

信用等级公告

联合[2015] 029 号

联合资信评估有限公司通过对国电江苏电力有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

国电江苏电力有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



国电江苏电力有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 2 亿元

本期短期融资券期限: 90 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 置换银行贷款、补充流动资金。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,国电江苏电力有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

评级时间: 2015 年 1 月 6 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
现金类资产(亿元)	4.58	2.33	4.22	4.82
资产总额(亿元)	184.66	188.51	192.37	198.99
所有者权益(亿元)	50.40	64.17	77.29	83.08
短期债务(亿元)	51.32	45.32	49.76	42.54
全部债务(亿元)	119.30	102.29	89.02	90.59
营业收入(亿元)	117.40	147.49	159.50	109.37
利润总额(亿元)	4.74	19.85	29.87	23.55
EBITDA(亿元)	20.80	39.35	49.51	--
经营性净现金流(亿元)	8.49	33.61	42.59	39.03
净资产收益率(%)	6.79	24.06	29.61	--
资产负债率(%)	72.71	65.96	59.82	58.25
速动比率(%)	37.40	33.26	26.98	32.00
EBITDA 利息倍数(倍)	4.07	5.97	10.52	--
经营现金流流动负债比(%)	12.87	50.34	57.05	--
现金偿债倍数(倍)	2.29	1.16	2.11	2.41

注: 公司 2014 年三季度财务数据未审计。2014 年 9 月长期债务及全部债务中加入公司长期应付款中融资租赁款。现金偿债倍数未剔除受限资金。

分析师

董 征 赵 阳

lianhe@lhratings.com

传真: 010-85679228

电话: 010-85679696

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

优势

1. 公司煤炭采购成本持续下降, 盈利能力逐年提升。
2. 公司经营活动净现金流对本期短期融资券保障程度很高。

关注

1. 公司电源结构单一, 经营风险分散能力较弱。
2. 2013 年以来江苏平均上网电价两次下调, 对公司利润有一定影响。

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）与国电江苏电力有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与国电江苏电力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，未因国电江苏电力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国电江苏电力有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、国电江苏电力有限公司2015年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

国电江苏电力有限公司（以下简称“江苏电力”或“公司”）成立于2008年12月31日，原系中国国电集团公司（以下简称“国电集团”）的全资子公司，2009年5月依据《关于无偿划转中国国电集团公司所持有江苏区域有关成员国有股权的通知》（国电集资[2009]209号），国电集团将其持有的江苏区域有关成员单位股权及权益自2009年1月1日起无偿划转给江苏电力持有。国电电力发展股份有限公司（以下简称“国电股份”）是国电集团公司控股的一家A股上市公司。2010年6月，国电股份非公开发行A股14.4亿股，国电集团公司以其持有的江苏电力80%的股权全部认购上述发行的股票，国电股份成为公司的控股股东，江苏电力企业类型由有限公司（法人独资）内资变更为有限公司，已获取工商局准予变更的登记通知书及企业法人营业执照，变更后，国电集团对公司持股20%，国电股份对公司持股80%；国电股份于2010年12月17日公开增发30亿股A股股票，募集资金部分用于收购国电集团所持有的江苏电力20%的股权。截至2013年底，该收购交易已完成，国电股份持有江苏电力100%股权。截至2014年9月底，公司注册资本27.29亿元。公司纳入国电集团管理体系进行生产安全运行管理，相关财务数据纳入国电集团的范围进行核算，公司实际控制人为国电集团。

公司主营业务为电力相关产品的生产销售，截至2014年9月底，公司拥有9台火电发电机组，控股装机容量为625万千瓦，其中谏壁发电厂299万千瓦，国电常州发电有限公司（以下简称“国电常州”）126万千瓦，国电泰州发电有限公司（以下简称“国电泰州”）200万千瓦。

