

信用等级公告

联合[2015] 028 号

联合资信评估有限公司通过对国电江苏电力有限公司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
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年一月六日



国电江苏电力有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

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
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
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	--
营业利润率(%)	8.41	17.95	23.15	24.25
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
全部债务资本化比率(%)	70.30	61.45	53.53	52.16
流动比率(%)	50.27	47.49	33.37	39.18
全部债务/EBITDA(倍)	5.74	2.60	1.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.07	5.97	10.52	--

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。

分析师

董 征 赵 阳

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”）对国电江苏电力有限公司（以下称“公司”）的评级，反映了公司在发电设备性能、燃煤运输和股东实力等方面具有的优势。联合资信也关注到公司电源结构单一，国内煤炭市场价格变动对公司经营影响大，2013 年 9 月以来上网电价两次下降等因素对公司带来负面影响。

江苏省区域经济发展较快，用电需求增加，为公司提供了良好的市场环境；依托高性能的发电机组及严格的成本控制，公司有望保持较强的竞争实力，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 江苏地区经济发展迅速，电力需求增加，为公司提供了良好的市场环境。
2. 公司采取精细化管理，能够有效控制经营成本。
3. 公司电源项目处于电力负荷中心，经济技术指标良好。
4. 公司建设自备煤码头，有利于确保电煤的运输通畅和成本控制。公司煤炭采购成本持续下降，盈利能力逐年提升。

关注

1. 公司电源结构单一，经营风险分散能力较弱。
2. 2013 年 9 月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主体长期信用等级自 2015 年 1 月 6 日至 2016 年 1 月 5 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：武俊。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长

7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增

发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业分析

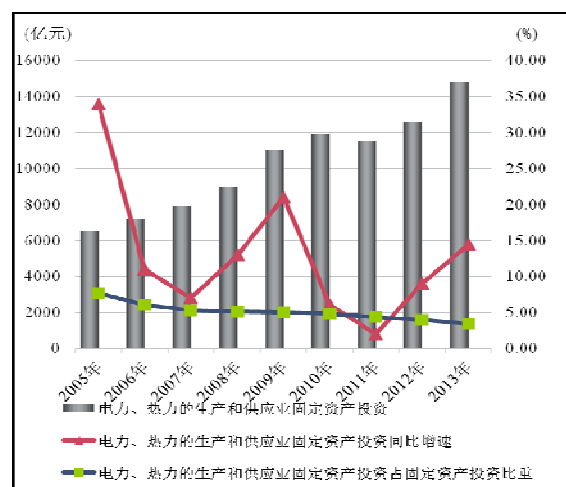
公司主营收入来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 发电行业运行概况

2004年~2013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，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2012年全年，全国固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿元，同比增长10.4%，增速与上年同期相比上升8.6个百分点；低于全社会固定资产投资增速10.2个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.5%，较上年同期下降0.3个百分点。2013年，全国固定资产投资（不含农户）为436528亿元，增速延续回落态势，名义增长19.6%（扣除价格因素实际增长19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资14823亿元，同比增长14.5%，增速增加4.1个百分点；在固定资产投资总额中占比稳中有降，为3.40%。2014年1~9月，电力、热力生产和供应业完成投资12353.57亿元，同比增长19.21%。

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：wind资讯、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）”。

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2013年，全国电源基本建设完成投资3717亿元，同比下降0.4%；电源投资中的非化石能源发电投资比重达到75.1%，同比提高1.7个百分点。2013年，全国

电源投资主要投向水利发电（占33.52%）和火力发电（占24.97%），但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大，为21.72%，在电源总投资中占比16.38%。2013年，全国风电投资增长相对迅速，2013年完成投资638亿元，同比增长3.74%，在电源总投资中占17.16%。

2013年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机5829万千瓦、占总新增装机比重提高至62%。截至2013年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到12.47亿千瓦，同比增长9.2%。其中水电装机容量达到2.80亿千瓦，同比增长12.3%，占22.45%；火电装机容量8.62亿千瓦，同比增加5.7%，占69.13%。

