条件。为推动小火电机组关停，国发[2007]53 号文明确规定了各类发电机组要按照节能、经济的原则，实行按机组能耗和污染物排放水平，由低到高，依次排队进行调度，与“上大压小”形成相辅相成的格局。“上大压小”政策对于加快火电行业能耗水平的改善具有积极的意义，同时也对新火电项目的核准审批形成了一定限制。

节能调度

节能发电调度是按照节能、环保、经济的原则，以保障电力可靠供应为前提，优先调度风能、太阳能、海洋能、水能、生物质能、核能等清洁能源发电，对火电机组，按照煤耗水平调度发电，煤耗低的多发、满发，煤耗高的机组少发或不发。这项制度的实施，意味着高耗能高污染的发电机组能够获得的发电小时数将越来越少，客观上有利于低效小火电机组加快关停，优化电力工业结构和布局。实行新的发电调度规则后，节能环保的高效机组利用率将明显提高，小型燃煤、燃油机组将难以上网发电。节能调度对于建设资源节约型、环境友好型社会将发挥积极作用。在目前电力生产行业供给压力逐步加大的局面下，节能调度会在一定程度上加剧行业内部的竞争。

国务院办公厅于 2007 年 8 月 27 日批转了发

展改革委、环保总局、电监会、能源办《节能发电调度办法（试行）》。该办法已在广东、贵州、四川、江苏和河南五省试行，取得经验后尽快在全国推广。国家电监会于 2008 年 3 月 17 日发布了《发电权交易监督暂行办法》，4 月 3 日下发了《节能发电调度信息发布办法（试行）》等文件，均是推进节能发电调度的配套文件，意味着全国节能发电调度可能加速推进。

电价体制改革逐步加速

2008 年中国电力行业中“市场煤，计划电”的矛盾进一步加剧，由此也推动了国内电价体制的改革。2009 年 3 月，国务院总理温家宝在十一届全国人大二次会议上作政府工作报告时指出：“2009 年将推进资源性产品价格改革。继续深化电价改革，逐步完善上网电价、输配电价和销售电价形成机制，适时理顺煤电价格关系。”这是 2002 年电力体制改革启动以来，电价改革问题首次进入政府工作报告。2009 年 3 月以来，在多个部委的联合推动下，国内大用户直购电试点工作积极推进。大用户直购电允许用电客户与发电企业直接协商确定交易电价和电量，改善了电网企业垄断供应的局面，在目前的电力供求格局下，大用户直供的方式有助于降低用电企业成本、刺激用电需求，但同时也会加剧电力生产业的竞争，优势企业有望在其中获得良好的发展机遇。2009 年 9 月国家发改委、电监会对电网、五大发电集团等发布“关于加快推进电价改革征求意见稿”意味着停滞多年的“电改”重启。

2009 年 11 月 20 日，国家发改委公布了新一轮的电价调整方案，包括销售电价整体上调和上网电价区域性升降，其中全国范围内非居民用电销售电价平均提高 2.8 分/kwh，而包括山西、陕西、内蒙古、甘肃、青海、四川等在内的 10 个省（区、市）上网电价上调 0.2-1.5 分/kwh，包括浙江、广东、上海、福建、江苏等在内的 7 省市上网电价下调 0.3-0.9 分/kwh。此次电价调整方案侧重于终端销售电价的上

调，重点解决 2008 年 8 月燃煤电厂上网电价提高对电网企业的影响，使电网企业的成本压力得以向终端用户传导，能够在很大程度上改善电网企业的经营压力。而上网电价调整幅度相对较缓，对发电企业影响相对较小，但结构化的调整能够在一定程度上缩小电厂地域性（包括中西部与东部，内陆与沿海）盈利能力的差距，同时也反应出国家加快电力体制改革，支持电力生产行业发展的态度和决心。

大力发展可再生能源

2008 年 3 月，国家发改委出台了《可再生能源“十一五”规划》，其中指出中国的水能、生物质能、风能和太阳能资源丰富，已具备大规模开发利用的条件。未来加快发展水电、生物质能、风电和太阳能，提高可再生能源在能源结构中的比重，是“十一五”时期中国可再生能源发展的首要任务。按照规划，2010 年，全国可再生能源中，水电总装机容量达到 1.9 亿千瓦，风电总装机容量达到 1000 万千瓦，生物质发电总装机容量达到 550 万千瓦，太阳能发电总容量达到 30 万千瓦，可再生能源在能源消费中的比重将达到 10%，全国可再生能源年利用量达到 3 亿吨标准煤，比 2005 年增长近 1 倍。

