

信用等级公告

联合[2015] 703 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
二零一五年六月三日



国电江苏电力有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

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
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
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	--
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	--

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(以下称“国电江苏”或“公司”)是江苏省主要的电力供应商。联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对国电江苏的评级,反映了公司在区域地位、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。同时,联合资信也关注到,公司电源结构单一,盈利水平受煤炭价格变动影响大,2013 年下半年以来,上网电价下调压力和下游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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司装机容量大,随着在建项目陆续投入运营,公司资产规模持续增长,综合实力进一步增强。
2. 公司通过精细化管理有效控制经营成本。
3. 公司主要电源项目处于电力负荷中心,经济技术指标良好。
4. 公司自备码头有利于确保电煤的运输通畅和成本控制。

关注

1. 公司电源结构单一,经营风险分散能力较弱。
2. 近年区域内用电需求增速放缓,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。
3. 2013 年下半年以来,江苏地区平均上网电价多次下调,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主体长期信用等级自 2015 年 6 月 3 日至 2016 年 6 月 2 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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下平稳运行，结构调整出现积极变化，发展质量不断提高，民生事业持续改善，实现了经济社会持续稳定发展。据初步核算，2014年中国实现国内生产总值636463亿元，比上年增长7.4%。其中，第一产业增加值58332亿元，增长4.1%；第二产业增加值271392亿元，增长7.3%；第三产业增加值306739亿元，增长8.1%。

2014年，全部工业增加值227991亿元，比上年增长7.0%。规模以上工业增加值同比增长8.3%；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64715亿元，比上年增长3.3%。

从消费、投资和进出口情况看，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。2014年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%。2014年固定资产投资（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%，三次产业投资

同比分别增长 33.9%、13.2%、16.8%。2014 年中国货物进出口总额为 264334 亿元，比上年增长 2.3%；其中出口金额增长 4.9%，进口金额下降 0.6%，贸易顺差 23489 亿元。

2. 政策环境

财政政策方面，2014 年中国继续实施积极的财政政策。适当扩大财政赤字和国债规模，进一步完善结构性减税政策，进一步调整财政支出结构，着力保障和改善民生，同时，进一步深化财税改革，促进经济转型升级，增强经济内生增长动力。2014 年，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%。

货币政策方面，2014 年中国人民银行继续实施稳健的货币政策。在外汇占款投放基础货币出现阶段性放缓的情况下，增强主动提供基础货币的能力，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具、常备借贷便利等多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL），引导金融机构向国家政策导向的实体经济部门提供低成本资金；非对称下调存贷款基准利率，增强公开市场操作利率弹性，引导社会融资成本下行；两次实施定向降准，发挥差别准备金动态调整机制的逆周期调节和信贷引导功能。稳健货币政策的实施，为经济社会发展创造了良好的金融环境，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有一定程度缓解。截至 2014 年底，广

义货币供应量 M2 余额为 122.8 万亿元，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。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。

总体来看，2014 年国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。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，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

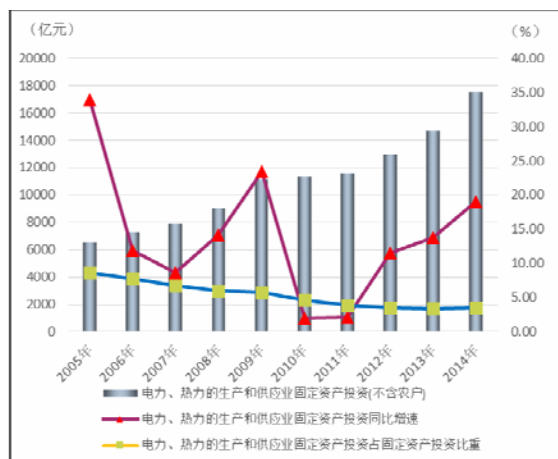
三、行业及区域经济环境

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

2005 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%。

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

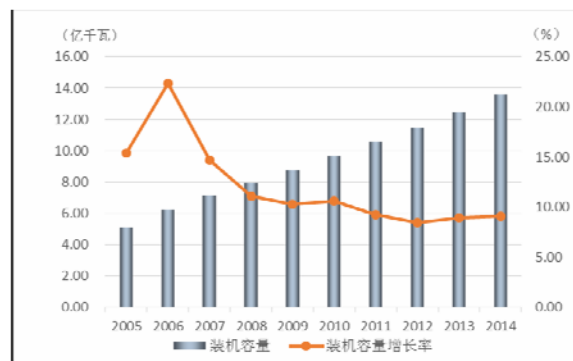
注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

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。2014年，全国电源基本建设完成投资3646亿元，同比下降1.91%。其中，火电完成投资952亿元，同比上升2.59%，所占比重为26.11%，与上年同期相比上升1.14个百分点；水电完成投资960亿元，同比下降22.95%，所占比重为26.33%，与上年同期相比减少7.19个百分点；风电完成投资993亿元，同比上升57.37%，所占比重为27.24%，与上年同期相比上升10.26个百分点；核电完成投资569亿元，同比下降6.57%，所占比重为15.61%，与上年同期相比下降0.77个百分点。从数量上看，风电投资首次攀升至榜首，水电投资也首次超过火电投资，位居第二。截至2014年底，电源投资中的非化石能源发电投资比重达到73.89%，与上年相比变化不大。

