

跟踪评级公告

联合[2015] 1784 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持国电江苏电力有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“15国电江苏CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

国电江苏电力有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA	评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA	评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 国电江苏 CP001	2 亿元	2015/05/27-2015/08/25	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 8 月 10 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.33	4.22	2.40	6.76
资产总额(亿元)	188.51	192.37	230.36	219.49
所有者权益(亿元)	64.17	77.29	90.58	94.42
短期债务(亿元)	45.32	49.76	60.96	45.96
全部债务(亿元)	102.29	89.02	98.76	89.81
营业收入(亿元)	147.49	159.50	144.38	31.22
利润总额(亿元)	19.85	29.87	29.38	6.23
EBITDA(亿元)	39.35	49.51	48.50	--
经营性净现金流(亿元)	33.61	42.59	43.93	12.86
营业利润率(%)	17.95	23.15	23.28	21.79
净资产收益率(%)	24.06	29.61	23.16	--
资产负债率(%)	65.96	59.82	60.68	56.98
全部债务资本化比率(%)	61.45	53.53	52.16	48.75
流动比率(%)	47.49	33.37	30.62	31.51
全部债务/EBITDA(倍)	2.60	1.80	2.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.97	10.52	9.32	--
经营现金流流动负债比(%)	50.34	57.05	43.76	--

注: 1. 2015 年 1 季度财务数据未经审计;

2. 长期应付款里的应付融资租赁款已全部计入长期债务。

分析师

高利鹏 牛文婧

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

国电江苏电力有限公司(以下简称“国电江苏”或“公司”)是江苏省主要的电力供应商,在区域地位、生产规模、发电设备性能、燃煤运输和股东实力等方面具有的综合优势。跟踪期内,受益于电煤价格持续下跌以及公司对成本的有效控制,公司盈利能力较强;同时联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)也关注到平均上网电价下降,用电需求增速放缓等因素可能对公司经营基本面造成一定负面影响。

江苏省经济发达,区域用电需求绝对量大,为公司经营提供了良好的外部环境。依托高性能的发电机组及良好的成本控制,国电江苏有望保持较强的竞争实力。

综合分析,联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“15 国电江苏CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司资产规模稳定增长,随着在建项目陆续投入运营,公司综合实力进一步增强。
2. 跟踪期内,公司经营情况良好,原煤采购成本持续下降,能耗水平在行业内处于领先地位,综合厂用电率保持在较低水平。
3. 公司通过精细化管理有效控制经营成本。
4. 公司经营活动获取现金能力强,经营活动现金流对“15 国电江苏 CP001”保障程度很高。

关注

1. 跟踪期内,公司平均上网电价有所下降,对公司利润有一定影响。
2. 近年用电需求增速放缓,随着各类清洁能源发电规模的增长,公司可能承受一定的经营压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 国电江苏 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照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及“15 国电江苏 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2015年3月底,公司注册资本27.29亿元,国电电力发展股份有限公司持有江苏电力100%股权,是控股股东;中国国电集团公司持有国电电力发展股份有限公司45.97%的股权,是其实际控制人,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。

公司主营业务为电力相关产品的生产销售,截至2015年3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(3*33万千瓦+2*100万千瓦),国电常州发电有限公司(以下简称“国电常州”)126万千瓦(2*63万千瓦),国电泰州发电有限公司(以下简称“国电泰州”)200万千瓦(2*100万千瓦)。

截至2015年3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、燃料管理部7个部门;公司下辖1家内部核算电厂谏壁发电厂、2家控股子公司国电常州发电有限公司和国电泰州发电有限公司以及1家全资子公司国电镇江燃料有限公司。

截至2014年底,公司资产总额230.36亿元,所有者权益90.58亿元;2014年公司实现营业收入144.38亿元,利润总额29.38亿元。

截至2015年3月底,公司资产总额219.49亿元,所有者权益94.42亿元;2015年1~3月公司实现营业收入31.22亿元,利润总额6.23亿元。

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:武俊。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1%左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可

支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

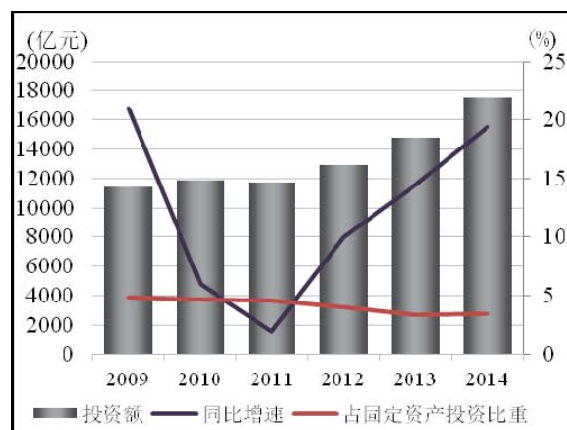
2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

公司主营收入绝大部分来自发电业务，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 发电行业运行概况

图 1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：国家统计局、中电联电力工业统计快报

注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

2009 年~2014 年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2014 年全国固定资产投资（不含农户）