大型企业适度延伸产业链

在电煤价格波动成为影响火电企业经营重要因素的背景下，国家电监会鼓励电力企业加大煤电联营步伐，建议各发电集团适当放缓火电建设速度，拿出一部分资金或收购或参股煤炭企业、运输企业，实行煤电联营、煤运联营，以确保部分电煤供应，并平抑电煤价格过快上涨。相关建议得到了业内企业的积极响应，近几年五大电力集团以及部分实力雄厚的地方发电企业均通过收购、合作等方式实现了对上游煤炭资源、铁路、船运以及下游高耗能产业（如电解铝等）的延伸，以增强产业协调效应，提高成本控制能力，改善整体的抗风险能力。

电网建设加快

2008 年初，国家电网公司发布了《关于转变电网发展方式、加快电网建设的意见》，其中提出加快建设以特高压电网为骨干网架、各级电网协调发展的坚强国家电网，全面推进“一特三大”战略。彻底解决电网建设滞后、网架结构薄弱问题，适应电力需求快速增长，实现电网与经济社会全面协调发展。充分发挥电网的能源输送和网络市场功能，着力构建安全、可靠、清洁、可持续的能源供应体系。电网输变电能力的提高，能够提升国内电力的有效供给，进一步有利于水电、风电等新能源的发展，同时也会加剧行业竞争，使原区域电网内部的竞争扩张到更大的范围。

4. 未来发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低，用电需求超预期高速增长的可能性较小。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。

未来，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争

将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

对于火电企业来说，在目前的煤、电价格形成机制下，电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素。长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，未来电价形成机制改革的推进，将有助于改善电力企业尤其是火电企业盈利的稳定性。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司共有6台发电机组，总装机容量181.50万千瓦，其中，1~2号为2000年投产的2×13.75万千瓦机组，3~4号为2003年投产的2×14万千瓦机组，5~6号为2005年投产的2×63万千瓦机组，并具有每小时供应120吨蒸汽的供热能力。

截止2009年末，江苏全省装机5650.34万千瓦，江苏省统调（指省调调度管辖）电厂88座，发电机组275台，总装机容量4757.65万千瓦。其中30~60万千瓦机组61台，装机容量2045.88万千瓦，占总装机容量的43%；60万千瓦及以上机组19台，装机容量1207万千瓦，占总装机容量的25.37%。公司装机总量占江苏省电网统调装机总量的3.81%；在60万千瓦及以上机组中，公司装机量占江苏省电网内同类机组装机总量的10.44%。

2. 人员素质

公司高层管理人员4人，平均年龄41岁，均具有本科及以上学历，并具有长期从事电力生产与经营管理的经历，熟悉电力行业的经营特点，参加过发电企业建设及生产经营的全过程策划与管理工作，接受过高层次与系统的管理与领导力培训，具有扎实的现代企业管理知识与较强的实际运作能力。

公司总经理王玉军，44岁，硕士，先后任

双鸭山发电厂发电处处长、徐州华润电力有限公司助理总经理、湖南华润电力鲤鱼江有限公司副总经理、华润电力登丰有限公司总经理，2006年起任公司总经理。

公司副总经理（主持工作）陈钰，45岁，本科学历，先后在富拉尔基发电二厂、徐州华润电力有限公司、华润电力登封有限公司任职，2006年起任职于公司。

总体上，公司高管人员整体素质较好，能够满足生产经营的需要。

3. 外部环境

区域经济

江苏省是中国最具经济活力的省份之一，近年来江苏省经济快速增长，2009年增速为12.4%，全年全省实现GDP3.41万亿元，总量居全国第二，人均地区生产总值超过4万元，按当年汇率折算近6400美元。近年来，区域经济总量快速扩张同时带动了江苏省用电需求的持续增长，江苏省全社会用电量从2003年的1505亿千瓦时增长到2009年3310亿千瓦时，成为全国第二大用电省份。2003~2007年，受区域内发电设备不足的影响，江苏省成为了国内电力供求形势最紧张的地区之一，在每年用电负荷高峰期均出现向外地电网高价买电及拉闸限电的情况。2008年以来区域内电力供需总体实现平衡，但发电设备的利用效率仍保持在相对较高水平，2009年江苏省网内的发电设备平均利用小时数为5403小时，明显高于全国平均水平4527小时。

实际控制人

公司的最终控制方为华润集团。华润集团总公司是隶属于国务院国资委的国有独资企业，是中国内地与香港最具实力的多元化控股企业之一，目前已形成了包括日用消费品制造与分销；医药产品生产及贸易，相关技术研发、服务；地产及相关行业；基础设施及公用事业在内的四大经营板块，经营范围涉及电力、地产、零售、啤酒、纺织、微电子等10多个行业，