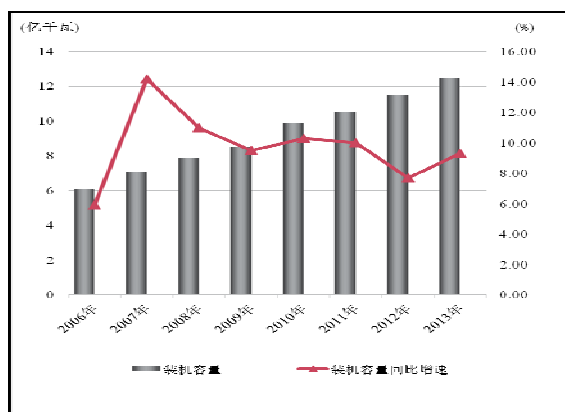
截至2014年9月底，全国6000千瓦及以上电厂装机容量12.66亿千瓦，同比增长8.7%。其中，水电2.58亿千瓦，火电8.87亿千瓦，核电1778万千瓦，并网风电8482万千瓦。

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。但2008年国际金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了大幅下降的趋势，同时电力供需矛盾得以缓解。2010年以来，中国国内发电量与全社会用电量恢复增长态势，电力供需总体仍然偏紧。主要受制于环境持续性低迷，以及中国经济转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响，2010~2012年，中国全社会用电量增速持续放缓。

2013年，全社会用电量为5.32万亿千瓦时、同比增长7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高1.9个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长7.0%、同比提高2.8个百分点至73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长10.3%，占11.79%。城乡居民用电量同比增长9.2%、占比提高0.19

个百分点至12.76%。总体看，2013年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

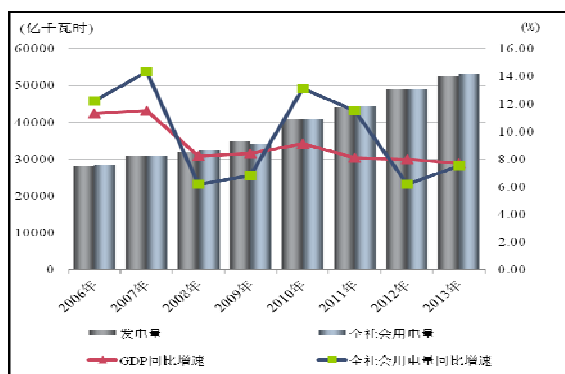
图2 2006~2013年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2014年1~9月，全社会用电量40975亿千瓦时，同比增长3.9%，增速比上年同期回落3.3个百分点。其中，第一产业用电量783亿千瓦时，同比增长2.4%，占全社会用电量的比重为1.9%；第二产业用电量29827亿千瓦时，同比增长4.0%，增速比上年同期回落2.5个百分点，用电量占全社会用电量的比重为72.8%，对全社会用电量增长的贡献率为74.9%；第三产业用电量5033亿千瓦时，同比增长5.7%，增速比上年同期回落5.2个百分点，用电量占全社会用电量的比重为12.3%，对全社会用电量增长的贡献率为17.8%；城乡居民生活用电量5332亿千瓦时，同比增长1.8%，增速比上年同期回落7.1个百分点，占全社会用电量的比重为13.0%，对全社会用电量增长的贡献率为6.1%。

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

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”的竞争格局已相对稳定，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抓住机遇，成功进入国内电力市场。

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，他们凭借在业务规模、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。

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。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价继续下跌，2014年11月环渤海动力煤价最低下降至约490元/吨，较2013年底下降近20%。总体上，2012年至今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。2012年以来煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，下调上海、江苏、浙江和广东等27省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时，并明确表示提高上海和广东等8省(区、市)天然气发电上网电价。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。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。

自煤电联动机制建立后，此次下调为自2009年11月起中国首次下调上网电价。未来随着煤电联动细则的陆续出台，该机制对火电企业的影响有待观察。

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。

2013年,江苏省经济保持稳定增长,转型升级取得新进展。根据《2013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59161.8亿元,比上年增长9.6%。其中,第一产业增加值3646.1亿元,增长3.1%;第二产业增加值29094.0亿元,增长10.0%;第三产业增加值26421.7亿元,增长9.8%。全省人均生产总值74607元,比上年增长9.3%。