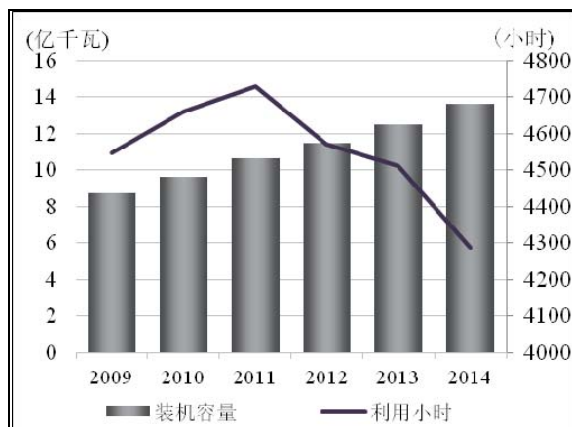
502005 亿元，同比名义增长 15.7%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资 17538 亿元，同比增长 19.4%，占全国城镇固定资产投资的比重为 3.49%。

行业运行

2014 年，全国主要电力企业合计完成投资 7764 亿元，同比增长 0.5%。其中，电源投资 3646 亿元，同比下降 5.8%；2014 年，全年基建新增发电装机容量 10350 万千瓦，同比增加 128 万千瓦，其中新增非化石能源发电装机容量 5702 万千瓦。

截至 2014 年底，全国全口径发电装机容量为 13.6 亿千瓦，同比增长 8.7%，其中非化石能源发电装机容量 4.5 亿千瓦，占总装机容量比重为 33.3%。2014 年，全国全口径发电量 5.55 万亿千瓦时，同比增长 3.6%，其中非化石能源发电量 1.42 万亿千瓦时，同比增长 19.6%；非化石能源发电量占总发电量比重自新中国成立以来首次超过 25%，达到 25.6%、同比提高 3.4 个百分点。全国发电设备利用小时 4286 小时（以 6000 千瓦及以上电厂口径，下同），为 1978 年以来的年度最低水平，同比降低 235 小时。

图 2 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源：中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

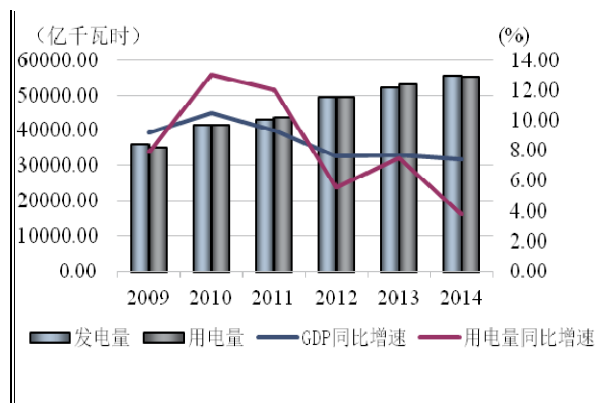
火电方面，2014 年，全国火电投资完成 952 亿元，同比下降 6.3%；全年基建新增火电装机容量 4729 万千瓦，同比增加 554 万千瓦，其中新增煤电 3555 万千瓦；气电 886 万

千瓦。截至 2014 年底，全国全口径火电装机容量 9.2 亿千瓦，同比增长 5.9%，其中煤电 8.3 亿千瓦，同比增长 5.0%；气电 5567 万千瓦，同比增长 29.2%。2014 年，全国全口径火电发电量 4.17 万亿千瓦时、同比下降 0.7%，受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场萎缩，火电发电量自 1974 年以来首次出现负增长。总体上，主要受宏观经济运行水平以及行业政策导向的影响，火电投资增速放缓，结构有所改善，发电量同比减少，利用水平创新低。

电力供需

2014 年，受气温及经济稳中趋缓等因素影响，全国电力供需形势总体宽松，运行安全稳定。

图 3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

2014 年，全国全社会用电量 5.52 万亿千瓦时，同比增长 3.8%，增速同比回落 3.8 个百分点，为 1998 年（2.8%）以来的年度最低水平。从结构看，第一产业用电量 994 亿千瓦时，占全社会用电量比重为 1.80%；第二产业用电量 4.07 万亿千瓦时，占比为 73.60%；第三产业用电量 6660 亿千瓦时，占比为 12.06%；城乡居民生活用电量 6928 亿千瓦时，占比为 12.54%。第三产业用电量比重同比提高 0.30 个百分点，第一产业、第二产业和城乡居民生活用电量比重同比分别降低 0.07 个百分点、0.04 个百分点和 0.19 个百分点。

总体看，2014 年以来全国电力供需环境

宽松，用电需求增速放缓，第三产业用电量增速明显领先于其他产业。

行业竞争

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也开始进入国内电力市场。近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2014年煤价与2013年同趋变化，呈前三季度下

降、第四季度回升的态势，截至12月24日环渤海动力煤价格指数5500K价格报收525元/吨，较年初平均下降80元/吨。进入2015年以来，煤炭市场低迷，价格弱势运行，截至2015年3月18日，环渤海动力煤平均价格为482元/吨。总体上，煤炭价格的下滑趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省（区）降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导，2014年9月1日开始施行。2015年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格〔2015〕748号）规定，自4月20日起，全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱，下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约1.8分钱。以上电价调整自2015年4月20日起执行。上述措施的推行将导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

此外，进入2015年，中国将实施新的电力

改革方案。2015年3月15日，国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路，售电侧有望放开，这将可能打破售电层垄断，改变目前电网公司统购统销的垄断局面，电力买卖双方自行直接商谈，决定电量、电价，可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。

3. 行业发展

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。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。