其中电力行业是华润集团四大核心产业之一，2009年电力业务的资产规模和收入规模在华润集团产业分布中均排名前两位。

华润集团的电力业务的经营主体华润电力控股有限公司（以下简称“华润电力”）成立于2001年，于2003年11月在香港联合交易所上市。目前华润电力已成为国内除中央五大直属发电集团以外的，竞争实力最为雄厚的发电运营企业之一。华润电力连续两年入选普氏（Platts）全球能源企业250强，在全球独立发电商和电力能源交易商排行榜中位居第14，在全球增长最快能源企业排行榜中名列第4位，增速在亚洲居于首位。截至2009年底华润电力旗下拥有运营的全资、控股和参股电厂41家，权益装机容量合计1775.3万千瓦，同比增长36.76%，控股和全资电厂合计完成发电量0.75亿兆瓦时；2009年华润电力实现营业收入332.14亿港元，净利润64.08亿港元。

四、管理分析

股东会是公司的权力机构。董事会由11名董事组成，其中江苏华润4名、江苏省国信资产管理集团有限公司4名、北京国华电力有限责任公司2名，员工代表1名；董事长为公司法定代表人，由江苏华润推荐。

公司监事会成员4名，其中各股东1人，员工代表1人；监事会召集人由江苏省国信资产管理集团有限公司推荐。

公司设总经理1名、副总经理3名，其中总理由江苏华润推荐。公司日常生产经营管理实行总经理领导下的分工负责制，总经理主持生产经营管理工作，牵头组织开展重大经营管理与重要事项的决策研究与实施工作；各分管领导负责分工业务范围内的日常管理与例行决策工作，各部门根据职责分工协同开展决策支持、执行与生产经营日常管理工作。

公司经理人日常管理纳入华润集团经理人管理，若经理人违反华润集团总公司严格禁

止的“十戒”行为之一，不论结果、不论往绩，考核评级作废并立即撤职。

公司按照华润集团管理理念以及董事会的相关要求，结合公司经营管理的实际需要制订了相关管理制度；同时，为保持与经营管理工作及外部环境之间的适应性与协调性，公司定期和不定期地对各类规章制度进行审查与完善。为简化制度体系，理顺并明晰各种管理关系，提高运营效率，公司根据实际需要及已颁布的有关制度及规定，制订了六十五个工作与业务管理流程。

公司激励机制由华润电力和董事会考核，以及内部绩效考评两部分构成。其中华润电力与董事会根据下达的关键指标对公司整体绩效及领导团队进行年度考评；公司内部实行以平衡计分卡为主要战略工具的绩效评价体系；公司策划部负责效能监督与制度流程执行监督工作。

总体上，公司治理结构健全，管理制度与工作流程完善，管理理念被员工广泛接受并应用于实际，公司管理水平高，承担着向华润电力输送管理人员的职责。

五、经营分析

发售电是公司的核心业务，2007~2009年公司营业收入呈逐年增长趋势，其中2009年受益于发电量增加和电价上调效应，同比增长18.79%，全年共实现营业收入35.83亿元；其中发售电和热力供应等主营业务实现收入35.58亿元，占比99.30%，公司主营业务非常突出。

煤炭采购

燃煤是公司电力生产最基本最主要的原料，在发电成本中所占比重为70%左右。

公司生产所需煤炭品种主要为神混煤、平朔煤、褐煤等品种，供应商集中于神华集团和中煤集团等，近年公司与主要供应商的电煤供应合同执行率大约在70%左右，其余煤炭主要通过比质比价的方式进行市场采购。

由于近年煤炭价格总体水平呈现出上涨趋势，煤炭质量也有所下降，煤炭供应环境以及运输环境对公司煤炭采购产生一定影响。但公司通过对市场形势的不断跟踪、分析、预测较好地把握了煤炭价格的走势；同时公司通过采购低热值煤炭掺烧、在价格相对低位加大存储等方式有效控制了生产成本。另外，公司紧临长江，拥有自备码头，具有煤炭运输的便利；公司原料供应整体正常，未发生因原料供应导致生产不稳定的状况。

表 3 公司煤炭采购情况

	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-3 月
煤炭采购总量(万吨)	393.07	376.27	455.75	108.45
标煤单价(元/吨)	573.97	769.13	678.00	765.11
计划煤合同兑现率(%)	60.00	87.48	85.00	85.11
计划煤实际采购量(万吨)	258.02	266.81	359.07	57.16
计划煤采购价格(元/吨)	475.00	549.37	498.53	576.41
市场煤采购量(万吨)	135.05	109.46	89.16	51.29
市场煤采购价格(元/吨)	521.22	836.49	393.63	693.44

