

# 信用等级公告

联合[2011] 534 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  
二零一一年七月十二日

## 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 2011 年 7 月 12 日至 2012 年 7 月 11 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

二零一一年七月十二日

## 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：2011 年 7 月 12 日

### 财务数据

| 项 目            | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 11 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)       | 49.25  | 49.15  | 48.73  | 47.24    |
| 所有者权益 (亿元)     | 18.41  | 17.13  | 17.61  | 18.46    |
| 长期债务(亿元)       | 9.30   | 7.67   | 1.80   | 4.65     |
| 全部债务(亿元)       | 29.25  | 22.72  | 22.65  | 20.15    |
| 营业收入 (亿元)      | 30.16  | 35.83  | 36.74  | 8.59     |
| 利润总额 (亿元)      | 2.73   | 8.19   | 6.44   | 1.13     |
| EBITDA(亿元)     | 7.74   | 12.69  | 10.37  | --       |
| 营业利润率(%)       | 15.22  | 26.56  | 19.78  | 16.87    |
| 净资产收益率(%)      | 11.11  | 35.73  | 27.42  | --       |
| 资产负债率(%)       | 62.62  | 65.15  | 63.86  | 60.93    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 61.37  | 57.02  | 56.26  | 52.19    |
| 流动比率(%)        | 24.16  | 32.11  | 44.10  | 39.39    |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.78   | 1.79   | 2.18   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.80   | 9.38   | 12.85  | --       |

注：2011 年 1 季度财务数据未经审计。

### 分析师

王立婷 周旭

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.lhratings.com

### 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、盈利能力等方面具备的优势；同时，华润电力控股有限公司江苏分公司成立，加强公司与华润电力江苏省内各项目公司在资金、管理、商务上的统一协调，有效降低公司燃煤采购成本。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。

公司未来两年无重大资本支出、债务负担有望逐步减轻，供热业务发展所带来的业务增长，可有效支撑公司的收入水平和盈利能力，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，有利于增强煤炭供应保障性。
3. 公司发电设备性能优良，主营电力、热力业务盈利能力强。
4. 华润电力控股有限公司江苏分公司成立，有利于进一步提升公司管理效能、统一利用人力、资源优势，降低公司的管理成本及燃煤采购成本。

### 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. 公司电源结构单一，存在一定的经营风险。

## 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2010年底公司注册资本14.82亿元。

表1 截至2010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（实际并网发电容量为154.00万千瓦，由于2×13.75万千瓦机组按照国家上大压小政策，于2010年停机，但目前尚未拆除，该机组发电指标由公司2台63万千瓦机组代发电），2010年完成发电量101.25亿千瓦时。

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2010年底，公司资产总额48.73亿元，所有者权益17.61亿元；2010年公司实现营业收入36.74亿元，利润总额6.44亿元。

截至2011年3月底，公司资产总额47.24亿元，所有者权益18.46亿元，2010年一季度公司实现营业收入8.59亿元，利润总额1.13亿元。

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。2000～2007年，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。2003～2008年的六年间，全国发电装机容量从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2008年底的7.93亿千瓦。大规模发电项目的不断投产运行，有效缓解了电力供需矛盾，中国逐渐由持续性、全国性缺电转变为区域性、季节性、时段性缺电，缺电范围明显减少。

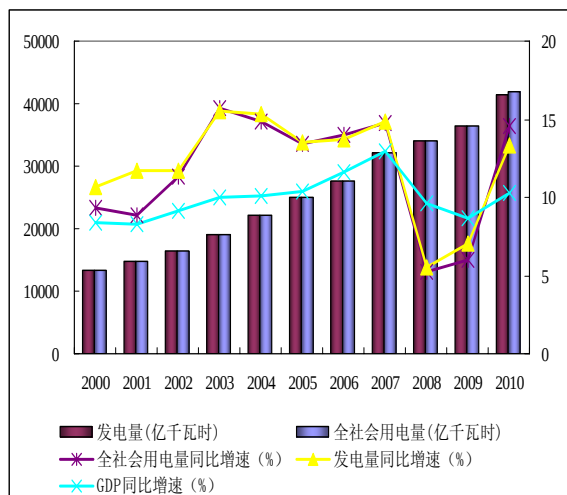
由于国内用电需求中超过75%是工业用电，导致电力行业发展对宏观经济变化较为敏感。近两年来全球金融危机及国内宏观经济增速放缓对国内用电需求增长产生一定影响，2008年全社会用电量和发电量同比增速分别为5.23%和5.18%，增速较上年均回落近10个百分点。

2009年，受宏观经济不景气到回暖的影响，中国发、用电量从年初严重下滑、年中企稳回升到年末大幅攀升，全年增速大于上年，全社会用电量增长为5.96%。中国发电装机容量达到8.74亿千瓦，全口径发电量36639亿千瓦时，用电量36430亿千瓦时。2010年，下游用电需求回升态势得以持续，根据中电联数据，2010年全年，国内累计全社会用电量41923亿千瓦时，同比增长14.56%，但受节能减排等政策影响，2010年起，全社会用电需求量增幅开始回落，其中，第二产业用电量增幅最大，全年达31318亿千瓦时，同比增长15.41%，增幅提高10.72个百分点。第一产业用电量984亿千瓦时，同比增长4.68%，增幅降低2.22个百分点；第三产业4497亿千瓦时，同比增长14.02%，增幅提高1.28个百分点；城乡居民生活5125亿千瓦时，同比增长12.02%，与上年基本持平。