4. 区域经济

江苏省位于中国大陆东部沿海中心、长江下游，与上海市、浙江省、安徽省、山东省接壤。江苏与上海、浙江共同构成的长江三角洲城市群已成为6大世界级城市群之一。

2014年，江苏省经济社会发展总体稳定，

主要经济指标增幅尚保持在合理区间。根据《2014年江苏省国民经济与社会发展统计公报》，江苏省全年实现地区生产总值65088.3亿元，比上年增长8.7%。其中，第一产业增加值3634.3亿元，增长2.9%；第二产业增加值31057.5亿元，增长8.8%；第三产业增加值30396.5亿元，增长9.3%。全省人均生产总值81874元，比上年增长8.4%。

2014年，江苏省固定资产投资平稳较快增长，投资结构优化改善。全年完成固定资产投资(不含农户)41552.8亿元，比上年增长15.5%。其中，第一产业投资207.0亿元，比上年增长29.8%；第二产业投资20300.5亿元，增长10.3%；第三产业投资21045.3亿元，增长20.8%。

2014年，江苏省工业生产稳定增长，全年规模以上工业增加值比上年增长9.9%，其中轻工业增长9.8%、重工业增长9.9%。服务业发展加快，全年实现服务业增加值30396.5亿元，比上年增长9.3%；占GDP比重达46.7%，同比提高1.2个百分点。经济活力持续增强。

2014年江苏省电源基本建设完成投资163.73亿元，新增发电能力398.18万千瓦，其中火电216.11万千瓦。截至12月底，全省发电装机容量为8583.51万千瓦。1-12月份，全省发电量累计4347.82亿千瓦时，同比下降1.3%；全省全社会用电量累计5012.54亿千瓦时，同比增长1.13%，其中，工业用电量3873.35亿千瓦时，同比增长2.09%。全年全省累计发电利用小时为5085小时，同比下降450小时。

总体看，江苏省综合经济实力强，地区经济发展较快，为该地区企业发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至2015年3月底，公司注册资本27.29亿元，由国电股份100%控股，公司实际控制

人为国电股份母公司国电集团。

2. 企业规模和竞争力

截至2015年3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，在电网中拥有优势。公司火电机组装机容量在江苏区域内排名第三位：第一位是中国华能集团公司，火电装机容量840.40万千瓦；第二位是中国华电集团公司，火电装机容量是760万千瓦；第三位的国电江苏装机容量为625万千瓦，占全省装机容量7.28%。截至2015年3月底，公司所有机组均完成脱销、脱硫改造。公司发电机组单机容量大，设备性能优良，在电网中处于优势。

公司下辖的三个项目电厂地理位置较为优越，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结束，正在积极推进对外开放工作。

总体看，公司主要控股公司发电机组单机容量大，设备性能优良；其自备码头等基础设施齐备，整体竞争实力较强。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为电力相关产品的生产销售。2014年公司实现营业收入144.38亿元，利润总额29.38亿元，营业收入较2013年同比降低9.48%，主要是系上网电价下调和售电量下降所致。

从收入结构看，2014年公司发电收入为120.41亿元，占营业总收入的83.40%，为公司最主要的营业收入来源；售煤收入为18.93亿元，占营业总收入的13.11%，为公司第二大营业收入来源。同期，受益于电煤价格下降和谏壁电厂新机组投产，公司营业成本有所下降，2014年为109.64亿元。

从毛利率看，2014年公司营业毛利率为24.06%，同比上涨0.13个百分点，其中发电毛利率为26.52%，供热毛利率为20.20%，售煤毛利率为2.41%。受益于电煤价格持续低位及公司成本下降，公司毛利率保持在较高水平。

2015年1~3月，公司实现营业收入31.22亿元，比2014年同期减少30%，主要系国电江苏子公司泰州公司于本年3月1日至4月9日进行#1机组检修，造成电力收入同比下降1.94亿元，以及公司下属谏壁电厂容量转让给子公司泰州公司，造成所得税费用额外增加0.83亿元所致。2015年一季度毛利率为22.11%，较2014年有所下降。

总体看，2014年，受上网电价下调和售电量下降影响，公司的营业收入相比于2013年有一定程度的下降，但同时煤炭价格的持续下跌使得公司的毛利率小幅提高。因此，公司整体的经营状况仍维持在较好的水平。

表1 近年公司经营情况（单位：亿元、%）

项 目	2012年			2013年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务小计	145.89	98.92	17.70	157.84	98.96	23.29
其中：发电	130.26	88.32	19.46	137.07	85.94	25.56
售热	2.08	1.41	16.80	1.68	1.05	23.62
售煤	13.55	9.19	0.94	19.08	11.97	6.95
其他业务小计	1.59	1.08	80.27	1.66	1.04	84.65
合 计	147.49	100.00	18.38	159.50	100.00	23.93
项 目	2014年			2015年1~3月		

	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务小计	141.03	97.68	23.21	30.58	97.94	21.11
其中：发电	120.41	83.40	26.52	26.69	85.48	23.62
售热	1.69	1.17	20.20	0.49	1.56	22.88
售煤	18.93	13.11	2.41	3.40	10.90	1.18
其他业务小计	3.35	2.32	60.12	0.64	2.06	69.46
合 计	144.38	100.00	24.06	31.22	100.00	22.11

资料来源：公司提供

2. 电力生产和销售

江苏省作为国内经济最发达的省份之一，也是中国电力供求矛盾很大的地区之一，公司地处江苏省用电负荷中心，所发电量全部供应给江苏电网，并接受江苏电网的统一调度。2012~2014 年，公司发电机组利用小时数均维持在较高水平。2014 年公司发电机组平均利用小时数达到 5779 小时，显著高于全国火电机组平均水平（4706 小时）和江苏省火电机组平均水平（5240 小时）。2014 年公司完成发电量 361.20 亿千瓦时，较上年减少 7.09%；售电量 346.51 亿千瓦时，较上年减少 6.30%。2015 年 1~3 月，公司发电量和售电量分别为 81.49 亿千瓦时和 78.43 亿千瓦时。

