

信用等级公告

联合[2015] 704 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 年度第二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 年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月三日



国电江苏电力有限公司

2015 年度第二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: 全部用于归还银行贷款

评级时间: 2015 年 6 月 3 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 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
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
速动比率(%)	33.26	26.98	26.18	27.91
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	--
现金偿债倍数(倍)	1.16	2.11	1.20	3.38

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

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

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 年度第二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。

优势

1. 公司装机容量较大, 营运效率高, 在区域市场具有优势。
2. 公司近年煤炭采购成本持续下降, 盈利能力有所提升。
3. 公司经营活动获取现金能力强, 现金类资产和经营活动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 年下半年以来江苏平均上网电多次下调, 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年度第二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。

二、本期短期融资券概况

公司于2015年注册短期融资券额度5亿元，已发行第一期短期融资券2亿，本期计划发行2015年第二期短期融资券（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：全部用于归还公司下属谏壁发电厂的银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是江苏地区最大的电力生产企业之一，具有在区域市场地位、经营规模和发电设备性能等方面的综合优势。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结束，在积极推进对外开放工作。

2012~2014 年，公司营业收入波动下降，主要受用电需求增速放缓和上网电价下调的影响。2014 年，公司实现营业收入 144.38 亿元，较 2013 年降低 9.48%，其中发电业务实现收入 120.41 亿元，同比降低 12.15%。

2012~2014 年，公司毛利率逐年上升，主要受益于电煤价格下降和谏壁厂新机组投产、公司成本下降影响。2014 年，公司整体毛利率 24.06%，其中发电业务毛利率为 26.52%，较上年有所增加，公司盈利水平在行业内保持领先地位。

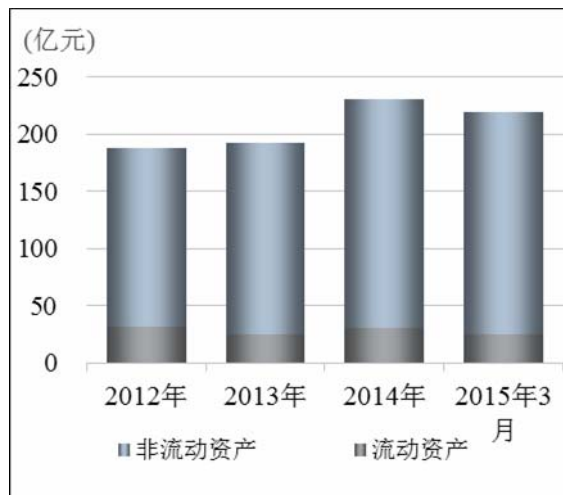
公司资产构成以非流动资产为主，固定资产及在建工程占比较大，符合电力行业特点，整体资产质量较好；债务负担呈下降趋势，长短期债务均匀，债务结构合理。并且，随着在建项目的相继达产，公司收入水平和资产规模有望提升，综合实力也将进一步增强。整体看，公司主体信用风险极低。

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

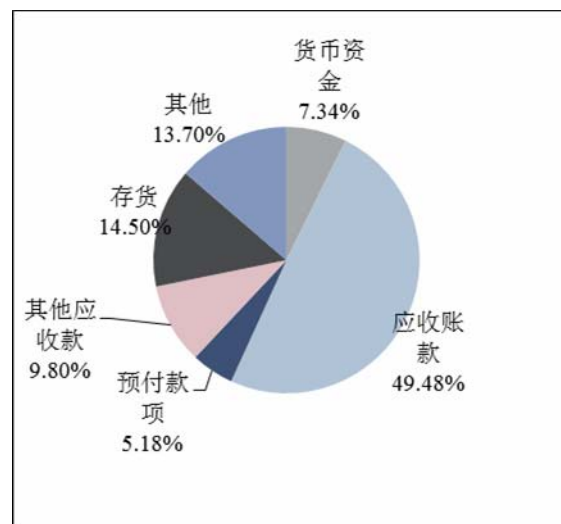
图 1 2012~2015 年 3 月公司资产结构情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 10.55%。截至 2014 年底，公司资产总额 230.36 亿元。公司资产以非流动资产为主，且占资产总额比例波动上升，截至 2014 年底占比为 86.65%。

图 2 2014 年公司流动资产结构情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司流动资产波动变化，年均复合减少 1.54%，截至 2014 年底为 30.74 亿元，主要为应收账款、存货、其他应收款、货币资金与预付款项等。