资料来源：公司提供。

2009年公司参股华润电力物流（天津）有限公司（以下简称“华润电力物流”）25%的股份。华润电力物流是非盈利企业，主要目的是为华润所属电厂进行煤炭原料的统一采购，统一调配，以增强对供应商的谈判能力，保证煤炭供应的及时性和连续性。由于公司拥有自备码头，公司成为华润电力物流煤炭采购的存储中心之一，有利于保障公司的煤炭供应。

生产销售

公司拥有燃煤发电机组6台，2000年、2002年和2005年分别投产2台，总装机容量181.5万千瓦，并具有120吨/小时的蒸汽供热能力。

公司所发电力全部供应江苏电网（江苏省电力公司），并接受江苏电网的统一调度，目前江苏电网实行节能调度政策，公司两台 60 万机组能效水平高，在现行调度体系下能过获得优先调度，出力较有保障。2008 年，受下游

用电需求回落，公司机组利用效率有所降低，累计利用小时为 4906 小时，2009 年受益于下半年用电需求的快速回升，利用小时达到了 5562 小时，为近三年最高水平。

自2006年公司发电机组装机量没有变化，年发电量有所波动，其中2008年受金融危机影响，社会用电需求明显下降，公司发电量也有所下降，2008全年发电89.04亿度。根据替代发电相关政策，并借助两台大机组的优势，公司积极争取替代发电量，并取得良好效果；其中2007年替代发电量达到8.1927亿千瓦时，占公司发电总量的8.83%。2008年受金融危机导致的社会用电量下降等因素影响，公司替代发电量明显减少，但仍实现替代3.1302亿千瓦时，占公司发电总量的3.88%。2009年，上半年公司发电量同比仍出现一定下降，但从下半年开始随着经济逐步复苏，下游工业用电需求快速回升，全年公司共完成发电量100.94亿千瓦时，同比增长13.36%。2010年以来，下游用电需求增速仍保持在相对高位，一季度公司共完成发电量24.23亿千瓦时。

表 4 公司经营指标情况

	07 年	08 年	09 年	10 年 1-3 月
发电设备平均利用小时(时)	5115	4906	5562	1335
供电标准煤耗(克/千瓦时)	318	316	325	316
发电量(亿千瓦时)	92.84	89.04	100.94	24.23
上网电量(亿千瓦时)	87.81	84.67	97.77	22.96
平均上网电价(元/千瓦时)	0.374	0.406	0.417	0.432

资料来源：公司提供。

江苏作为经济大省，区域经济发展程度高，电价承受能力较强，目前整体的电价水平保持在较高水平，区域内的电力生产企业具有相对较大的利润空间。公司上网电价由江苏省电网核定，根据国家的煤电联动政策，近年公司上网电价逐步调高，2009年公司平均上网电价为0.407元/kwh。目前，公司售电收入分两次，于次月15日和次月底全额结算，近几年公司电费回收情况良好，回收率始终保持在100%。

公司3~4号机组为供热机组,根据热电联产的相关政策,并借助周边地区不断增加的工业企业优势,公司于2008年开始供热业务,当年供热量为20.7万吉焦,实现供热收入704万元,2009年,随着供热覆盖面积的扩张,供热业务实现较快增长,供热业务共完成收入6947.29万元。根据以热定电政策,公司规模较小机组的供热业务不仅可以增加公司收入,而且增加发电利用小时数,同时可以降低整体的能耗水平,使发电成本下降。目前公司周边供热企业仅有一家,竞争程度较低;根据周边热需求企业的情况,公司未来两年的供热量预计将维持在200万吉焦附近。

在生产运营过程中,公司合理安排机组的检修、维修时间,强化检修质量和日常维护的管理,并注重安全教育,确保发电机组的安全、正常作业,公司发电机组自投产后一直保持安全生产记录。公司对6台机组全部进行了脱硫改造,目前公司脱硫效率达到95%以上,满足了脱硫考核要求。

经营效率

近三年,公司资产总额随着折旧计提和债务偿还而出现下降趋势,营业收入波动增长,受利润分配影响,所有者权益逐年降低。

近三年,公司由于收入增长和资产规模小幅回落,总资产周转率整体有所提高,2009年为0.73次;存货周转率因成本上升而下降,2009年为29.45次,但仍保持很高的周转速度。2007~2009年,公司销售债权周转次数保持相对稳定,2009年为9.67次。