电价方面，公司的上网电价由国家或地方发改委等部门统一制定。2014 年，公司平均上网电价 347.49 元/千千瓦时，较 2013 年小幅降低，主要是 2013 年 9 月和 2014 年 9 月，江苏两次下调燃煤机组上网电价所致。截至 2015 年 3 月底，公司所有发电机组均完成脱销、脱硫改造，取得每千千瓦时 10 元的脱硝环保电价补贴和每千千瓦时 15 元的脱硫环保电价补贴，售电收入保持在较高水平。电价结算方面，公司售电收入通过江苏省电力公司进行电费结算，当月电费分两次进行支付，于次月 15 日支付电费的 50%，月末支付剩下的 50%。近几年公司电费回收情况良好，回收率始终保持在 100%。2015 年 1~3 月，公司平均上网电价下降至 340.32 元/千千瓦时。

电力生产能耗方面，公司通过持续的技术改造来改善机组设备的健康水平，降低能耗。2014 年，公司的综合厂用电率 4.07%，同比降低 0.59 个百分点；供电标准煤耗为 294.68 克/

千瓦时，较 2013 年下降 3.77 克/千瓦时。截至 2015 年 3 月底，公司的综合厂用电率和供电标准煤耗又分别下降至 3.77%和 291.25 克/千瓦时。

表 2 近年公司电力及销售情况

项 目	2012年	2013年	2014年	15年 1-3月
发电量（亿千瓦时）	365.14	388.75	361.20	81.49
售电量（亿千瓦时）	346.95	369.79	346.51	78.43
平均上网电价（元/千千瓦时）	375.46	369.84	347.49	340.32
发电设备平均利用小时（时）	5986.68	5983.64	5779.00	1303.90
综合厂用电率（%）	4.83	4.66	4.07	3.77
供电标准煤耗（克/千瓦时）	300.65	298.45	294.68	291.25

资料来源：公司提供

安全生产和环保方面，公司成立以来，已建立严格的安全生产制度，实行安全生产落实到每一位员工，与每一位员工的收入挂钩，每月进行一次安全教育及安全检察，安全保障已经过上级主管部门及消防部门多次检验验收，安全生产保持平稳，从未发生人身、设备事故，发生机组非计划停运 1 次（谏壁#12 机组）。截至 2015 年 3 月 31 日，公司已连续安全运行 1554 天，谏壁#13 机组、常州#2 机组分别连续运行 154 天和 22 天。机组调停共 107 天，机组检修共计 162 天。

2014 年，公司二氧化硫排放总量 10259 吨，同比减少 4033 吨；氮氧化物排放总量 15909 吨，同比减少 14332 吨；烟尘排放总量 4253 吨，同比减少 2257 吨，完成大气污染物减排目标。常州#1、泰州#2 机组已列入国家能源局第一批燃煤电厂实现燃机排放标准示范项目。目前，泰州#2 机组检修已经完成，实现超低排放；常州#1 机组年内也将实现超低排放。另外谏壁#13、#14 百万机组及#11、12 机组烟气污染物超低排放改造前期方案已经完

成，开始实施。此外，宿迁虽然是 135MW 机组，但是践行公司节能减排的相关战略，已完成#2 机组大气污染物超低排放环保升级改造，具备超低排放能力。

总体看，公司发电机组设备先进，能耗水平低，在现行的调度体系下具有优先调度的优势，未来机组利用小时数在同业中仍有望保持在较高水平。

3. 售煤业务

公司为非产煤企业，煤炭销售不属于公司主营业务，售煤业务主要源于保持煤炭存货一定的流动性。当煤炭价格波动时，以低价买入，高价卖出或当采购量超过需求量时，卖出存货以保证现金流动性和存货流动性。

煤炭前五大供应商包括神华集团股份有限公司、中国中煤能源股份有限公司、内蒙乌拉盖有限公司、内蒙伊泰集团有限公司、内蒙满世煤炭集团有限公司，上述供应商主要由集团公司确定。

表 3 近年公司售煤业务情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
销量（万吨）	176.43	254.42	228.05	75.16
平均销售单价（元/吨）	768	750	538	530
销售成本（亿元）	12.19	17.94	18.48	3.36
销售收入（亿元）	13.55	19.08	18.93	3.40

资料来源：公司提供

对下游客户的销售，也只有煤炭价格波动较大及存货较多时适量进行煤炭销售，以保证现金流和存货流动性。盈利模式主要通过低价买入原煤，然后在市场有波动的时候，以较高价格直接销售给下游客户，主要以现金及形成应收账款模式进行结算，应收账款账期均在 6 个月以内。下游客户也是公司多年合作客户，信誉良好，还款有较强保障。所采购及销售的煤炭均为块煤，无其他煤炭类别。下游客户常

年合作的达十多家。

4. 燃煤供应和燃料成本控制

燃煤是公司电力生产最主要的原料，在发电成本中所占比重约 70%。

近年来，随着发电量的增长，公司机组平均负荷有所增长，同时由于煤质变化，公司电煤消耗总量有所波动，2014 年，公司消耗电煤 1038.65 万吨。

表 4 近年公司燃料部分指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
综合标准煤量（万吨）	1064.35	1123.01	1038.65	233.17
平均入炉标煤单价（元/吨）	771.97	661.57	594.06	557.55