2012~2014 年，公司货币资金变动较大。2013 年底公司货币资金余额为 3.64 亿元，较 2012 年末增长了 81.88%；2014 年末公司货币资金余额为 2.26 亿元，较 2013 年末下降了 38.02%；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均主要系每月发电量不一样，期末收取的电费差异所致。公司其他货币资金主要为票据保证金。

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。

2012~2014年，公司预付款项波动变化。截至2014年底为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月末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。

2012~2014年，公司存货大幅下降，年均复合减少31.53%。2013年底公司存货余额为4.77亿元，较2012年末减少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；2014年底公司存货余额为4.46万元，较2013年末下降了6.65%，变化不大；2015年3月底公司存货余额为2.87万元，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。

2012~2014年，公司其他应收款大幅增加。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。

从经营效率指标来看，2012~2014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总体呈加快态势，2014年分别为9.44次、23.76次和0.68次，公司整体经营效率较高。

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25.09亿元，较2014年底减少18.38%，主要系应收账款和存货的减少。

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；流动资产以应收账款和存货为主，资产流动性较好。

2. 现金流分析

从经营活动来看，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。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为33.61亿元、42.59亿元和43.93亿元，经营现金净流入规模大且持续增长。从收入实现质量看，2012~2014年，公司现金收入比分别为120.74%、119.76%和131.37%，现金收入实现质量高。

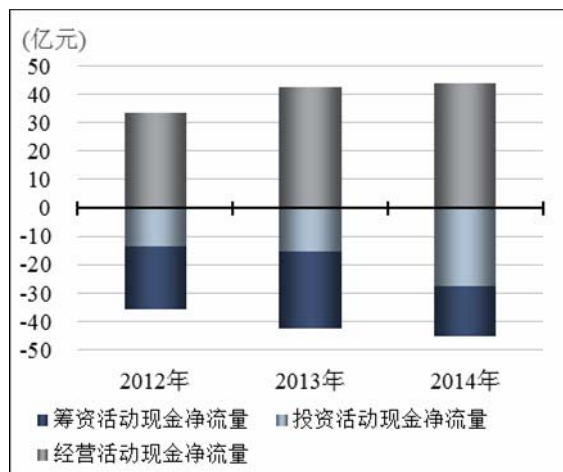
从投资活动看，2012~2014年，公司投资活动现金流入量快速上升，年均增幅为76.09%。2014年公司投资活动现金流入量为1.02亿元，主要是处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额和收到其他与投资活动有关的现金。同期，公司投资活动现金流出量也快速上升，年均增幅为43.45%，2014年为28.45亿元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2012~2014年，公司投资活动现金流量净额分别为-13.50亿元、-15.44亿元和-27.44亿元，投资活动现金流量净额为负且额度较大。

2012~2014年，公司筹资活动前现金净流量分别为20.11亿元、27.15亿元和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。

从筹资活动看，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。2012~2014年，公司筹资活动现金流量净额分别为-21.97亿元、-25.51亿元和-17.88亿元，公司筹资活动以银行贷款为主。2012年以来，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出现负值。

图3 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

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。

总体上，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. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2014年底分别为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。2012~2014年，公司经营现金流动负债比波动下跌，2014年为43.76%，公司经营性净现金流对短期负债保障较强。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，公司货币资金规模较大，同时考虑到公司经营活动获现能力

强，短期偿债能力好。

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。

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2015年3月底全部债务的2.23%，对公司现有债务影响很小。

以公司2015年3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56.98%和48.75%上升至57.37%和49.30%，考虑到本期募集资金计划用于偿还银行借款，发行后公司的实际负债指标将低于上述预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

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，分别为本期短期融资券拟发行额度的1.17倍、2.11倍和1.20倍，分别为本期短期融资券和公司2015年5月发行的第一期短期融资券合计的0.58倍、1.06倍和0.60倍。2015年3月底，公司现金类资产为6.76亿元，为本次短期融资券发行额度的3.83倍，为本期短期融资券和公司2015年5月发行的第一期短期融资券合计的1.69倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力良好。

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券拟发行额度的89.80倍、96.32倍和94.92倍，分别为本期短期融资券和公司2015年5月发行的第一期短期融资券合计的44.90倍、48.16倍和47.46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16.81

倍、21.29 倍和 21.97 倍，分别为本期短期融资券和公司 2015 年 5 月发行的第一期短期融资券合计的 8.40 倍、10.65 倍和 10.98 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。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务影响不大，公司现金类资产和经营性现金流对本期短期融资券覆盖程度很高。