2013年,江苏省固定资产投资平稳较快增长,全年完成固定资产投资 35982.5 亿元,比上年增长 19.6%。第一产业投资 198.6 亿元,比上年增长 9.4%;第二产业投资 18425.9 亿元,增长 17.2%;第三产业投资 17358.0 亿元,增长 22.3%。

2013年,全年规模以上工业增加值比上年增长 11.5%,其中轻、重工业分别增长 10.5%和 11.9%。全年江苏省服务业增加值 26596.0 亿元,比上年增长 9.8%;占 GDP 比重为 45.0%,同比提高 1.2 个百分点。

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。

四、基础素质分析

1. 产权结构

截至 2014 年 9 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集团。

2. 企业规模和竞争力

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。

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。

3. 人员素质

公司执行董事、总经理武俊先生,1960年出生,研究生学历,高级经济师。1981年9月参加工作,曾任大同发电总厂(大同第二发电厂)厂办秘书、副主任、企业升级办公室主任、厂办主任、副厂长、党委书记,朝阳发电厂厂长、党委委员,国电电力法桐发电有限责任公司总经理、委员,国电电力大同发电有限责任公司总经理、党委委员,国电电力发展股份有限公司副总经理、党组成员,国电西北分公司总经理、党组副书记,国电陕西电力有限公司党组书记、副总经理,国电陕西电力有限公司执行董事、总经理、党组书记。现任国电

江苏电力有限公司执行董事、总经理、党组副书记。

截至 2013 年底，公司员工总数 3427 人，其中，按学历划分，本科及以上的占 30.99%，大专占 23.34%，中专及技校占 24.60%，高中及以下占 21.07%；按岗位构成划分，管理人员占 6.62%，技术人员占 9.28%，生产人员占 84.10%；按年龄划分，51 岁及以上的占 11.09%，36 至 50 岁的占 62.24%，35 岁及以下的占 26.67%。

总体看，公司高管人员具有丰富管理经验和良好的行业从业背景；员工整体素质较好。

五、管理分析

1. 公司治理

公司以总经理负责制为核心，本部批准编制为 30 人；不设董事会，设执行董事一名，执行董事由股东委派；设总经理一名，是公司的法定代表人，由执行董事兼任。公司下设总经理工作部与人力资源部、经营计划部、安全生产部、财务产权部、规划发展部、政治工作部和监察审计部等部室；公司设党组，隶属于中国国电集团党组。

2. 内部管理

公司已建立了较为完善合理的内部控制制度，并得到了一贯有效的遵循和执行，能够对公司各项业务活动的健康运行及执行国家有关法律法规提供保证。同时，公司将根据业务发展和内部机构调整的需要，及时修订并补充内部控制制度，提高内部控制制度的有效性和可操作性，有效地控制经营风险和财务风险，准确提供公司的管理及财务信息，保证公司生产经营持续、稳健、快速发展。

在现金管理方面，针对现金流动性强、收付业务频繁、易于流失等特点，为加强公司的现金管理，保障公司日常经济业务的开展，公司建立了现金管理办法。规定了现金管理职能、现金及空白支票的使用范围、建立健全现

金账目、签发支票及印鉴保管等方面的管理内容与要求、检查与考核等。

在预算管理方面，为提高经济效益，优化资金结构，控制经营过程，确保公司的长足发展，公司制定了全面预算管理办法，包括全面预算管理的目的及原则；全面预算管理的范围和内容；全面预算管理的组织体系；全面预算的编制、上报及审批；预算的执行、监督与调整；全面预算的分析及考核。

在预算考核方面，为了调动预算执行者的积极性，建立健全预算管理的激励与约束机制，保证预算能够得到严格执行，进一步提高资金的使用效益，确保完成年度预算目标，公司制定了预算考核奖惩办法，包括预算考核奖惩的目的及原则；预算考核奖惩的范围；预算考核奖惩的内容；预算考核奖惩的具体措施；预算考核奖惩的执行；预算考核奖惩的特殊情况。