2011年一季度，全国全社会用电量10911

亿千瓦时，同比增长12.7%，较上年四季度出现明显回升，部分地区气温偏低导致取暖负荷明显增加和重点行业生产形势较好是主要原因。

图1 国内发电量、全社会用电量及增幅与GDP增幅情况



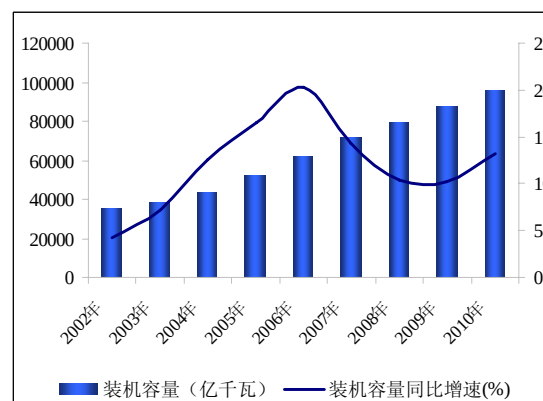
资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

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。

2010年，中国基建新增发电设备容量9127万千瓦，其中，水电1661万千瓦，火电5872万

千瓦，核电174万千瓦，并网风电 1399万千瓦。截至2010年底，中国发电设备容量96219万千瓦，其中，水电装机容量21340万千瓦，火电装机容量70663万千瓦，核电装机容量1082万千瓦，风电并网装机容量3107万千瓦。

图2 2002~2010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

2011年一季度，中国基建新增发电装机容量1379万千瓦，比上年同期少投产234万千瓦，主要是3月份投产规模较小，3月份投产的重点电源项目主要是汉能金安桥水电站4号机组（60万千瓦），这是中国首台民营企业投资控股的大型水电机组；分类型来看，水电新增123万千瓦，火电新增1001万千瓦，风电新增250万千瓦。截至2011年3月底，全国6000千瓦及以上发电设备容量94283万千瓦，比上年同期净增9304万千瓦；月底全口径发电设备容量9.7亿千瓦左右。其中，6000千瓦及以上水电设备容量1.84亿千瓦，火电7.13亿千瓦，核电1082万千瓦，并网风电3394万千瓦。从全国来看，由于多年来发电装机持续稳步增长，目前全国电力的装机供应能力总量充足，但是分地区间装机满足需求的能力各有不同。

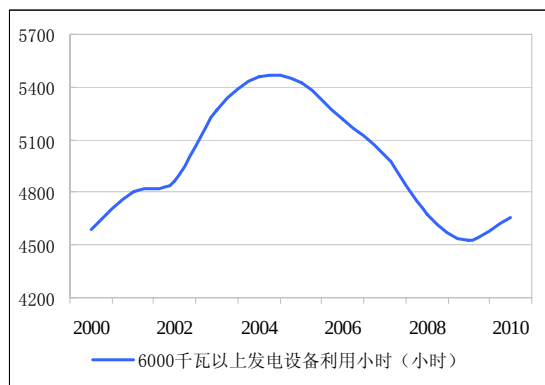
2001年以来，在电力市场供不应求压力的推动下，国内发电设备利用小时数持续上升（见图3），并在2004年达到峰值水平，从2006年开始随着大量新建机组投产，行业内发电设备利用效率逐年下降，2008年在下游需求增速回落的作用下，国内发电设备平均利用小时数



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，但从四季度开始，在重工业用电需求快速回升的带动下，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。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，比上年同期降低121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，2010年，全国发电设备平均利用小时为4660小时，同比增加114小时，为2004年以来发电设备利用小时持续下降后的首次回升，其中火电机组利用小时同比增加166小时；2010年受年初大范围干旱影响，水电机组利用小时同比出现较大下降，但自三季度进入丰水期，多数电站来水状况有明显改善，2010年，水电机组平均利用小时为3429小时，同比增加101小时。

图3 2000~2010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

2011年一季度，全国发电设备累计平均利用小时1135小时，比上年同期提高11小时，略低于2008年同期水平。其中，水电583小时，比上年同期提高89小时，处于往年的正常水平，广西、青海、四川、云南、湖北、贵州的水电设备平均利用小时超过600小时，广西、云南、贵州、湖南等省份主要是由于上年同期基数较低；火电设备利用小时1292小时，与上

年同期基本持平，其中，青海、宁夏、四川、重庆等需求比较旺盛的省份的火电设备利用小时超过1500小时，吉林的火电设备利用小时低于1100小时。

总体看，经过近年高速发展，国内发电产能较为充足，行业内供需矛盾基本缓解，但这只是相对的、低水平的平衡。当前，区域用电需求由于经济发展水平的不同还存在较大的不平衡，中国整体电气化水平仍有较大提升空间，且作为国民经济的先行行业，电力行业具有超前发展的特点，未来几年国内电力行业仍将继续保持稳定发展。

## 2. 行业关注

### 电煤价格

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，2010年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。9月份以来随着北方地区逐步进入供暖季节，煤炭下游需求增大，价格水平也开始逐步上涨，2011年3月29日，秦皇岛山西优混平

仓价为825元/吨，较1月初上涨了40元。由此也导致火电企业的经营压力再一次加大，火电企业出现亏损。2011年一季度，全国电厂电煤库存总体处于较高水平，但是局部时段、局部地区电煤供需比较紧张，特别是在1月上中旬矛盾比较突出，在一定程度上影响电力供应。截至3月底，全国重点企业电厂存煤5071万吨，可用13天，部分地区煤炭比较紧张。

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，“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，煤炭企业可以根据市场供求调整价格，但发电企业却是政府定价，造成了发电企业的盈利性的波动；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。