截至2014年9月底，公司设有总经理工作部与人力资源部、经营计划部、政治工作部与监察审计部、规划发展部、安全生产部、财务

产权部和燃料管理部等7个部门；公司下辖内部核算电厂谏壁发电厂，国电常州发电有限公司和国电泰州发电有限公司2家控股子公司，以及1家全资子公司国电镇江燃料有限公司。

截至2013年底，公司资产总额192.37亿元，所有者权益77.29亿元；2013年公司实现营业收入159.50亿元，利润总额29.87亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额198.99亿元，所有者权益83.08亿元；2014年1~9月公司实现营业收入109.37亿元，利润总额23.55亿元。

公司注册地址：江苏省南京市中山陵四方城1号；法定代表人：陶建华。

二、本期短期融资券概况

公司计划于2015年注册短期融资券额度5亿元，本期计划发行2015年第一期短期融资券（下文简称“本期短期融资券”），期限90天，发行额度2亿元。

本期募集资金用途：置换银行贷款、补充流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

截至2014年9月底，公司拥有9台火电发电机组，控股装机容量为625万千瓦；从火电机组分布看，谏壁发电厂299万千瓦（3*33万千瓦+2*100万千瓦），国电常州126万千瓦（2*63万千瓦），国电泰州200万千瓦（2*100万千瓦），机组位于江苏电网负荷中心，并网于220KV系统，在电网中处于优势。

公司下辖的三个项目电厂地理位置优越，均处于长江沿岸，并具有自备码头，其中国电常州码头取得永久开放权，谏壁发电厂码头取得临时开放权，国电常州减排综合码头工作建设基本结束，在积极推进对外开放工作。

2011~2013年，公司营业收入稳定增长，

主要受益于公司装机容量的增加（2012 年公司新投产一台 100 万千瓦发电机组）、用电需求的快速增长和售煤收入的增长。2013 年，公司实现营业收入 159.50 亿元，同比增长 8.14%，其中发电业务实现收入 137.07 亿元，同比增长 5.20%；售煤业务实现收入 19.08 亿元，同比增长 40.81%。

2011~2013 年，公司毛利率大幅提升，主要收益于电价上涨和电煤采购价格下降较快。2013 年，公司整体毛利率 23.92%，其中发电业务和售煤业务毛利率分别为 25.56% 和 6.92%，较上年均有提升。

2014 年 1-9 月，公司实现发电量 272.38 亿千瓦时，实现营业收入 109.37 亿元，较上年同期下降 9.33%；营业成本 82.05 亿元，同比下降 8.42%；公司收入同比下降主要由于售电价格的下调及 2013 年 9 月关停谏壁电厂一台 33 万千瓦机组所致。

公司资产构成以非流动资产为主，整体资产质量较好；债务负担快速下降，长短期债务均匀，债务结构合理。受益于区域用电需求增长及煤炭价格下降，公司的主营业务收入持续增长，盈利能力快速提升。

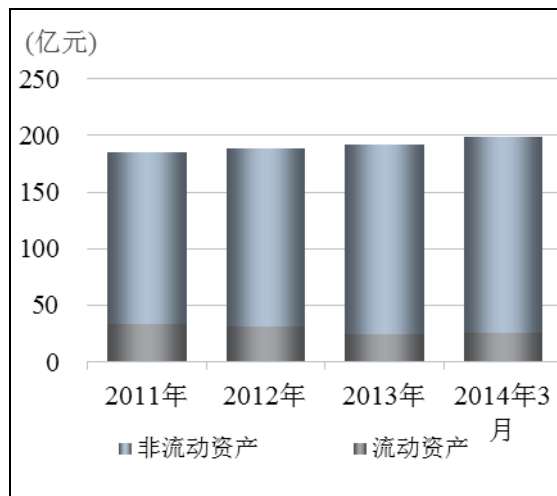
经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