在固定资产管理方面，公司制定了固定资产管理办法，办法中规定了固定资产的管理分工；固定资产的采购、修理和技术改造的管理；固定资产的计价；固定资产折旧管理；固定资产转让、投资、出租出借、报废的管理；在库固定资产的管理；固定资产的内部转移；固定资产的清理；固定资产处置权限；固定资产的使用及使用部门的日常维护；考核与奖惩等内容。

在内部审计方面，力求使企业内部审计管理制度化、规范化，充分发挥审计的监督、评价和服务的职能，公司制定内部审计工作管理标准和工程审计管理标准。内部审计工作管理标准中规定了各子公司内部审计的管理职责、管理内容与方法、检查与考核等。工程审计管理标准中规定了公司工程项目审计管理的职责、管理内容和要求、检查与考核等，包括公司对委外的基本建设、技术改造、科技、环保、大修、维修、生活福利等工程项目结算的审计管理工作。确定公司政治工作部是公司内部实施经济活动审计监督和审计管理的职能部门。

总体看，公司重视细化管理，形成了较为完善的管理制度，在日常经营中能够得到有效执行，整体的管理风险低。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主要收入来源是发电业务，同时售煤业务所占比重逐年增多；公司的其他业务收入主要指公司下属的国电泰州部分送热收入（纳入主营业务收入）、谏壁发电厂对外设备维修收入及销售粉煤灰收入，占比较小，以下分析以公司发电业务为主。

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（2011 年 5 月和 2012 年 6 月公司各新投产一台 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。受益于煤价下降，公司 2014 年三季度整体毛利率为 24.99%，较 2013 年进一步上升。

表 1 近年公司经营情况（单位：亿元，%）

项 目	2011年			2012年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务小计	115.84	98.68	7.66	145.89	98.92	17.71
其中：发电	105.60	89.95	7.62	130.30	88.35	19.13
售热	1.91	1.63	16.01	2.04	1.38	16.67
售煤	8.33	7.10	3.32	13.55	9.19	4.21
其他业务小计	1.56	1.32	89.47	1.59	1.08	80.5
其中：材料销售	1.56	1.32	89.47	0.18	0.12	11.11
其他	--	--	--	1.41	0.96	89.36
合 计	117.40	100.00	8.76	147.49	100.00	18.38
项 目	2013年			2014年1~9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务小计	157.84	98.96	23.29	107.43	98.23	24.29
其中：发电	137.07	85.94	25.56	92.74	84.79	27.71
售热	1.68	1.05	23.81	1.23	1.12	21.14
售煤	19.08	11.97	6.92	13.46	12.31	1.04
其他业务小计	1.66	1.04	84.34	1.94	1.77	63.40
其中：材料销售	0.15	0.09	13.33	0.27	0.25	44.44
其他	1.51	0.95	92.05	1.67	1.52	66.47
合 计	159.50	100.00	23.92	109.37	100.00	24.99

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，也是中国最为缺电的地区之一，公司地处江苏省用电负荷中心，公司所发电量全部供应江苏电网，并接受江苏电网的统一调度，2011~2013 年，公司发电机组利用小时数均维持在较高水

平。2013 年公司发电机组平均利用小时数达到 5983.64 小时，显著高于全国火电机组平均水平（5012 小时）和江苏省火电机组平均水平（5690 小时）。2011~2013 年，公司发电量和售电量均稳步提升，2013 年，公司完成发电量 388.75 亿千瓦时，较上年增长 6.47%；售电量

369.79 亿千瓦时，较上年增长 6.58%。2014 年 1~9 月，公司发电量和售电量分别为 272.38 亿千瓦时和 260.30 亿千瓦时。

电价方面，2013 年，公司平均上网电价 0.43 元/千瓦时（含税），较 2012 年小幅降低，主要是 2013 年 9 月起，江苏下调燃煤机组上网电价所致。公司下辖的国电常州发电机组采用脱硫技术，每度电给予 0.012 元/千瓦时的补贴，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 50%。近几年公司电费回收情况良好，回收率始终保持在 100%。2014 年 1~9 月，公司平均上网电价下降至 0.42 元/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，2013 年，公司的综合厂用电率 4.66%，同比降低 0.17 个百分点；供电标准煤耗为 298.45 克/千瓦时，较 2012 年下降 2.20 克/千瓦时。由于公司关闭谏壁电厂部分能耗较高的 33 万千瓦机组，2014 年 1~9 月，供电标准煤耗大幅下降至 284.74 克/千瓦时。