### 电价调整

为了保证用电安全，2008年6月，国家出台了电煤限价和电价上调的相关政策，以缓和发电企业的成本压力；8月20日，国家发改委再一次上调发电企业的上网电价。经过两次调整后，发电企业的每千瓦时平均上网电价累计提高了0.037元左右，但2008年以来电煤价格上升导致单位发电成本的增加在0.045元以上，发电企业目前的盈利水平与2007年相比，仍有一定差距。2009年全国电力监管工作会议中指出，中国将推进电力体制改革，加快电力市场建设，会同有关部门推动电价改革，开展电力体制改革综合试点工作。

2009年11月19日，国家发改委出台电价调整方案：自2009年11月20日起，全国销售电价平均每千瓦时提高2.8分钱；陕西等10个省（区、市）燃煤机组标杆上网电价每千瓦时上调0.2-1.5分，浙江等7个省（区、市）下调0.3-0.9分；提高可再生能源电价附加标准；适当调整部分地区脱硫电价加价标准。

2010年5月12日，国家发展改革委、国家电监会、国家能源局联合下发了《关于清理对

高耗能企业优惠电价等问题的通知》，取消对高耗能企业的用电价格优惠、坚决制止各地自行出台的优惠电价措施、加大差别电价政策实施力度、对超能耗产品实行惩罚性电价、整顿电价秩序并加强监督检查。

2011年4月初，国家发改委上调了全国16个省（区、市）上网电价，其中，山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河南等两省上调1.5分/度，另三省上调1分/度，一个省上调0.9分/度，还有四省上调0.4至0.5分/度。总体看，16个省平均上调上网电价约1.2分/度。此次区域性上网电价的调整，一定程度上缓解了部分地区火力发电企业亏损的局面。近期，国家发改委已召集湖南、贵州、江西等省份的电价管理负责人就该地区的火电上网价格进行了讨论，上述中部地区火电上网电价有望进行上调。

### 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，企业要建立

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。“上大压力”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。

### 3. 未来发展

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。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。同时，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。

## 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（该机组按照国家上大压小政策，于2010年停机，但目前尚未拆除，该机组发电指标由公司5~6号2台63万千瓦机组代发电），3~4号为2003年投产的2×14万千瓦机组（该机组不在小火电调控范围），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。

### 2. 人员素质

公司高层管理人员3人，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，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，2010 年全省实现生产总值 40903.3 亿元，较上年增长 12.6%，总量居全国第二；全年城镇居民人均可支配收入达 22944 元，比上年增长 11.6%，扣除物价上涨因素，实际增长 7.8%。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 2010 年 3499 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。

江苏电网地处华东电网腹部，东联上海、南邻浙江、西接安徽；现由 8 条 500 千伏省际联络线分别与上海、浙江、安徽相联；3 条 500



千伏线与山西阳城电厂相联；1 条 500 千伏直流线路与三峡电厂相联。截至 2010 年底江苏统调电厂 88 座，机组 1046 台（含 830 台风电机组），总装机容量 5718 万千瓦，其中火电机组容量 5286 万千瓦，核电机组 200 万千瓦，抽水蓄能机组 110 万千瓦，风力发电机组 122 万千瓦；其中 30~60 万千瓦机组（不含 60 万千瓦）63 台，装机容量 2127 万千瓦，占总装机容量的 37.19%；60 万千瓦及其以上机组 36 台，装机容量 2509 万千瓦，占总装机容量的 43.87%。目前，江苏省网执行国家节能减排、节能调度的政策，发电排序按照单位发电能耗由低到高排序，优先保障高效机组、环保机组发电，公司下辖的两台 63 万千瓦火电机组的出力能够得到保障。

从江苏省内竞争格局看，五大集团和华润、国信集团的可控装机占江苏省装机总量的 62.4%，发电量占 62.56%，是江苏电力市场的主导力量。其间，华润集团以 14.23%的装机份额列第一、14.68%的发电量列第一；国电集团以 12.02%的装机份额列第二、发电量 13.07%为第二。目前在江苏电网中，国电、华润、华能、大唐、华电，国信是主要的竞争力量，其中又以国电、华润、华能三家实力最为接近，华电、中电投、大唐、国信在装机规模、发电量上与上述五个集团差距明显。

表 2 2010 年江苏省发电公司竞争格局

| 公司名称 | 装机容量（万千瓦） |
|------|-----------|
| 华润集团 | 919       |
| 国电集团 | 776       |
| 华能集团 | 748       |
| 大唐集团 | 490       |
| 江苏国信 | 434       |
| 华电集团 | 385       |
| 中电投  | 278       |

资料来源：公司提供

总体看，公司主要售电市场经济高速发展带动了电力需求的持续增长，为公司经营发展提供了有利的外部环境。

## 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。

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。公司入选《福布斯》杂志选出的 2010 年全球 2000 强上市公司榜，综合排名 1177 名，并凭其优质的投资回报和业绩连续 4 年入选普氏（Platts）全球能源企业 250 强，名列全球独立发电商第 8 名，亚洲地区独立发电商第 3 名。截至 2010 年底，华润电力旗下拥有运营的全资、控股和参股电厂 42 家，权益装机容量合计 1935.8 万千瓦，同比增长 9.04%，控股和全资电厂合计完成发电量 1.50 亿兆瓦时；2010 年华润电力实现营业收入 485.78 亿港元，净利润 64.08 亿港元。

## 四、管理分析

2010 年 8 月，华润电力控股有限公司江苏分公司（以下简称“江苏华润电力”）在南京成立。江苏华润电力为非独立法人，是华润电力在江苏省内的区域利润中心和管理中心，负责资产管理、财务管理、人力资源管理、电量及热力营销、煤炭和物资采购等职能，下属 9 个项目公司，项目公司为独立法人，在内部管理中是江苏华润电力的生产单元。该平台的成立有利于下属项目公司在燃料采购、电量营