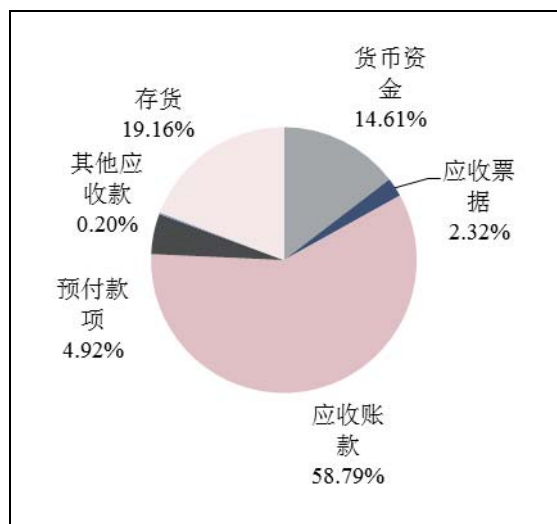
2011~2013 年，公司资产总额年均复合增长 2.07%，截至 2013 年底，公司资产总额 192.37 亿元。公司资产以非流动资产为主，且占资产总额比例持续上升，截至 2013 年底占比为 87.05%。

图 1 2011~2014 年 9 月公司资产结构情况



资料来源：公司审计报告

图 2 2013 年公司流动资产结构情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司流动资产持续下降，年均复合减少 13.34%，截至 2013 年底为 24.91 亿元，主要为应收账款、存货、货币资金与预付款项。

2011~2013 年，公司货币资金波动增长，年均增长 1.75%，截至 2013 年底为 3.64 亿元，其中银行存款 1.74 亿元，占货币资金总额的 47.80%；其他货币资金 1.90 亿元，占 52.20%。公司其他货币资金主要为银行保证金。

2011~2013 年，公司应收账款有所波动，截至 2013 年底，公司应收账款账面净额 14.65 亿元，同比减少 13.82%，主要欠款客户是江苏

省电力公司（12.98亿元），应收账款中账龄在1年以内的占91.57%，1-2年的占8.43%，共计提坏账准备327.61万元，计提比例为0.22%。公司应收账款账龄短、集中度高，回收风险低。

2011~2013年，公司预付款项大幅下降，年均减少51.66%，截至2013年底为1.22亿元，其中1年以内的占63.71%，主要为预付购煤款，3年以上的占34.04%，主要为预付常州市国土资源局预购土地款。

2011~2013年，公司存货波动下降，年均复合减少25.02%，截至2013年底，公司存货余额4.77亿元，同比减少49.78%，主要是原材料（4.48亿元）和库存商品（0.29亿元），公司存货的快速减少主要是由于库存煤的减少所致。

截至2014年9月底，公司资产总额198.99亿元，较2013年底增长3.44%；流动资产26.00亿元，较2013年底增长4.38%。其中，其他应收款增加3.06亿元至3.11亿元，为江苏公司对托管单位国电江苏谏壁发电有限公司委托借款（同一控制下企业）。

从经营效率指标来看，2011~2013年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均逐年上升，2013年分别为9.80次、16.99次和0.84次，公司整体经营效率较高。

总体看，公司资产总额稳定增长，资产构成以非流动资产为主，符合火电企业特点。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2011~2013年，公司现金流入年均增长18.39%，2013年为192.65亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2011~2013年，公司经营活动现金流出年复合增长7.88%，2013年为150.06亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为8.49亿元、33.61亿元和42.59亿元，经营现金净流入规模大且持续增长。从收入实现质量看，2011~2013年，公司现金收入比分别为

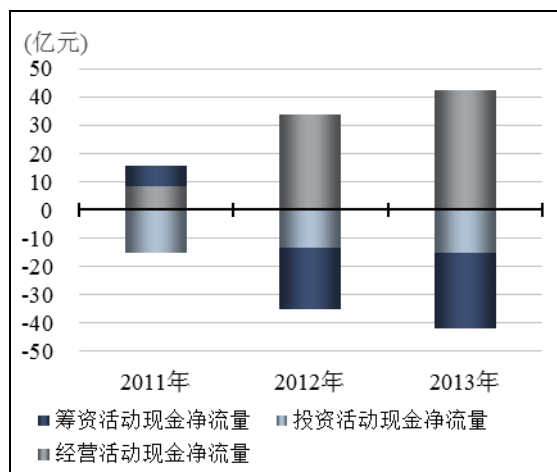
115.81%、120.74%和119.76%，现金收入实现质量优秀。

从投资活动看，2011~2013年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-15.19亿元、-13.50亿元和-15.44亿元，主要为国电泰州二期等工程的投入。