表 2 近年公司电力及热销售情况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
发电量（亿千瓦时）	307.19	365.14	388.75	272.38
售电量（亿千瓦时）	291.14	346.95	369.79	260.30
售电平均电价（元/千瓦时）（含税）	424.38	439.29	433.63	416.85
发电设备平均利用小时（时）	5914.74	5986.68	5983.64	4358.05
综合厂用电率（%）	5.12	4.83	4.66	4.12
供电标准煤耗（克/千瓦时）	305.78	300.65	298.45	284.74

资料来源：公司提供

安全生产和设备检修方面，公司充分利用老厂检修人力资源，积极推动以发电设备检修、维护为主，机组检修监理、试验检测为补

充的产业发展，进一步整合资源，做好厂内、厂外检修的组织协调及劳动力分配工作，大力推行项目经理制和厂内维护与大小修分块管理模式；同时，各项目电厂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，对发电机组保持 1 年小修，3 年大修的定期检修，从而确保机组的安全有效运行。公司各类废水经处理后全部回用，不外排；厂界噪声符合《工业企业厂界噪声标准》（GB12348-90）III 类标准限值要求；电除尘效率 $\geq 99.6\%$ ，湿法除尘效率 $\geq 50\%$ ，总效率 99.8%；使用低氮燃烧装置，进一步降低二氧化硫、氮氧化物和烟尘的排放。近年来公司下辖的电煤机组运行安全平稳，没有发生因煤质问题而造成机组“非停”事件。

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. 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逐年小幅提升，2011~2014 年 1-9 月，公司分别消耗电煤 909.32 万吨、1064.34 万吨 1123.01 万吨和 855.79 万吨。

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。2013 年度进口煤比例达 31.11%，进口标煤单价较国内低 50 元/吨，极大的节约了公司燃料成本。

公司坚持储煤经营理念，加大储煤场地建

设。2013年，公司在原有储煤能力严重不足的情况下，因地制宜建设偏置煤场和主商业储备煤地。截至2013年底，公司电煤库存83.26万吨，库存煤热值4890大卡，比目前市场煤到厂价低170元/吨，有效锁定了标煤单价水平，降低成本，提高利润。

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、内蒙伊泰集团有限公司、内蒙满世煤炭集团有限公司等。2013年，平均入炉标煤采购单价661.57元/吨，较2012年平均单价下降110.40元/吨。2014年1~9月，公司平均入炉标煤采购单价进一步下降至599.13元/吨。

表3 近年公司燃料部分指标

项目	2011年	2012年	2013年	14年1~9月
综合标准煤量（万吨）	909.32	1064.34	1123.01	855.79
平均入炉标煤单价（元/吨）	854.93	771.97	661.57	599.13

资料来源：公司提供

公司燃煤目前主要采用铁海联运形式，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

坚持拓展燃料供应渠道，积极推进码头建设和对外开放。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。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地保障。

4. 经营效率

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。

5. 未来发展

公司在建工程主要为国电泰州二期工程、国电谏壁发电厂5万吨级煤码头、脱硫提效改造、扩建综合码头等项目，其中国电泰州二期超超临界二次再热机组为公司未来重大投资计划，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，实现中国火力发电制造技术的突破具有重要的战略意义。

表4 公司未来重大投资计划

项目	设备概况	总投资	资金筹措方案		截至2014年9月底投资进度（%）	截至2014年9月底投入（亿元）	2014年10~12月（亿元）	2015年（亿元）
			贷款	自筹				
国电泰州二期工程	超超临界二次再热机组（2*100万千瓦）	85.12	68.096	17.024	45.64	38.85	28.06	18.21

资料来源：公司提供

总体看，受益于用电需求的快速增长，公司发电量和营业收入保持稳定增长，同时电煤价格的大幅下降降低了公司采购成本，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。同时公司未来资金需求较大，但公司经营获现能力强，融资压力不大。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2011~2013年度财务报告。其中2011~2012年财务报告经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，2013年财务报告经瑞华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见。公司2014年三季度财务报表未经审计。