总体上看,公司煤炭供应整体正常,发电机组保持安全、健康运行状态,生产经营状况良好,整体经营效率高。

3. 未来发展

根据华润电力对公司“做专业发电厂”的定位,公司未来仍以发售电为主营业务,短期内无重大投资计划。根据目前的经营环境,未来两年内,公司在坚持发售电主营业务的同

时,发挥所处化工园区的优势,大力发展供热业务;利用自备码头优势,拓展煤炭中转业务,进一步提升燃煤供应保障能力。

未来一段时期内江苏省用电需求有望保持平稳增长,但目前江苏电网统调范围内有一定数量已建成但未并网发电机组,同时新建成机组也将保持一定增速,另外“西电东送”等外送电量的增加也会对区域市场的供求状况形成一定压力,预计未来两年公司发电机组利用小时数可能面临一定压力,但考虑到电力价格调整等因素,预计公司未来的营业收入仍有望保持一定增速。同时,基于良好的管理水平和对成本的有效控制,预计公司仍将保持较强盈利能力。短期内,公司无新建机组计划,随着债务的逐步偿还,公司整体的债务负担有望逐步降低。

六、财务分析

公司提供的 2007~2009 年财务报表已经北京五联方圆会计师事务所有限公司审计,均具有标准无保留意见的审计结论;公司 2010 年一季度报表未经审计。

公司自 2008 年起开始执行新会计准则,2007 财务报表采用新会计准则格式列报,新会计准则对公司报表影响程度很小,报表连续可比性强。截至 2009 年底公司资产总额 49.15 亿元,所有者权益 17.13 亿元;2009 年公司实现营业收入 35.83 亿元,利润总额 8.19 亿元。

截至 2010 年 3 月底,公司资产总额 47.76 亿元,所有者权益 17.26 亿元;2010 年 1~3 月公司实现营业收入 8.82 亿元,利润总额 1.76 亿元。

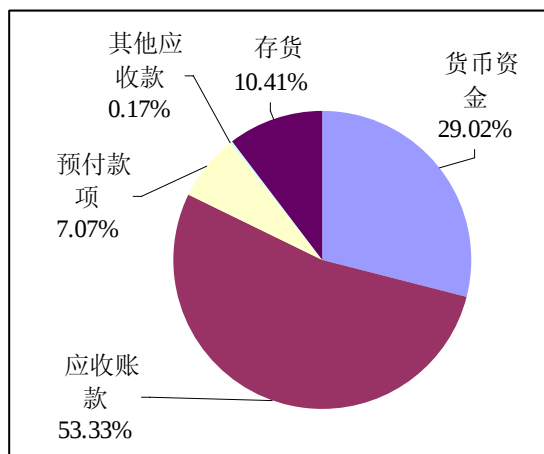
1. 资产质量

2007~2009 年,受固定资产折旧影响,公司资产年均减少 5.13%,截至 2009 年底公司资产总额合计 47.76 亿元。公司资产高度集中于机器设备和房屋建筑物等固定资产,2007~2009 年固定资产在公司资产总额中所占比重

始终保持在 80%以上。2007~2009 年，公司资产规模有所回落，但资产结构没有显著性变化，截至 2009 年底公司流动资产和非流动资产分别占比 14.75%和 85.25%。

2007~2009 年公司流动资产余额有所波动，但主要集中于应收账款、货币资金、预付账款和存货等项目，2009 年底上述四个项目合计占公司流动资产的 99.83%。

图 6 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理。

2007~2009 年公司应收账款小幅波动，但在流动资产中始终占有主导地位，应收账款在流动资产中平均所占比重为 53.30%，截至 2009 年底，公司应收账款合计 4.17 亿元。目前，公司应收账款主要为应收江苏省电力公司的电力销售款，公司与江苏省电力公司按照每月二次的频率进行电费结算，应收账款不能收回的可能性低，截至 2009 年底公司应收账款账龄全部在一年以内，公司未对应收账款计提坏账准备。

2007~2009 年，公司其他应收款规模显著回落，截至 2009 年底合计 0.01 亿元。

2007~2009 年，公司预付账款规模呈波动下降趋势，截至 2009 年底为 0.55 亿元，主要为预付华润电力物流（天津）有限公司的燃煤采购款。

2007~2009 年，公司存货规模有所波动，截至 2009 年底合计 0.81 亿元，主要为原燃料。

非流动资产高度集中于机器设备和房屋建筑物两部分，截至 2009 年底分别占非流动资产的 28.94%和 68.07%，平均成新率分别为 72.37%和 64.55%。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额 47.76 亿元，较上年末小幅下降 2.82%，资产结构保持相对稳定。