2011~2013年公司筹资活动前产生的现金流净额分别为-6.70亿元、20.11亿元和27.15亿元，公司筹资压力不大。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动现金流入流出主要为滚动银行贷款，筹资活动现金流入量持续降低。2011~2013年，公司筹资活动现金净流量分别为6.98亿元、-21.97亿元和-26.82亿元。

图3 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2014年1~9月，公司经营活动现金流入量146.96亿元，占2013年全年的76.28%，经营现金净流量39.03亿元，现金收入比上升至130.62%。同期公司投资活动现金净流出17.16亿元，筹资活动现金净流出21.10亿元。

总体上，公司经营活动获现能力强，能够充分满足公司投资需求，公司融资压力不大。

3. 短期偿债能力分析

2011~2013年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2013年底分别为33.37%和26.98%。公司流动比率低，主要是由于公司持续用货币资金投向泰州二期工程及偿还长期

借款所致。2011~2013年，公司经营现金流动负债比快速上升，2013年为57.05%。2014年9月底，公司流动比率和速动比率分别为39.18%和32.00%，较2013年底略有上升。总体看，公司短期偿债能力指标较好。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响

公司本期短期融资券发行额度为2亿元，占截至2014年9月底全部债务的2.21%，对公司现有债务影响很小。

以公司2014年9月底报表财务数据为基础，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别由58.25%和52.16%上升至58.66%和52.71%，债务负担略有加重。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2011~2013年，公司现金类资产（剔除受限资金，三年受限资金分别为3.21亿元，1.17亿元和1.90亿元）分别为本期短期融资券发行额度的0.68倍、0.58倍和1.16倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力良好。

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券拟发行额度的68.72倍、89.80倍和96.32倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度很高；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期短期融资券发行额度的4.25倍、16.81倍和21.29倍，经营活动产生的现金流量净额对本期短期融资券覆盖程度很高。

截至2014年9月底，公司无对外担保。

公司与银行建立良好的合作关系，截至2014年9月底，公司已获得各商业银行授信163.49亿元，尚有46.39亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