公司合并范围为国电常州、国电泰州及镇江燃料公司，2011年以来合并范围无变化。谏壁电厂为公司内部核算单位，纳入合并范围。

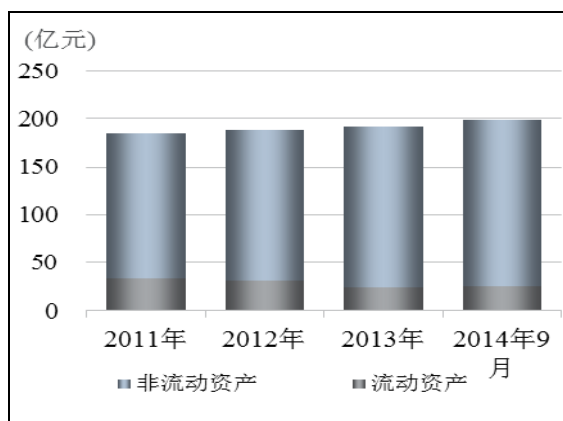
截至2013年底,公司资产总额192.37亿元,所有者权益77.29亿元;2013年公司实现营业收入159.50亿元,利润总额29.87亿元。

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。

2. 资产质量

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%。

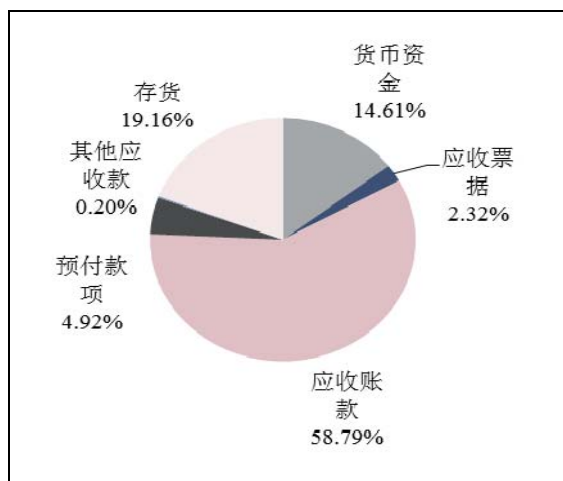
图4 2011~2014年9月公司资产结构情况



资料来源: 公司审计报告

流动资产

图5 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票据保证金。

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。

非流动资产

2011~2013年,公司非流动资产年均增长5.14%,截至2013年底,公司非流动资产合计167.46亿元,主要为固定资产、在建工程与工程物资。

2011~2013年,由于谏壁电厂两台100万千瓦机组先后投入运营,公司固定资产年均增长9.38%。截至2013年底,公司固定资产净额141.36亿元(原值225.04亿元,累计折旧83.06亿元,计提减值准备0.62亿元),主要由房屋建筑物和机器设备构成。

2011~2013年,随着谏壁电厂新机组完工,公司在建工程年均减少32.69%,截至2013年底为

13.62亿元，主要为国电泰州二期工程和国电谏壁发电厂5万吨级煤码头等。截至2013年底，公司工程物资大幅增长至8.20亿元，主要为采购国电泰州二期工程的相关物资。

2011~2013年，公司无形资产规模稳定，截至2013年底为2.64亿元，主要为土地使用权。

2013年，公司其他非流动资产0.80亿元，为国电泰州配合当地政府征用二期建设用土地，对当地政府的借款。

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%。其中，其他应收款增加3.06亿元至3.11亿元，为公司对托管单位国电江苏谏壁发电有限公司的委托借款；在建工程和工程物资分别增长至20.75亿元和18.83亿元，主要为泰州公司二期工程及建设用物资设备投资。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合火电企业特点。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益年均复合增长23.83%，主要来自未分配利润的增长。

截至2013年底，公司所有者权益合计77.29亿元，其中，归属于母公司的所有者权益合计58.96亿元，少数股东权益18.32亿元。公司归属于母公司的所有者权益构成中，实收资本占46.28%，资本公积占0.14%，盈余公积占6.05%，未分配利润占47.53%。