总体看，公司资产以固定资产等非流动资产为主，整体的资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

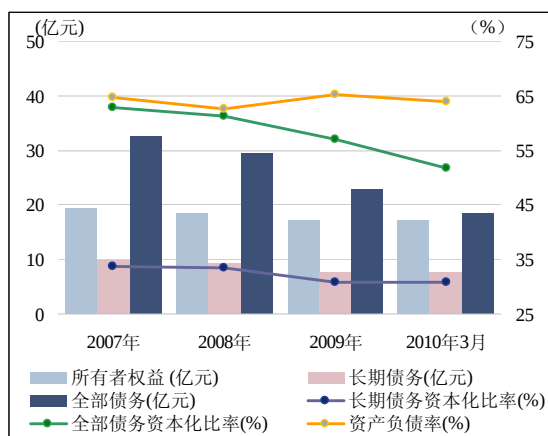
2007~2009 年，公司进行了较大规模的利润分配，截至 2009 年年底公司累计的未分配利润已全额分配，由此也导致近三年所有者权益逐年小幅下降，截至 2009 年底，所有者权益公司合计为 17.13 亿元，其中实收资本占 86.54%，盈余公积占 13.46%，所有者权益稳定较好。截至 2010 年 3 月底，公司所有者权益合计 17.25 亿元，较上年末基本相当，所有者权益构成基本保持稳定。

随着部分债务的偿还，2007~2009 年公司负债总额呈波动下降趋势，截至 2009 年底为 32.02 亿元；其中，流动负债和非流动负债分别占比 66.06%和 23.94%，与公司资产构成相比，公司负债结构有待改善。

2007~2009 年，公司流动负债规模小幅波动，截至 2009 年底合计 24.36 亿元；同期内，公司流动负债构成变化较为显著，2009 年短期借款规模大幅下降，应付票据和其他流动负债规模大幅增加。截至 2009 年底，公司其他流动负债合计 5.51 亿元，主要为已宣告分配，但尚未支付的股利。

公司非流动负债高度集中于长期借款，截至 2008 年底和 2009 年底非流动负债全部为长期借款。2007~2009 年，随着部分长期借款到期，公司非流动负债规模逐年下降，至 2009 年底余额为 7.67 亿元。

图7 公司负债水平变化趋势



资料来源：根据公司报表整理。

2007~2009年，由于逐步偿还部分银行借款，公司全部债务余额年均下降16.44%，截至2009年底合计22.72亿元，其中短期债务占66.27%，长期债务占33.73%。2007~2009年，受益于债务规模回落，公司整体的债务负担呈逐年下降趋势，但下降幅度相对较缓，主要是受利润分配所引起的权益规模下降所致；2007~2008年，公司资产负债率逐年下降，2009年底，宣告利润分配后，公司其他流动负债大幅增长（2010年3月末，该笔账目已由转入应付股利科目），资产负债率较上年有所上升，截至2009年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为57.02%和65.15%，若扣除该因素影响，公司2009年底的资产负债率较2008年底的基本持平。2010年一季度，公司偿还部分借款后，公司整体的债务负担进一步下降，全部债务资本化比率为51.75%。

总体上，公司目前的负债水平和债务负担符合火电企业的特征，在行业中处于相对较低水平；根据公司目前的经营目标，未来二年公司无重大投资计划，债务将逐步偿还，预计公司债务负担将继续呈现下降趋势。

3. 盈利能力

2007~2009年公司收入规模有所波动，2008年受金融危机影响，国内市场市场用电需求回落，公司发电量有明显下降，但售电价格

上调使得公司收入仍实现了小幅增长。2009年，受益于下半年用电需求的快速回升，公司发电量增长明显，全年实现营业收入35.83亿元，同比增长18.79%。

2007~2009年，公司营业利润率出现较为明显波动，2008年受前三季度煤价大幅上涨的影响，公司营业利润率大幅下降至15.22%。2009年，受益于电价上调和电煤价格水平的回落，公司营业利率为26.56%，为近三年最优值。由于公司管理费用记入了营业成本，因此公司实际的毛利率应高于目前的指标显示值。

2007~2009年公司非经常性损益在利润总额中平均所占比重小于3%，对公司利润的影响很小。2007~2009年，受主营成本变化影响，公司利润规模有所波动，利润总额分别为5.06亿元、2.64亿元和8.19亿元，净利润分别为3.39亿元、1.95亿元。

2007~2009年公司总资本收益率和净资产收益率出现较显著波动，2008年受原材料价格大幅上涨影响，上述两指标分别为下降至13.65%和10.64%，为近三年最低水平。2009年，公司利润规模大幅增长，同时所有者权益和长期债务等长期资本均有不同程度回落，总资本收益率和净资产收益率增长显著，分别达到了33.06%和35.73%。

2010年，由于1~2月电煤价格上涨，一季度公司营业利润率较上年有所回落，为22.18%，在行业中保持了较好水平；同期公司实现营业收入8.81亿元，利润总额1.76亿元。