资料来源：公司提供

公司具有燃煤自主采购权，在燃煤采购方面实施了一系列细化经营管理工作，通过超前落实煤炭资源和运力，掌握煤炭采购的主动权，同时严格煤炭计量验收，确保煤炭不发生亏吨亏卡情况；此外公司继续坚持资源的综合利用，提高燃煤使用水平，依据不同煤种价格变化，调整燃料掺烧比例，有效降低发电成本。2014 年，公司平均入炉标煤采购单价为 594.06 元/吨，电煤采购成本逐年降低。

目前，公司煤炭供货渠道和燃煤结构均呈多元化局面，煤种覆盖烟煤和褐煤，主要供应商包括神华集团股份有限公司、国电燃料公司、中国中煤能源有限公司、内蒙伊泰集团有限公司等。公司煤炭需求量大，已与上述供应商建立了长期合作关系。

公司主要以现金或保证金、备用金的方式进行结算，与上游供应商建立多年良好的采购合作关系，议价能力较强。采购价格以市场实时公开价格为准。公司可以从至少 20 家的上游供应商处取得煤炭，上游供应商不存在过度集中问题。

表 5 2014 年和 2015 年 1-3 月燃煤主要供应商情况（单位：万元、%）

2014 年			2015 年 1-3 月		
主要供应商名称	金额	占比	主要供应商名称	金额	占比
神华集团股份有限公司	234342.00	33.19%	国电燃料有限公司	33926.92	32.49%
中国中煤能源股份公司	100868.99	14.29%	中煤能源山东有限公司	21205.53	20.31%
内蒙古乌拉盖有限公司	69425.51	9.83%	内蒙伊泰集团有限公司	10028.36	9.60%
内蒙伊泰集团有限公司	47011.00	6.66%	内蒙乌拉盖有限公司	8990.88	8.61%
浙江金秋贸易有限公司	43002.98	6.09%	江苏新力矿业有限公司	7316.95	7.01%
合计	494650.48	70.06%	合计	81468.64	78.02%

资料来源：公司提供

公司燃煤目前主要采用铁海联运形式，例如，由陕北神府东胜矿区通过火车运至黄骅港或秦皇岛港，然后用海轮运至电厂专用码头。公司每年与国电天津海运有限公司签订电煤海上运输合同，电煤供应得到了较好保障。公司坚持拓展燃料供应渠道，积极推进码头建设和对外开放。公司下辖电厂地理位置优越，均处于长江沿岸，并具有自备码头，交通便利。

总体来看，公司发电成本中燃煤采购成本占比最大，但公司凭借稳定的、大量的煤炭需求，加之与国有大型煤炭生产企业的长期合作关系，能得到相对较低的采购价格，同时，公司拥有自备码头，交通便利，运输方面有所保障，因此在原材料成本控制上具有一定优势。

5. 经营效率

由于发电企业的发电量根据调度情况扣除厂用等损耗后都能够上网销售，除燃煤库存外没有产成品积压，同时电网能够每月按期支付上网电费，收入实现保障度较好。2012~2014 年，随着公司经营规模的扩大以及成本管理的加强，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数总体呈加快态势，2014 年分别为 9.44 次、23.76 次和 0.68 次，在火电行业中均处于较高水平。总体来看，公司整体经营效率较高。

6. 未来发展

公司主要在建工程为泰州电厂二期工程。泰州电厂二期超超临界二次再热机组为公司重大投资计划，是中国发展超大容量高效超超临界技术的示范工程，对加快电力结构调整，实现我国火力发电制造技术的突破具有重要的战略意义。泰州电厂二期工程为建设装机总量为 2×1000MW 的发电机组，项目计划总投资为 83 亿元，目前已投资金额为 68.51 亿元，其中母公司拨款、公司自有资金 66.4 亿元，银行贷款 16.6 亿元，建设工期共计 27 个月，将于 2015 年底完工、验收，至 2016 年正式投入使用。公司目前暂无拟建项目。

此外，2015 年公司将加快推进环保设备的升级改造工作，将重点落实泰州#1、常州#2 机组烟气污染物超低排放改造工作，做好湿式除尘、脱硫提效等环保改造的前期施工安全、质量管理，确保高质量完成环保技术改造，加快推进谏壁#11、#13 机组的烟气污染物超低排放改造工程实施，力争 2015 年底前，实现泰州#1、谏壁#11、#13 和常州#1 机组大气污染物排放达到甚至超过燃机排放水平，满足日益严峻的环保排放标准，推动发电企业节能减排新的发展。

表 6 公司截至 2015 年 3 月底在建工程情况（单位：亿元、月、%）

项目	估算总投资	资金来源		建设工期	已投资	投入进度	投资计划		
		自筹	贷款				2015	2016	2017
国电泰州二期工程	83.00	66.40	16.60	27	68.51	82.54	10.00	5.00	
常州前期工程	0.02	0.02	-		0.02	100	0.01	0.02	0.02
实施供气方案	0.20	0.20	-		0.20	100	0.10	0.10	
脱硫改造	0.20	0.20	-		0.20	100	0.10	0.10	
合计	83.42	66.82	16.60		68.93		10.21	5.22	0.02