销、财务管理、人力资源管理方面的协同优势，进一步提升运营效率，降低管理和生产成本。

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 1 名，助理总经理 1 人，其助理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工作。

公司经理人日常管理纳入华润集团经理人管理，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，2008～2010 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%。2010 年，公司实现营业收入 36.74 亿元；其中发售电和热力供应等主营业务实现收入 36.42 亿元，占比 99.13%，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 80%左右，其余煤炭主要通过比质比价的方式进行市场采购，江苏华润电力的成立有助于公司未来进一步确保计划煤的兑现率，有效控制燃煤成本。

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，公司紧邻长江，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。2010 年，受燃煤市场行情持续高涨的影响，市场煤价居高不下，公司一方面加强对计划煤采购结构的调整，适时采购褐煤，降低成本；同时，积极采购进口煤及性价比较高的市场煤，有效地控制煤价涨幅。全年，公司共采购进口煤 43 万吨，采购褐煤、江轮煤等市场煤 17.5 万吨，自购印尼煤、褐煤和江轮煤的采购标吨占比 13%。公司加强煤炭采购后各环节的管理，严把数量与质量验收

关，发现差异及时沟通，尽可能减少损失，并积极开展劣质煤掺烧研究工作，有效降低发电成本。

表 3 公司煤炭采购情况

|              | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 11 年 1-3 月 |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 煤炭采购总量（万吨）   | 376.27 | 455.75 | 446.45 | 112.8      |
| 标煤单价（元/吨）    | 769.13 | 678.00 | 741.18 | 840.09     |
| 计划煤合同兑现率（%）  | 87.48  | 85.00  | 69     | 62.24      |
| 计划煤实际采购量（万吨） | 266.81 | 359.07 | 221.41 | 62.37      |
| 计划煤采购价格（元/吨） | 549.37 | 498.53 | 563.56 | 580.17     |
| 市场煤采购量（万吨）   | 109.46 | 89.16  | 225.04 | 50.43      |
| 市场煤采购价格（元/吨） | 836.49 | 393.63 | 630.98 | 653.01     |

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（实际并网发电容量为 154.00 万千瓦，由于 2×13.75 万千瓦机组按照国家上大压小政策，于 2010 年停机，但目前尚未拆除，该机组发电指标由公司 2 台 63 万千瓦机组发电），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；2010 年，受公司获得市场电量数增多影响，利用小时数 6361 小时，列江苏省大机第二名。

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 亿千瓦时。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，公司获得市场电量 9.4953 亿千瓦时（替代电量 9.1118 亿千瓦时、双边电量 0.3835 亿千瓦时），提高了机组负荷率，同时，公司与江苏天工集团达成直购电初步协议，全年实现发电量 101.25 亿千瓦时。2011 年 1-3 月，公司实现自发电 23.69 亿千瓦时，上网电量 22.45 亿千瓦时，发电设备平均利用小时数 1538.35 小时。

表 4 公司经营指标情况

|                   | 08 年  | 09 年   | 10 年    | 11 年 1-3 月 |
|-------------------|-------|--------|---------|------------|
| 发电设备平均利用小时（时）     | 4906  | 5562   | 6361.15 | 1538.35    |
| 供电标准煤耗（克/千瓦时）     | 316   | 325    | 314.49  | 314.19     |
| 发电量（亿千瓦时）         | 89.04 | 102.87 | 101.25  | 23.69      |
| 上网电量（亿千瓦时）        | 84.67 | 97.77  | 96.30   | 22.4       |
| 平均上网电价（元/千瓦时）（含税） | 0.406 | 0.417  | 0.4184  | 0.43114    |

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,2010 年公司平均上网电价为 0.4184 元/千瓦时。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。2010 年,公司区域热用户由上年的 6 家增加至 8 家,全年售汽量达到 70.7 万吨,公司年度供热实现营业收入 10005 万元。公司不断提高供热市场的占有率,提高设备的利用率及效率,加大对大机组进行供热改造,实现大小机组供热管线连通。

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,2010 年为 0.75 次;存货周转率 2010 年受存货规模下降影响而上升幅度较大,为 46.59 次。2008~2010 年,公司销售债权周转次数略有下降,2010 年为 8.28 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 2008~2009 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,2010 年财务报表经国富浩华会计师事务所有限公司北京分所审计,均出具标准无保留意见的审计结论;公司 2011 年一季度报表未经审计。

截至 2010 年底公司资产总额 48.73 亿元,所有者权益 17.61 亿元;2010 年公司实现营业收入 36.74 亿元,利润总额 6.44 亿元。

截至 2011 年 3 月底,公司资产总额 47.24 亿元,所有者权益 18.46 亿元;2010 年 1~3 月公司实现营业收入 8.59 亿元,利润总额 1.13 亿元。