截至2014年9月，公司所有者权益（含少数股东权益23.90亿元）合计83.08亿元。归属于母公司的权益中，实收资本占46.12%，未分配利润占47.72%。总体看，公司权益稳定性一般。

负债

2011~2013年，公司负债合计年复合下降7.42%。截至2013年底，公司负债合计115.08亿元，其中，流动负债合计74.65亿元，占64.87%；非流动负债合计40.43亿元，占

35.13%。

2011~2013年，公司流动负债年均波动增长6.36%，截至2013年底，公司流动负债74.65亿元，主要由短期借款（占52.35%）、应付票据（占10.29%）、应付账款（占17.98%）等构成。

2011~2013年，公司短期借款小幅下降，截至2013年底为39.08亿元，主要是信用借款；公司应付票据年均波动下降10.73%，截至2013年底为7.68亿元，均为银行承兑汇票；公司应付账款年均复合增长30.80%，截至2013年底为13.42亿元，主要为与中煤能源等公司尚未结算完毕的采购款；公司其他应付款大幅波动下降，截至2013年为1.74亿元，主要为应付泰州地方基金的预提费用、预付沈阳机电装备工业集团、上海振华重工股份有限公司的建设工程质保金等。

截至2013年底，公司应付股利7.14亿元，较2012年增加6.08亿元，主要为应付江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏春兰制冷设备股份有限公司等的国电泰州股利。

2011~2013年，公司非流动负债年均快速下降23.04%。截至2013年底，公司非流动负债合计40.43亿元，同比下降29.76%，主要由长期借款（32.26亿元）和应付债券（7.00亿元，为中国国电集团公司2007年发行中票7.00亿元，期限15年）构成，其中长期借款较上年下降35.44%。

截至2014年9月底，公司负债合计115.91亿元，与2013年底基本持平。其中，短期借款较2013年底下降18.78%至31.74亿元，长期应付款增加至6.23亿元，主要为国电泰州融资租赁2.19亿元，谏壁发电厂融资租赁4亿元。

有息债务方面，2011~2013年，公司全部债务年均下降13.62%，截至2013年底为89.02亿元，其中短期债务占55.90%，长期债务占44.10%。公司长短期债务占比较为均匀，债务结构合理。

2011~2013年，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均持续降低。截至2013年底,三项指标分别为59.82%、53.53%和33.69%,公司债务负担一般。

截至2014年9月底,公司全部债务90.59亿元,较2013年底增长1.76%,其中短期借款有所下降,长期借款因长期应付款中的融资租赁款增长而增长。2014年9月底,公司资产负债率为58.25%,较2013年底有所下降,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.16%和36.64%。

总体看,公司非流动负债快速下降,负债总额和债务负担呈下降趋势,公司整体负债水平一般,债务结构合理。

4. 盈利能力

受益于发、售电量和售煤业务的增长,2011~2013年公司营业收入年均复合增长16.56%;同期,公司电煤采购均价快速下降,营业成本复合增速为6.43%,明显低于收入增速。2013年,公司营业收入和营业成本分别为159.50亿元和121.33亿元。

公司期间费用主要为财务费用,2011~2013年,公司期间费用率分别为4.44%、4.52%和3.51%,公司管理效率高,期间费用低。

2013年,公司关停谏壁发电厂33万千瓦机组,造成资产减值损失0.63亿元,当年公司资产减值损失合计0.59亿元。

2011~2013年,公司营业利润和利润总额分别年均复合增长156.52%和151.01%,2013年分别为30.74亿元和29.87亿元。2011~2012年,公司营业外收入和支出对利润总额影响小;2013年,公司营业外支出1.02亿元,主要由于关闭谏壁发电厂33万千瓦机组造成固定资产处置损失1.01亿元。

盈利指标方面,2011~2013年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈上升趋势,2013年分别为23.15%、16.59%和29.61%,公司盈利能力强。

2014年1~9月,公司营业收入和营业成本分别为109.37亿元和82.05亿元,分别占2013年全年的68.57%和67.62%;实现利润总额23.55亿元,占2013年全年的78.85%;营业利润率进一步上升至24.25%。