资料来源：公司提供

总体看，受到用电需求增速放缓和上网电价下调的影响，公司的发电量和营业收入小幅下降，但同时电煤价格的持续下跌降低了公司的采购成本，公司凭借先进的发电机组设备以及较低的能耗水平，在行业中仍然具有领先优势。随着公司在建项目建成投产，未来几年公司的经营规模有望进一步增长。虽然在建项目会使公司资金需求变大，但公司经营获现能力强，融资压力适宜。

八、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表经瑞华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年一季度财务报表未经审计。

截至2014年底，公司资产总额230.36亿元，所有者权益90.58亿元；2014年公司实现营业收入144.38亿元，利润总额29.38亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额219.49亿元，所有者权益94.42亿元；2015年1~3月公司实现营业收入31.22亿元，利润总额6.23亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入144.38亿元，同比下降9.48%，主要是因为上网电价下调和售电量的下降；同期，受电煤价格下降影响，公司营业成本109.64亿元，同比下降9.63%，降幅略高于营业收入的降幅。2014年公司营业利润率提高至23.28%。

公司期间费用主要由财务费用构成，2014

年公司期间费用共4.19亿元，其中财务费用4.12亿元。期间费用率为2.90%，较2013年下降0.61个百分点，公司费用控制能力较好。

2014 年公司实现营业利润 29.00 亿元、利润总额 29.38 亿元，分别同比下降 5.66%和 1.63%。公司营业外收入和营业外支出对利润总额的影响较小。其中，营业外收入主要是政府补助、非流动资产处置利得、违约赔偿收入及其他等。

从盈利指标看，2014 年受公司利润总额下降和所有者权益上升影响，公司净资产收益率和总资产收益率均较 2013 年有所降低，分别为 23.16%和 13.25%，较 2013 年分别下降 6.45 个和 3.34 个百分点。

2015年1~3月，公司实现营业收入31.22亿元，利润总额6.23亿元，分别占2014年全年总额的21.62%和21.20%，营业利润率为21.70%。

整体看，跟踪期内，受到用电需求增速放缓和上网电价下调的影响，公司营业收入小幅下降，但由于电煤价格持续下跌以及公司对成本的有效控制，公司盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012~2014年，公司现金流入年均增长2.81%，2014年为189.84亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2012~2014年，公司经营活动现金流出变动不大，年均减少0.03%。2014年现金流出145.91亿元，主要用于煤炭消耗成本、员工成本和其他经营活动及行政开支。同期，公司经营现金净流入规模大且持续增长，2014年为43.93亿元，较上年增长 1.34 亿元。2014 年公司现金收入比为

131.37%，现金收入实现质量高。

投资活动方面，2012~2014年，公司投资活动现金流入量快速上升，年均增幅为76.09%。2014年公司投资活动现金流入量为1.02亿元，主要是处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额和收到其他与投资活动有关的现金。同期，公司投资活动现金流出量也快速上升，年均增幅为43.45%，2014年为28.45亿元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2014年公司投资活动现金流量净额为-27.44亿元。

2014年，公司筹资活动前现金净流量为16.49亿元，公司经营活动现金流基本可以满足公司投资活动的需求，公司筹资压力适宜。

筹资活动方面，2012~2014年，公司筹资活动现金流入有所波动，年均减幅为1.59%。2014年，公司筹资活动现金流入量为111.44亿元，全部为取得借款收到的现金。同期，筹资活动现金流出相应波动。2014年，公司筹资活动现金流出量为129.32亿元，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金流量净额为-17.88亿元，公司筹资活动以银行贷款为主。近年来，公司盈利情况改善，经营活动现金流入增长明显，银行借款的需求有所减弱，同时部分债务到期偿付，使得公司筹资活动净现金流出现负值。

2015年1~3月，公司经营活动现金流入量41.57亿元，占2014年全年总额的21.90%，经营现金净流量12.86亿元，现金收入比与2014年基本持平，为131.30%。同期公司投资活动流量净额位0.68亿元，筹资活动现金流量净额为-9.39亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力强，现金流状况较好，能够充分满足公司投资需求，公司筹资压力小。

3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额230.36亿元，同比增长19.75%，流动资产和非流动资产所占

比例分别为13.35%和86.65%，公司非流动资产占比较高，符合火电行业资本密集型特点。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产合计30.74亿元，同比增长23.40%，主要是应收账款和其他流动资产增加所致。其中，货币资金占7.34%、应收账款占49.48%、预付款项占5.18%、其他应收款占9.81%、存货占14.50%、其他流动资产占13.22%。

截至2014年底，公司货币资金额为2.26亿元，较2013年底下降了38.02%，主要由银行存款（占81.29%）和其他货币资金（占18.71%）构成。2015年3月末公司货币资金余额为6.40亿元，较2014年末增长了183.53%。各期末余额变化较大主要系每月发电量不一样，期末收取的电费差异所致。

截至2014年底，公司应收账款账面净额15.21亿元，同比增长3.87%，变化不大，主要为电力销售应收江苏电网的销售款。从应收账款账龄来看，截至2014年底，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，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。2015年3月底公司应收账款余额为10.77亿元，较2014年底下降了29.19%，主要系3月泰州公司机组检修，当月电力销售收入大幅下降所致。

截至2014年底，公司预付款项为1.59亿元，较2013年末增加了29.95%，主要系公司预付燃料款，暂未达到结算条件所致；2015年3月底公司预付款项余额为1.57亿元，较2014年末下降了1.03%，整体变化不大。