总体看，相较同规模的火电企业，公司具有很强的盈利能力。

4. 偿债能力

受经营特点及债务结构影响，火电企业流动比率和速动比率普遍偏低，2007~2009年，公司流动比率和速动比率有所波动，但整体上处于行业平均水平，2009年底分别为32.11%和28.77%。2010年3月底，受流动资产规模回落影响，公司流动比率和速动比率较上年末

小幅回落，分为 30.84%和 28.94%。公司经营活动具有很强的现金获取能力，且稳定性高，对短期负债具有良好的保障能力，2007~2009 年公司经营现金流动负债比指标平均值为 40.05%，筹资活动前现金流量净额利息偿还能力平均为 5.90 倍。同时考虑到公司良好的融资能力，公司短期偿债能力正常。

2007~2009 年，受利润规模变化影响，公司 EBITDA 有所波动，分别为 10.34 亿元、7.65 亿元和 12.73 亿元，导致 EBITDA 对利息和全部债务的保障能力也出现波动，但得益于较强的盈利能力和相对较轻的债务负担，目前公司长期偿债能力在行业中仍处较好水平，2009 年全部债务/EBITDA 倍数和/EBITDA 利息保障倍数分别为 1.79 倍和 9.15 倍。总体上，公司长期偿债能力强。

截至 2010 年 3 月底，公司无对外担保。

公司与各大银行具有良好的合作关系，截至 2010 年 3 月底获得的各银行授信总额为 45.80 亿元，其中未使用额度为 27.29 亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

公司作为由华润电力有限公司控股的火力发电企业，在区域供电供热市场中地位突出。近年来，凭借在发电设备性能和成本控制方面形成的竞争优势，公司售电业务保持了良好的发展势头，相比于同规模的火电企业体现出很强的抗风险能力。

目前，公司资产质量良好，盈利能力强；负债水平和债务负担在行业中处于较低平，整体偿债能力强。

综合考虑，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
流动资产：				
货币资金	12695.53	5608.78	22695.93	14754.42
应收票据				151.00
应收账款	33911.44	32417.31	41705.37	32848.13
预付款项	13808.32	4136.81	5529.19	18117.58
其他应收款	16149.68	382.53	133.04	224.96
存货	4913.73	9490.27	8144.85	4339.67
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	81478.70	52035.69	78208.38	70435.77
非流动资产：				
长期股权投资			2862.49	2862.49
固定资产原价	606051.46	599893.81	601878.06	601881.68
减：累计折旧	147349.49	169629.15	200675.79	208424.67
固定资产净值	458701.97	430264.66	401202.27	393457.02
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	458701.97	430264.66	401202.27	393457.02
在建工程	4000.02	1708.66	1235.55	81.35
工程物资	39.70	41.88	79.68	3005.93
固定资产清理	6.76	6.76	6.76	6.76
无形资产	0.23	7058.31	6914.63	6878.44
长期待摊费用（递延资产）	1393.16	1148.18	903.20	841.95
△递延所得税资产		280.38	59.99	59.99
# 递延税款借项	484.92			
其他非流动资产				
非流动资产合计	464626.76	440508.83	413264.56	407193.91
资 产 总 计	546105.45	492544.52	491472.94	477629.69

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
流动负债：				
短期借款	167400.00	133000.00	61130.00	47580.00
应付票据		18500.00	75100.00	46500.00
应付账款	23090.46	10460.89	25743.21	40769.05
应付职工薪酬	837.67	309.57	279.95	238.49
应交税费	865.39	4734.33	10789.96	10901.08
应付利息	547.01	117.53	242.02	210.54
应付股利（应付利润）		5.78		66981.25
其他应付款	1110.22	280.57	841.23	860.66
一年内到期的非流动负债	60000.00	48000.00	14350.00	14350.00
其他流动负债			55080.27	
流动负债合计	253850.73	215408.66	243556.65	228391.07
非流动负债：				
长期借款	98000.00	93000.00	76650.00	76650.00
专项应付款	710.00			
预计负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	98710.00	93000.00	76650.00	76650.00
负债合计	352560.73	308408.66	320206.65	305041.07
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	148220.00	148220.00	148220.00	148220.00
资本公积				
盈余公积	14815.66	16926.26	23046.29	24368.62
未分配利润	30509.06	18989.60		
归属于母公司所有者权益合计	193544.72	184135.86	171266.29	172588.62
* 少数股东权益				
所有者权益（或股东权益）合计	193544.72	184135.86	171266.29	172588.62
负债和所有者权益总计	546105.45	492544.52	491472.94	477629.69