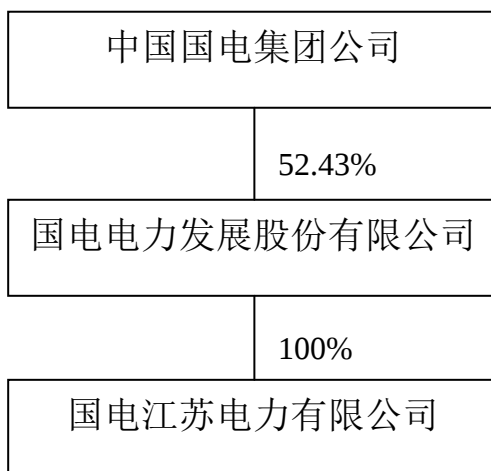
六、结论

公司作为由国电集团实际控制的火力发电企业，地处电力负荷中心，在区域市场地位突出，具有一定规模优势。公司机组容量大，运行参数高，能耗水平低，精细化管理水平较高。

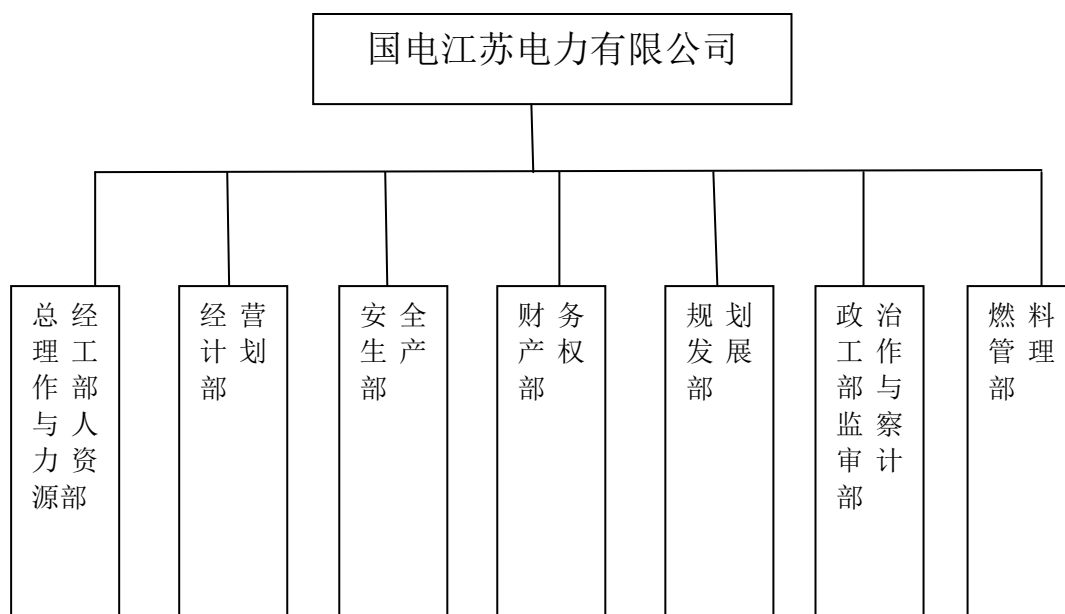
公司资产构成以非流动资产为主，整体资产质量较好；债务负担快速下降，长短期债务均匀，债务结构合理。受益于区域用电需求增长及煤炭价格下降，公司的主营业务收入持续增长，盈利能力快速提升，经营获现能力强。

综合看，公司经营活动现金流对本期短期融资券的覆盖程度很高。本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

附件1-1 截至2014年9月底股权结构图



附件1-2 组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.58	2.33	4.22	4.82
资产总额(亿元)	184.66	188.51	192.37	198.99
所有者权益(亿元)	50.40	64.17	77.29	83.08
短期债务(亿元)	51.32	45.32	49.76	42.54
长期债务(亿元)	67.98	56.97	39.26	48.05
全部债务(亿元)	119.30	102.29	89.02	90.59
营业收入(亿元)	117.40	147.49	159.50	109.37
利润总额(亿元)	4.74	19.85	29.87	23.55
EBITDA(亿元)	20.80	39.35	49.51	--
经营性净现金流(亿元)	8.49	33.61	42.59	39.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.75	8.89	9.80	--
存货周转次数(次)	10.54	13.38	16.99	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.79	0.84	--
现金收入比(%)	115.81	120.74	119.76	130.62
营业利润率(%)	8.41	17.95	23.15	24.25
总资本收益率(%)	5.03	13.23	16.59	--
净资产收益率(%)	6.79	24.06	29.61	--
长期债务资本化比率(%)	57.42	47.03	33.69	36.64
全部债务资本化比率(%)	70.30	61.45	53.53	52.16
资产负债率(%)	72.71	65.96	59.82	58.25
流动比率(%)	50.27	47.49	33.37	39.18
速动比率(%)	37.40	33.26	26.98	32.00
经营现金流动负债比(%)	12.87	50.34	57.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.07	5.97	10.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.74	2.60	1.80	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	68.72	89.80	96.32	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	4.25	16.81	21.29	--
现金偿债倍数(倍)	2.29	1.16	2.11	2.41

注：2014 年 3 季度财务数据未经审计。2014 年 9 月长期债务及全部债务中加入公司长期应付款中融资租赁款。现金偿债倍数未剔除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×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
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%

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

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 4 短期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 国电江苏电力有限公司 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）将在国电江苏电力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。

国电江苏电力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。国电江苏电力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国电江苏电力有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现国电江苏电力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。

如国电江苏电力有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如国电江苏电力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国电江苏电力有限公司、主管部门、交易机构等。