截至2014年底，公司其他应收款余额为3.02亿元，较2013年增加了58.52倍，主要为公司对国电江苏谏壁发电有限公司的委托贷款3亿元；2015年3月底公司其他应收款余额为3.09亿元，较2014年底增加了2.33%，变化不大。

截至2014年底，公司存货余额为4.46亿元，较2013年底下降6.65%。公司存货主要为电煤

等原材料，其中，原材料为4.16亿元，库存商品为0.29亿元。2015年3月底公司存货余额为2.87亿元，较2014年底减少35.70%，主要系煤炭采购标煤价格大幅下降70元/吨所致。

截至2014年底，公司其他流动资产4.06亿元，全部为待抵扣增值税。

非流动资产

截至2014年底，公司非流动资产总计199.62亿元，同比增长19.21%，主要为在建工程大幅增长所致。其中，固定资产占65.13%、在建工程占26.56%、工程物资占5.74%。

截至2014年底，公司固定资产余额为130.00亿元（原值227.40亿元，累计折旧96.41亿元，计提减值准备0.98亿元），主要由房屋建筑物和机器设备构成。2015年3月底公司固定资产余额为127.25亿元，较2014年底下降了2.12%，基本保持稳定。

截至2014年底，公司在建工程余额为53.01亿元，较2013年末增加了289.21%，主要因为泰州二期2*1000MW机组正在建设中；2015年3月底公司在建工程余额为50.57亿元，较2014年末减少了4.61%。

截至2014年底，公司工程物资余额为11.47亿元，较2013年末增加了3.27亿元，主要均系泰州二期2*1000MW机组建设物资增加所致；2015年3月底公司工程物资余额为11.43亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额为219.49亿元，较2014年底减少4.71%，流动资产和非流动资产所占比例分别为11.43%和88.57%。其中流动资产较2014年底减少18.38%，主要系应收账款和存货的减少。

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，资产结构仍然以非流动资产为主，符合火电企业特点，整体资产质量较好。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计90.58亿元，较2013年底增长17.20%。其中，归属于母公司的所有者权益合计61.80亿元，少数股东权益28.78亿元。公司归属于母公司的所有者权

益构成中，实收资本占44.16%，资本公积占0.13%，盈余公积占8.11%，未分配利润占47.60%。

截至2015年3月底，公司所有者权益（含少数股东权益29.91亿元）合计94.42亿元。归属于母公司的权益中，实收资本占42.31%，未分配利润占49.80%。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至2014年底，公司负债总额139.78亿元，同比增长21.46%。其中，流动负债占71.82%，非流动负债占28.18%，与上年底相比公司流动负债占比有所提升，主要是由于公司应付账款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致，公司以流动负债为主。截至2014年底，公司流动负债合计100.39亿元，较2013年增长34.48%。主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。截至2014年底，公司非流动负债合计39.39亿元，同比下降2.57%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款（全部为应付融资租赁款）构成。

有息债务方面，截至2014年底，公司全部债务为98.76亿元，较2013年增长10.93%，其中短期债务占61.73%，长期债务占38.27%，公司债务以短期债务为主。从债务指标看，受益于长期借款快速下降，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持续降低。截至2014年底，三项指标分别为60.68%、52.16%和29.44%，公司债务指标持续良好态势。

截至2015年3月底，公司负债总额为125.06亿元，较2014年底下降10.53%。全部债务为89.81亿元，较2014年底下降9.07%，其中短期借款有所下降，长期借款小幅增加。2015年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较2014年均有所降低，分别为56.98%和48.75%，长期债务资本化比率为31.71%，小幅上升。

总体看，公司负债结构与资产结构较为匹

配,整体负债水平适中,债务以短期债务为主。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2014年公司流动比率和速动比率均较上年有所下降,分别为30.62%和26.18%。公司流动比率和速动比率处于较低水平,一方面由于公司属于电力企业,固定资产相对流动资产占比较高;另一方面公司以短期借款、应付票据和应付账款为主的流动负债占比较高所致。2014年公司经营现金流动负债比为43.76%,公司经营性净现金流对短期负债保障能力强。截至2015年3月底,公司流动比率和速动比率分别为31.51%和27.91%,较2014年底略有上升。总体看,公司货币资金周转快,同时考虑到公司经营活动获现能力强,短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力看,2014年公司EBITDA为48.50亿元,较上年下降2.04%;同期EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为9.32倍和2.04倍,公司对利息和全部债务的保护能力较上年小幅下降。总体看,跟踪期内,公司长期偿债能力仍然较强。

“15国电江苏CP001”发行额度为2亿元。2012~2014年,公司现金类资产分别为2.33亿元、4.22亿元和2.40亿元,分别为“15国电江苏CP001”额度的1.17倍、2.11倍和1.20倍。2015年3月底,公司现金类资产6.76亿元,为“15国电江苏CP001”额度的3.38倍。公司现金类资产对“15国电江苏CP001”的保障能力良好。2012~2014年,公司经营活动产生的现金流入量分别为“15国电江苏CP001”额度的89.80倍、96.32倍和94.92倍,同期经营活动现金流量净额分别为“15国电江苏CP001”额度的16.81倍、21.29倍和21.97倍。总体看,公司经营性现金流对“15国电江苏CP001”保障程度很高。

公司与银行建立良好的合作关系,截至2015年3月底,公司已获得各类授信额度总计186.30亿元,其中已使用43.23亿元,尚未使用的授信额度为143.07亿元,公司间接融资渠道