#### 1. 资产质量

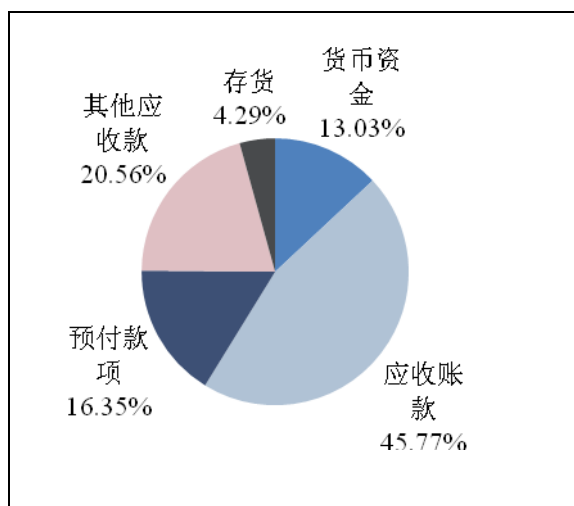
2008~2010 年,受固定资产折旧影响,公



司资产略有下降，年均减少 0.54%，截至 2010 年底公司资产总额合计 48.73 亿元，其中流动资产占 21.10%，非流动资产占比 78.90%。2008~2010 年固定资产在公司资产总额中所占比重始终保持在 76%以上，资产结构没有显著性变化，截至 2011 年 3 月底，公司资产总额 47.24 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比 20.12%和 79.98%。

2008~2010 年公司流动资产稳定增长，年均增长 40.57%，主要其他应收款的增长带动。截至 2010 年底公司流动资产为 10.28 亿元，主要由应收账款（45.77%）、其他应收款（20.56%）、预付账款（16.35%）和货币资金（13.03%）构成。

图 4 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理。

受煤价上涨及原料采购结算时间的影响，2008~2010 年，公司货币资金规模有所上升，年均增长 54.53%，截至 2010 年底为 1.34 亿元，其中银行存款占 73.81%，现金类资产较为充足。

受电价调整的影响，2008~2010 年公司应收账款增长较快，年均增长达 20.49%。截至 2010 年底，公司应收账款合计 4.71 亿元。主要为江苏省电力公司电力销售款，占应收账款总额的 96.97%，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 2010 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。

2008~2010 年，公司预付账款规模上升趋势明显，年均增长率 101.61%，截至 2010 年底为 1.68 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。

2008~2010 年，公司其他应收款规模显著上升，年均增长 643.35%，截至 2010 年底合计 2.11 亿元。目前，公司其他应收款主要客户为华润电力（江苏）投资有限公司，共计 2.10 亿元，2011 年 3 月已经收回。

2008~2010 年，公司存货有所降低，年均降低 31.82%，其中燃料(煤)的降低速度较快，主要原因是江苏华润电力成立后，原料统一采购与调配，因此公司安全生产的燃料(煤)存货可以略有减少。截至 2010 年底，公司存货为 0.44 亿元(其中原材料占 42.70%，燃料(煤)占 57.30%)，公司没有计提跌价准备。

受固定资产折旧的影响，2008~2010 年公司非流动资产逐步下降，年均减少 6.58%，截至 2010 年底，公司非流动资产 38.45 亿元，且高度集中于固定资产（占比为 96.38%）。

截至 2010 年底，公司固定资产 37.05 亿元，主要集中于机器设备和房屋建筑物两部分，分别占非流动资产的 25.24%和 71.55%，成新率分别为 62.90%和 62.10%。

截至 2011 年 3 月底，公司资产总额 47.24 亿元，较 2010 年底小幅下降 1.94%，资产结构保持相对稳定。

总体看，公司资产以非流动资产为主，且高度集中于机器设备和房屋建筑物等固定资产，整体的资产质量良好。

## 2. 负债及所有者权益

### 负债

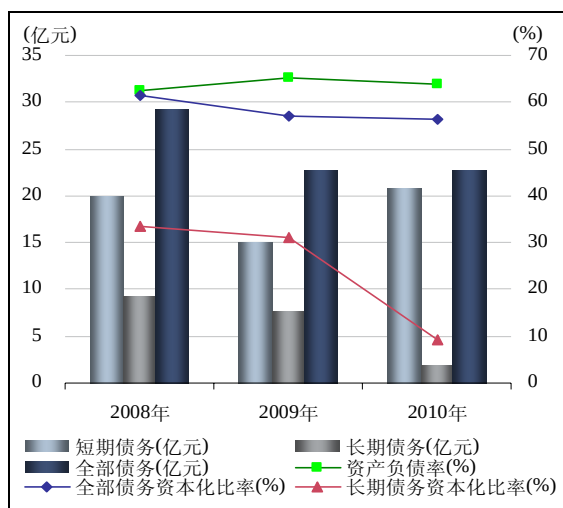
2008~2010 年，公司负债总额较为平稳，年均增长 0.45%，截至 2010 年底，公司负债总额为 31.12 亿元，其中流动负债占 74.93%，非

流动负债占 25.07%。截至 2011 年 3 月底，公司负债总额为 28.79 亿元，其中流动负债占 83.85%，非流动负债占 16.15%。

2008~2010 年，公司流动负债规模小幅波动，年均增长 4.04%。截至 2010 年底，公司流动负债 23.32 亿元，其中短期借款占比 40.74%、应付股利占比 18.64%、一年内到期的非流动负债占比 12.22%、应付账款占比 10.95%、应付票据占比 10.72%。同期内，公司流动负债构成变化较为显著，2010 年短期借款 9.50 亿元，较 2009 年增加 3.39 亿元，主要原因为公司降低应付票据，导致短期借款增加；应付票据 2.50 亿元，较 2009 年减少 5.00 亿元，主要原因为票据到期兑付；一年内到期的非流动负债 2.85 亿元，较 2009 年增加 1.42 亿元。

2008~2010 年，公司非流动负债年均减少 8.42%，主要是为降低财务成本，公司偿还了部分长期借款。截至 2010 年底，公司非流动负债为 7.8 亿元，主要集中于长期借款与应付债券，其中长期借款 1.8 亿元，应付债券 6 亿元（为“10 镇江发电 CP01”6 亿元短期融资券，下文将其调整到短期有息债务）。