总体看,依靠发售电量的增长和电煤采购价格的快速下降,近年公司利润总额快速增长,盈利能力不断提升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,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,公司经营现金流对短期负债保障良好。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。

2011~2013年,公司EBITDA快速增长,三年分别为20.80亿元、39.35亿元和49.51亿元,受此影响,EBITDA对利息支出和全部债务的保障能力均快速增强,2013年公司EBITDA利息保护倍数和全部债务/EBITDA倍数分别为10.52倍和1.80倍。总体看,公司长期偿债能力指标良好。

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。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》(机构信用代码:G1032010202126660P),截至2014年9月24日,公司未有不良贷款及欠息记录,过往信用状况良好。

7. 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很强。

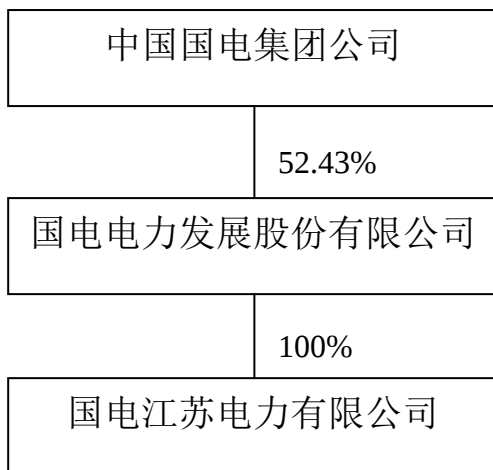
八、结论

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。

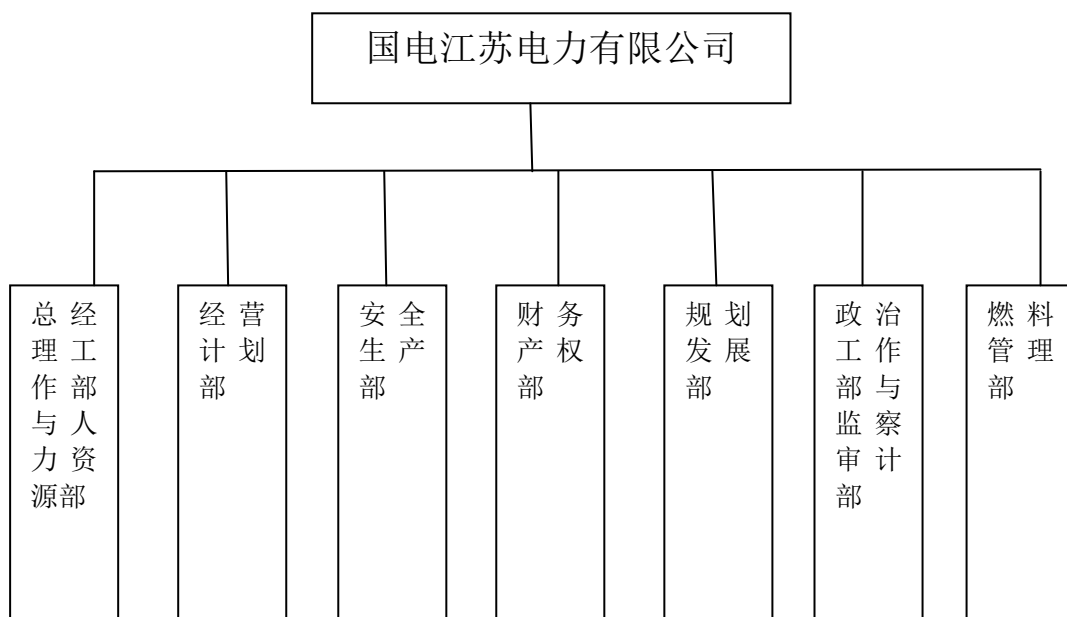
公司资产构成以非流动资产为主，整体资产质量较好；债务负担快速下降，长短期债务均匀，债务结构合理。受益于区域用电需求增长及煤炭价格下降，公司的主营业务收入持续增长，盈利能力快速提升。

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 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	--

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。

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
 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

联合资信评估有限公司关于 国电江苏电力有限公司 2015 年度第一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。