畅通。

截至2015年3月底,公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

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,公司无逾期或违约偿付记录,过往债务履约情况良好。

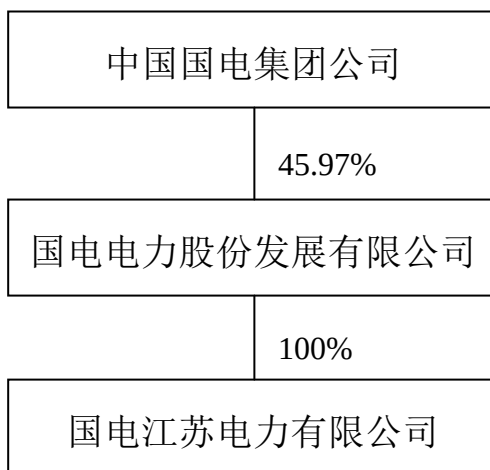
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断,公司整体抗风险能力强。

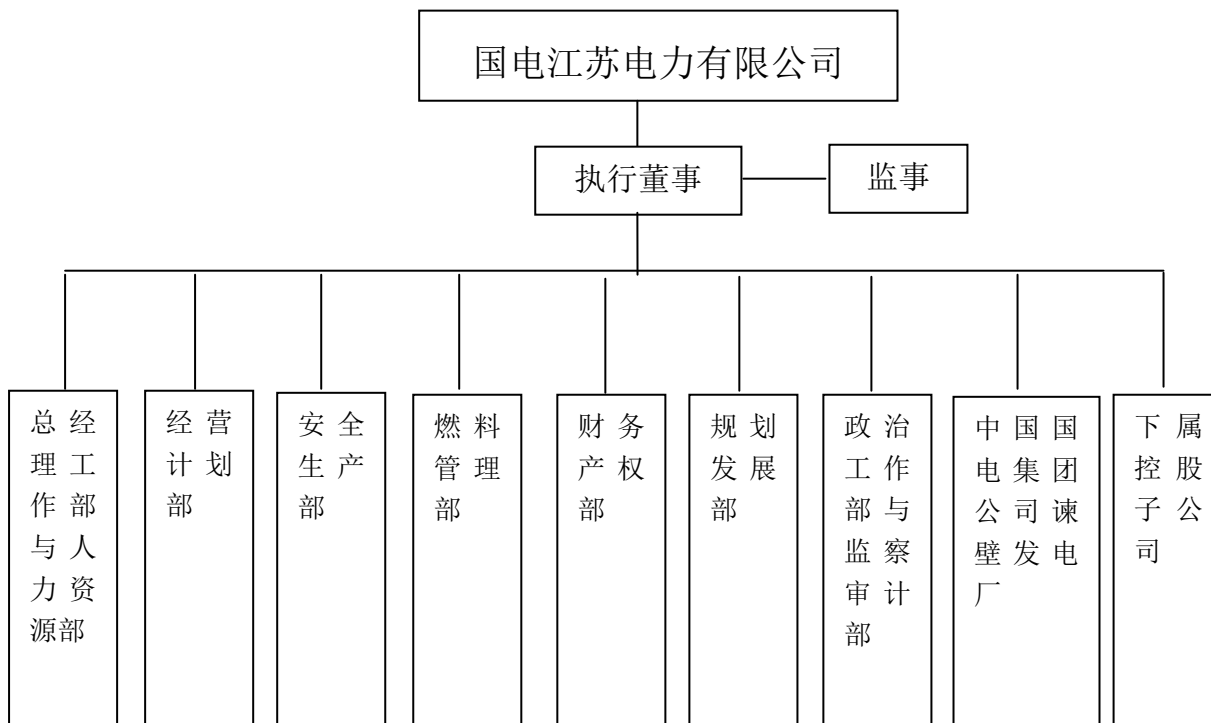
九、结论

综合考虑,联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“15国电江苏CP001”A-1的信用等级。

附件1-1 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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.33	4.22	2.40	6.76
资产总额(亿元)	188.51	192.37	230.36	219.49
所有者权益(亿元)	64.17	77.29	90.58	94.42
短期债务(亿元)	45.32	49.76	60.96	45.96
长期债务(亿元)	56.97	39.26	37.80	43.84
全部债务(亿元)	102.29	89.02	98.76	89.81
营业收入(亿元)	147.49	159.50	144.38	31.22
利润总额(亿元)	19.85	29.87	29.38	6.23
EBITDA(亿元)	39.35	49.51	48.50	--
经营性净现金流(亿元)	33.61	42.59	43.93	12.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.89	9.80	9.44	--
存货周转次数(次)	13.38	16.99	23.76	--
总资产周转次数(次)	0.79	0.84	0.68	--
现金收入比(%)	120.74	119.76	131.37	131.30
营业利润率(%)	17.95	23.15	23.28	21.79
总资本收益率(%)	13.23	16.59	14.24	--
净资产收益率(%)	24.06	29.61	23.16	--
长期债务资本化比率(%)	47.03	33.69	29.44	31.71
全部债务资本化比率(%)	61.45	53.53	52.16	48.75
资产负债率(%)	65.96	59.82	60.68	56.98
流动比率(%)	47.49	33.37	30.62	31.51
速动比率(%)	33.26	26.98	26.18	27.91
经营现金流流动负债比(%)	50.34	57.05	43.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.97	10.52	9.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.60	1.80	2.04	--

注： 1. 2015 年 1 季度财务数据未经审计；

2. 长期应付款里的应付融资租赁款已全部计入长期债务。

附件 3 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
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
 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 4 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

附件 5 短期债券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，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