图 5 公司负债水平变化趋势



资料来源：根据公司报表整理。

2008~2010 年，公司全部债务波动下降，截至 2010 年底合计 22.65 亿元，其中短期债务占 92.06%，长期债务占 7.94%。2008~2010

年，受益于债务规模回落，公司整体的债务负担呈波动下降趋势，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；2009 年底，宣告利润分配后，资产负债率较上年有所上升，2010 年逐步下降。截至 2010 年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 56.26%和 63.86%。2011 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 52.19%。

总体上，公司目前的负债水平和债务负担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。

### 所有者权益

2008 年公司进行了较大规模的利润分配，公司累计的未分配利润 2008 年全额分配，由此导致近三年所有者权益略有波动，年均减少 2.21%。截至 2010 年底，所有者权益公司合计为 17.61 亿元，其中实收资本占 84.17%，盈余公积占 15.83%，所有者权益稳定较好。截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益合计 18.46 亿元，较上年末略有上升，所有者权益构成基本保持稳定。

### 3. 盈利能力

2008~2010 年公司收入规模有所上升，年均增长 10.29%。2010 年受益于电价上调，全年实现营业收入 36.74 亿元，同比增长 2.56%。

2008~2010 年，受主营成本变化影响，公司利润规模也有所波动，利润总额分别为 2.64 亿元、8.19 亿元和 6.44 亿元，净利润分别为 2.05 亿元、6.12 亿元、4.83 亿元。

在煤价波动的影响下，2008~2010 年，公司营业利润率出现较为明显波动。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 22.88%。2010 年受煤价上涨的影响，公司营业利润率下降至 17.58%。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。

2008~2010 年公司总资本收益率和净资产收益率也出现较显著波动。2010 年,受煤炭原料上涨的影响,公司利润规模有所下降,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,导致总资本收益率和净资产收益率略有下降,分别达到了 14.00%和 27.42%。

2011 年,由于 1~3 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 16.87%;同期公司实现营业收入 8.59 亿元,利润总额 1.13 亿元。

总体看,在同等装机水平的火电企业中,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,2008~2010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,2010年底分别为44.10%和42.20%。2011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2009年末小幅回落,分为39.39%和35.77%。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,2008~2010年公司经营现金流动负债比指标呈波动下降趋势,分别为35.34%、70.42%、23.10%。同时考虑到公司良好的融资能力,公司短期偿债能力正常。

2008~2010年,受利润规模变化影响,公司EBITDA有所波动,分别为7.74亿元、12.69亿元和10.37亿元,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,2010年全部债务/EBITDA倍数和EBITDA利息保障倍数分别为2.18倍和12.85倍。总体上,公司长期偿债能力强。

截至2011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2011年3月底获得的各银行授信总额为56.08亿元,其中未使用额度为37.58亿元,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较强的抗风险能力。

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 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目              | 2008 年    | 2009 年    | 2010 年    | 变动率(%) | 2011 年 3 月 |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|--------|------------|
| 流动资产：           |           |           |           |        |            |
| 货币资金            | 5608.78   | 22695.93  | 13393.19  | 54.53  | 15993.73   |
| 应收账款            | 32417.31  | 41705.37  | 47062.05  | 20.49  | 40081.40   |
| 预付款项            | 4136.81   | 5529.19   | 16814.24  | 101.61 | 20104.58   |
| 其他应收款           | 382.53    | 133.04    | 21138.21  | 643.36 | 10146.94   |
| 存货              | 9490.27   | 8144.85   | 4411.15   | -31.82 | 8743.39    |
| 一年内到期的非流动资产     |           |           |           |        |            |
| 其他流动资产          |           |           |           |        |            |
| 流动资产合计          | 52035.70  | 78208.38  | 102818.83 | 40.57  | 95070.04   |
| 非流动资产：          |           |           |           |        |            |
| 长期应收款           |           |           |           |        |            |
| 长期股权投资          |           | 2862.49   | 2862.49   |        | 2862.49    |
| 投资性房地产          |           |           |           |        |            |
| 固定资产            | 430264.66 | 401202.27 | 370529.72 | -7.20  | 363350.05  |
| 在建工程            | 1708.66   | 1235.55   | 3617.55   | 45.51  | 3782.14    |
| 工程物资            | 41.88     | 79.68     | 79.70     | 37.95  | 40.50      |
| 固定资产清理          | 6.76      | 6.76      | -79.98    | -      | -79.98     |
| 无形资产            | 7058.31   | 6914.63   | 6768.46   | -2.07  | 6766.84    |
| 长期待摊费用          | 1148.18   | 903.20    | 658.22    | -24.29 | 596.98     |
| 递延税款借项(递延所得税资产) | 280.38    | 59.99     | 15.86     | -76.22 | 15.86      |
| 其他非流动资产         |           |           |           |        |            |
| 非流动资产合计         | 440508.83 | 413264.56 | 384452.02 | -6.58  | 377334.86  |
| 资产总计            | 492544.53 | 491472.94 | 487270.85 | -0.54  | 472404.90  |