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年一季度
一、营业收入	293841.78	301597.44	358282.17	88129.84
其中: 主营业务收入	292197.47	299392.06	355763.10	87268.42
其他业务收入	1644.31	2205.38	2519.07	861.41
减: 营业成本	221651.34	253019.80	259973.04	67899.97
其中: 主营业务成本	221646.06	253019.80	259973.01	67899.97
其他业务成本	5.27		0.03	
营业税金及附加	2960.33	2662.63	3159.02	683.11
销售费用				
管理费用				
财务费用	18382.81	20375.26	13529.80	1915.98
其中: 利息支出	18493.77	20344.31	13911.28	
利息收入	128.76	30.50	482.34	
汇兑净损失(汇兑净收益以“-”号填列)				
△资产减值损失				
其他				
△加: 公允价值变动净收益(损失以“-”号填列)				
投资收益(净损失以“-”号填列)	-296.67	868.24	362.49	
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	50847.30	25539.75	81982.80	17630.77
加: 营业外收入	47.26	1054.67	65.33	0.30
减: 营业外支出	343.93	186.43	144.84	
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	50550.64	26407.99	81903.29	17631.07
减: 所得税费用	16651.68	6812.24	20702.99	4407.77
加: #*未确认的投资损失				
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	33898.95	19595.75	61200.30	13223.31
减: *少数股东损益				
五、归属于母公司所有者的净利润	33898.95	19595.75	61200.30	13223.31

附件 3 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年一季度
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	349373.32	354048.90	409759.95	111448.88
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	1335.53	3042.15	21143.14	420.62
经营活动现金流入小计	350708.85	357091.05	430903.08	111869.50
购买商品、接受劳务支付的现金	216329.22	241117.65	196384.01	61244.90
支付给职工以及为职工支付的现金	6798.33	4991.96	4860.05	869.21
支付的各项税费	58148.78	32494.98	45308.83	11228.08
支付其他与经营活动有关的现金	2417.29	2367.00	12833.14	1809.17
经营活动现金流出小计	283693.62	280971.59	259386.03	75151.36
经营活动产生的现金流量净额	67015.23	76119.46	171517.05	36718.14
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	7906.32	15723.81		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	6000.00			
投资活动现金流入小计	13906.32	15723.81		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	21692.11	1717.32	1886.71	561.00
投资支付的现金			2512.00	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	20765.79	13546.20	2211.77	
投资活动现金流出小计	42457.90	15263.52	6610.48	561.00
投资活动产生的现金流量净额	-28551.58	460.29	-6610.48	-561.00
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	472500.00	420000.00	479350.00	64400.00
收到其他与筹资活动有关的现金		14000.00	20470.81	30.15
筹资活动现金流入小计	472500.00	434000.00	499820.81	64430.15
偿还债务支付的现金	465300.00	466900.00	617610.92	106586.24
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	45716.82	50766.49	29746.78	1920.45
支付其他与筹资活动有关的现金			282.53	22.10
筹资活动现金流出小计	511016.82	517666.49	647640.23	108528.79
筹资活动产生的现金流量净额	-38516.82	-83666.49	-147819.42	-44098.64
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-53.16	-7086.74	17087.15	-7941.51
加: 期初现金及现金等价物余额	12748.69	12695.53	5608.78	22695.93
六、期末现金及现金等价物余额	12695.53	5608.78	22695.93	14754.42

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年一季度
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.98	9.09	9.67	--
存货周转次数(次)	63.77	35.13	29.48	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.58	0.73	--
现金收入比(%)	118.90	117.39	114.37	126.46
盈利能力				
营业利润率 (%)	23.56	15.22	26.56	22.18
总资本收益率(%)	16.10	13.65	33.06	--
净资产收益率(%)	17.51	10.64	35.73	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	33.61	33.56	30.92	30.75
全部债务资本化比率(%)	62.70	61.37	57.02	51.75
资产负债率(%)	64.56	62.62	65.15	63.87
偿债能力				
流动比率(%)	32.10	24.16	32.11	30.84
速动比率(%)	30.16	19.75	28.77	28.94
经营现金流动负债比(%)	26.40	35.34	70.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.59	3.76	9.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.15	3.83	1.79	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.12	0.26	0.73	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.08	3.76	11.85	--

注：公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》，2007 年财务报表采用新会计准则格式列报，财务数据可比性强；2010 年一季度数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在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

联合资信评估有限公司关于 江苏镇江发电有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在江苏镇江发电有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏镇江发电有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏镇江发电有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏镇江发电有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏镇江发电有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如江苏镇江发电有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江苏镇江发电有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如江苏镇江发电有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏镇江发电有限公司、主管部门、交易机构等。