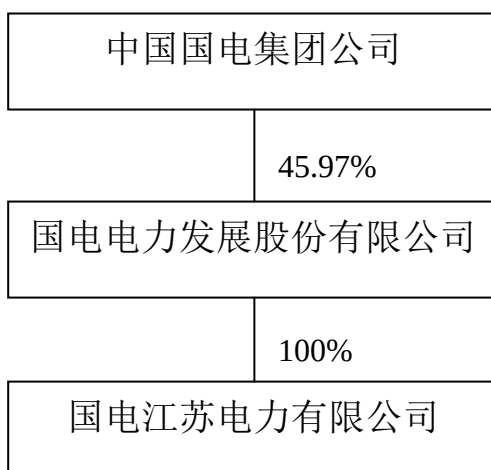
六、结论

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。

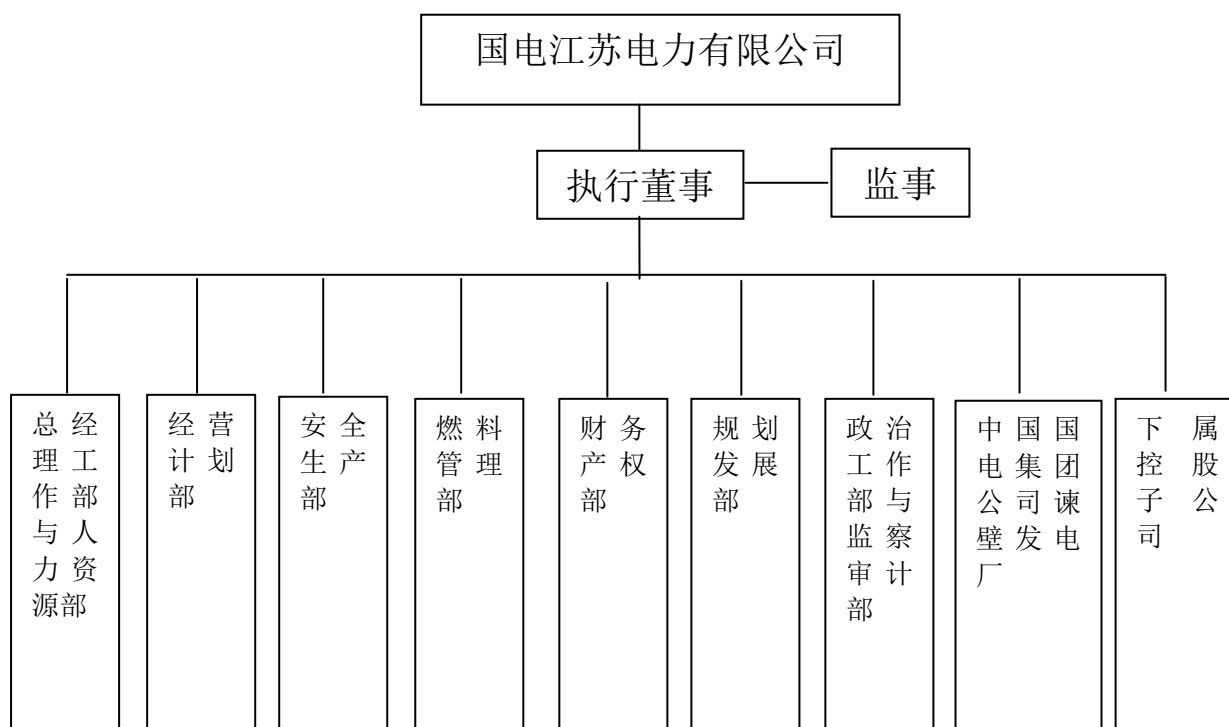
公司资产构成以非流动资产为主，整体资产质量较好；债务负担有所下降，公司债务以短期债务为主。虽然公司盈利能力受煤炭价格和上网电价波动的影响较大，但近年来公司经营获现能力强，现金流状况较好。

综合看，公司现金类资产和经营活动现金流对本期短期融资券保障程度很高。本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

附件1-1 截至2015年3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	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	--
本期短期融资券偿债能力				
现金类资产偿债倍数(倍)	1.17	2.11	1.20	3.38
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	89.80	96.32	94.92	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	16.81	21.29	21.97	--

注：2015 年 1 季度财务数据未经审计。

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	(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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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 2015 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如国电江苏电力有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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。