## 附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2008 年    | 2009 年    | 2010 年    | 变动率(%)  | 2011 年 3 月 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|---------|------------|
| 流动负债：          |           |           |           |         |            |
| 短期借款           | 133000.00 | 61130.00  | 95000.00  | -15.48  | 135000.00  |
| 交易性金融负债        |           |           |           |         |            |
| 应付票据           | 18500.00  | 75100.00  | 25000.00  | 16.25   | 20000.00   |
| 应付账款           | 10460.89  | 25743.21  | 25543.71  | 56.26   | 30015.63   |
| 预收款项           |           |           |           |         |            |
| 应付职工薪酬         | 309.57    | 279.95    | 307.41    | -0.35   | 737.47     |
| 应交税费           | 4734.33   | 10789.96  | 13183.54  | 66.87   | 8194.72    |
| 应付利息           | 117.53    | 242.02    | 1038.16   | 197.21  | 1349.70    |
| 应付股利           | 5.78      | 55080.27  | 43461.58  | 8571.39 | 43461.58   |
| 其他应付款          | 280.57    | 841.23    | 1141.10   | 101.67  | 2591.65    |
| 一年内到期的非流动负债    | 48000.00  | 14350.00  | 28500.00  | -22.94  |            |
| 其他流动负债         |           |           |           |         |            |
| 流动负债合计         | 215408.67 | 243556.65 | 233175.49 | 4.04    | 241350.74  |
| 非流动负债：         |           |           |           |         |            |
| 长期借款           | 93000.00  | 76650.00  | 18000.00  | -56.01  | 46500.00   |
| 应付债券           |           |           | 60000.00  |         |            |
| 长期应付款          |           |           |           |         |            |
| 专项应付款          |           |           |           |         |            |
| 预计负债           |           |           |           |         |            |
| 递延收益           |           |           |           |         |            |
| 递延所得税负债        |           |           |           |         |            |
| 其他非流动负债        |           |           |           |         |            |
| 非流动负债合计        | 93000.00  | 76650.00  | 78000.00  | -8.42   | 46500.00   |
| 负债合计           | 308408.67 | 320206.65 | 311175.49 | 0.45    | 287850.74  |
| 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           |           |           |           |         |            |
| 减：库存股          |           |           |           |         |            |
| 专项准备           |           |           |           |         |            |
| 盈余公积           | 16926.26  | 23046.29  | 27875.36  | 28.33   | 27875.36   |
| 一般风险准备         |           |           |           |         |            |
| 未分配利润          | 18989.60  |           |           |         | 8458.80    |
| 外币报表折算差额       |           |           |           |         |            |
| 归属于母公司所有者权益合计  | 184135.86 | 171266.29 | 176095.36 | -2.21   | 184554.16  |
| 少数股东权益         |           |           |           |         |            |
| 所有者权益（或股东权益）合计 | 184135.86 | 171266.29 | 176095.36 | -2.21   | 184554.16  |
| 负债和所有者权益       | 492544.53 | 491472.94 | 487270.85 | -0.54   | 472404.90  |

## 附件 2 利润表

(单位: 人民币万元)

| 项 目           | 2008 年    | 2009 年    | 2010 年    | 变动率(%)  | 11 年 1-3 月 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|---------|------------|
| 一、营业收入        | 301597.44 | 358282.17 | 367447.83 | 10.38   | 85893.69   |
| 其中: 营业收入      | 299392.06 | 355763.10 | 364206.49 | 10.29   |            |
| 减: 营业成本       | 253019.80 | 259973.04 | 292463.07 | 7.51    | 70839.28   |
| 营业税金及附加       | 2662.63   | 3159.02   | 2314.10   | -6.77   | 563.52     |
| 销售费用          |           |           |           |         |            |
| 管理费用          |           |           |           |         | 842.88     |
| 财务费用          | 20375.26  | 13529.80  | 8071.63   | -37.06  | 2181.04    |
| 资产减值损失        |           |           |           |         |            |
| 投资收益          | 868.24    | 362.49    | 0.00      | -100.00 |            |
| 二、营业利润        | 26407.99  | 81982.80  | 64599.03  | 56.40   | 11466.98   |
| 加: 营业外收入      | 1054.67   | 65.33     | 16.66     | -87.43  | 11.43      |
| 减: 营业外支出      | 186.43    | 144.84    | 210.70    | 6.31    | 200.00     |
| 其中: 非流动资产处置损失 |           |           |           |         |            |
| 三、利润总额        | 27276.23  | 81903.29  | 64404.98  | 53.66   | 11278.40   |
| 减: 所得税费用      | 6812.24   | 20702.99  | 16114.34  | 53.80   | 2819.60    |
| 四、净利润         | 20463.99  | 61200.30  | 48290.64  | 53.62   | 8458.80    |

### 附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项 目                     | 2008 年    | 2009 年     | 2010 年    | 变动率(%)  | 11 年 1-3 月 |
|-------------------------|-----------|------------|-----------|---------|------------|
| 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          | 354048.90 | 409759.95  | 423009.32 | 9.31    | 107374.46  |
| 收到的税费返还                 |           |            | 0.00      |         | 11.39      |
| 收到其他与经营活动有关的现金          | 3042.15   | 21143.14   | 63383.86  | 356.46  | 17441.72   |
| 经营活动现金流入小计              | 357091.05 | 430903.09  | 486393.18 | 16.71   | 124827.57  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金          | 241117.65 | 196384.01  | 310881.78 | 13.55   | 73155.09   |
| 支付给职工以及为职工支付的现金         | 4991.96   | 4860.05    | 4782.52   | -2.12   | 944.12     |
| 支付的各项税费                 | 32494.98  | 45308.83   | 38796.93  | 9.27    | 13332.49   |
| 支付其他与经营活动有关的现金          | 2367.00   | 12833.14   | 78077.19  | 474.33  | 7528.87    |
| 经营活动现金流出小计              | 280971.59 | 259386.03  | 432538.43 | 24.07   | 94960.58   |
| 经营活动产生的现金流量净额           | 76119.46  | 171517.06  | 53854.75  | -15.89  | 29866.99   |
| 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             |           |            |           |         |            |
| 处置固定资产等收回的现金净额          | 15723.81  |            | 110.89    | -91.60  | 0.00       |
| 收到其他与投资活动有关的现金          |           |            |           |         |            |
| 投资活动现金流入小计              | 15723.81  | 0.00       | 110.89    | -91.60  | 0.00       |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 1717.32   | 1886.71    | 1921.01   | 5.76    | 25.87      |
| 投资支付的现金                 |           | 2512.00    |           |         |            |
| 支付其他与投资活动有关的现金          | 13546.20  | 2211.77    | 284.46    | -85.51  |            |
| 投资活动现金流出小计              | 15263.52  | 6610.48    | 2205.47   | -61.99  | 25.87      |
| 投资活动产生的现金流量净额           | 460.29    | -6610.48   | -2094.58  |         | -25.87     |
| 三、筹资活动产生的现金流量:          |           |            |           |         |            |
| 吸收投资收到的现金               | 420000.00 | 479350.00  |           | -100.00 |            |
| 取得借款收到的现金               | 14000.00  | 20470.81   | 374121.65 | 416.94  | 5000.00    |
| 收到其他与筹资活动有关的现金          |           |            | 65239.78  |         | 22.52      |
| 筹资活动现金流入小计              | 434000.00 | 499820.81  | 439361.44 | 0.62    | 5022.52    |
| 偿还债务支付的现金               | 466900.00 | 617610.92  | 436359.07 | -3.33   | 30050.70   |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金       | 50766.49  | 29746.78   | 63757.06  | 12.07   | 1982.77    |
| 支付其他与筹资活动有关的现金          |           | 282.53     | 308.22    |         | 229.62     |
| 筹资活动现金流出小计              | 517666.49 | 647640.23  | 500424.34 | -1.68   | 32263.09   |
| 筹资活动产生的现金流量净额           | -83666.49 | -147819.42 | -61062.91 | -14.57  | -27240.57  |
| 四、汇率变动对现金的影响            |           |            |           |         |            |
| 五、现金及现金等价物净增加额          | -7086.74  | 17087.16   | -9302.74  | 14.57   | 2600.54    |

## 附件 3-2 现金流量表补充资料表

(单位: 人民币万元)

| 补充资料                 | 2008 年   | 2009 年    | 2010 年    | 变动率(%) |
|----------------------|----------|-----------|-----------|--------|
| 1.将净利润调节为经营活动现金流量:   |          |           |           |        |
| 净利润                  | 20463.99 | 61200.30  | 48290.64  | 53.62  |
| 加: 资产减值准备            |          |           |           |        |
| 固定资产折旧、油气资产折耗等       | 29429.20 | 31046.64  | 30855.68  | 2.39   |
| 无形资产摊销               | 277.44   | 146.68    | 146.17    | -27.42 |
| 长期待摊费用摊销             |          | 244.98    | 244.98    |        |
| 待摊费用减少               |          |           |           |        |
| 预提费用增加               |          |           |           |        |
| 财务费用                 | 20375.26 | 13529.80  | 8071.63   | -37.06 |
| 投资损失                 |          |           |           |        |
| 递延所得税资产减少            |          |           |           |        |
| 递延所得税负债增加            |          |           |           |        |
| 存货的减少                | -4576.55 | 1345.42   | 3733.70   | -      |
| 经营性应收项目的减少           | 10981.15 | -10102.94 | -37646.90 | -      |
| 经营性应付项目的增加           | -167.34  | 74248.26  | 114.71    | -      |
| 其他                   |          |           |           |        |
| 经营活动产生的现金流量净额        | 76783.16 | 171659.14 | 53810.62  | -16.29 |
| 2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动: |          |           |           |        |
| 债务转为资本               |          |           |           |        |
| 一年内到期的可转换公司债券        |          |           |           |        |
| 融资租入固定资产             |          |           |           |        |
| 3.现金及现金等价物净变动情况:     |          |           |           |        |
| 现金的期末余额              | 5608.78  | 22695.93  | 13393.19  | 54.53  |
| 减: 现金的期初余额           | 12695.53 | 5608.78   | 22695.93  | 33.71  |
| 加: 现金等价物的期末余额        |          |           |           |        |
| 减: 现金等价物的期初余额        |          |           |           |        |
| 现金及现金等价物净增加额         | -7086.74 | 17087.15  | -9302.74  | -      |



## 附件 4 主要计算指标

| 项 目                | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 9.30   | 9.67   | 8.28   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 26.66  | 29.48  | 46.59  | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.61   | 0.73   | 0.75   | --         |
| 现金收入比(%)           | 117.39 | 114.37 | 115.12 | 125.01     |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |            |
| 营业利润率 (%)          | 15.22  | 26.56  | 19.78  | 16.87      |
| 总资本收益率(%)          | 8.57   | 18.75  | 14.00  | --         |
| 净资产收益率(%)          | 11.11  | 35.73  | 27.42  | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 33.56  | 30.92  | 9.27   | 20.13      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 61.37  | 57.02  | 56.26  | 52.19      |
| 资产负债率(%)           | 62.62  | 65.15  | 63.86  | 60.93      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 24.16  | 32.11  | 44.10  | 39.39      |
| 速动比率(%)            | 19.75  | 28.77  | 42.20  | 35.77      |
| 经营现金流动负债比(%)       | 35.34  | 70.42  | 23.10  | -          |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 3.80   | 9.38   | 12.85  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 3.78   | 1.79   | 2.18   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | 0.26   | 0.73   | 0.23   | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | 3.76   | 12.19  | 6.41   | --         |

注：2011 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                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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                                                                                 |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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。

联合资信评估有限公司  
二零一一年七月十二日