2005年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在8%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至2014年底，全国全口径发电装机容量达到13.60亿千瓦，同比增长9.04%。其中，火电装机容量9.16亿千瓦，同比增长6.18%；水电装机容量3.02亿千瓦，同比增长7.79%；并网风电装机容量0.96亿千瓦，同比增长26.93%；核电装机容量0.20

亿千瓦，同比增长36.07%。清洁能源装机占比达到了32.65%，且增幅较快。

图2 近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

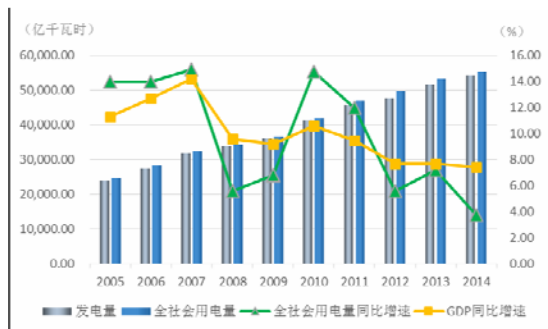
2014年，全国全口径发电量55459亿千瓦时，比上年增长3.6%。分类型看，火电发电量41731亿千瓦时，同比下降0.7%，占全国发电量的75.2%，比上年降低3.3个百分点；水电发电量10661亿千瓦时，同比增长19.7%，占全国发电量的19.2%，比上年提高2.6个百分点；核电、并网风电和并网太阳能发电量分别为1262亿千瓦时、1563亿千瓦时和231亿千瓦时，同比分别增长13.2%、12.2%和171%，占全国发电量的比重分别比上年提高0.2个、0.2个和0.3个百分点。

2014年，受电力消费增速放缓影响，全国6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数4286小时，为1978年以来的年度最低水平，同比降低235小时。其中，火电设备平均利用小时4706小时，同比降低314小时；水电设备平均利用小时3653小时，同比增加293小时；核电7489小时，同比降低385小时；风电1905小时，同比降低120小时。

2014年，中国经济进入“新常态”，电力需求增长远低于预期，全社会用电量55233亿千瓦时，同比增长3.80%，增速比上年回落3.8个百分点。从电力消费结构看，第一产业用电量994亿千瓦时，同比下降0.2%，占全社会用电量比重为1.80%；第二产业用电量40650亿千瓦时，同比增长3.7%，占比为73.60%；第三产业用电量6660亿千瓦时，同比增长6.4%，

占比为 12.06%；城乡居民生活用电量 6928 亿千瓦时，同比增长 2.2%，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、0.04 和 0.19 个百分点。总体看，2014 年电力需求稳中有升，但增速放缓。

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

2015年一季度，全社会用电量为12901亿千瓦时，同比增长0.8%，增速比去年同期回落4.6个百分点。结合2014年和2015年一季度数据来看，用电量增速明显放缓，显示工业经济下行压力加大。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济结构转型减低电力消费强度的影响。因此，受社会用电量增长乏力和装机容量不断上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临一定困难与挑战。

长久以来，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。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设和电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

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。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%。进入2015年，该指数已经连续19周下跌，累计下跌达111元/吨，跌幅超20%。

总体上,2014年至今,煤炭市场供大于求矛盾突出,库存增加,煤价持续走低,价格下滑趋势使得火电企业成本压力减轻,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。

火电厂售电收入主要由上网电价及计划发电量决定,而火电厂向有关电网公司调度的计划发电量系由国家有关部门核定及控制。若计划发电量降低至公司预计的水平以下,将对公司的收入造成不利影响。此外,计划发电量的上网电价须经当地政府部门及发改委审查及批准。若火电上网电价出现下调,或上调幅度难以补偿生产成本,公司的业务、财务状况及经营业绩将可能受到重大不利影响。2013年下半年以来,火电上网电价进行多次下调。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。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。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间,增加了运营压力,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。

近年来,在国家节能调度的政策下,火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉,环保设施投入标准高时间紧,投资运营成本大幅增加;部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面,近期煤炭市场供应总体平和,电煤价格低位盘整,有利于发电企业控制燃料成本;在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下,有利于争取更多的财政、信贷支持,降低资金成本。

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。

四、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。

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2015年3月底，公司员工总数3322人。按教育程度划分，本科及以上学历占34.38%，大专占23.72%，中专及技校占35.91%，初中及以下占5.99%；按专业划分，工程技术人员占62.73%，经济管理专业人员占9.03%，其他专业人员占28.24%；按年龄划分，50岁及以上的占28.87%，30至50岁的占58.46%，30岁及以下的占12.67%。

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，管理水平较高；公司员工以工程技术人员为主，整体素质较好，符合火力发电行业特点，能够满足生产经营的需要。

五、管理分析

1. 公司治理

公司自成立以来，严格按照《公司法》等有关法律法规的要求，建立了较为健全的企业

法人治理结构，强化内部管理，规范公司经营运作，并不断完善法人治理结构。国电电力发展股份有限公司是公司的唯一股东。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；设监事一名，由公司股东任免。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、燃料管理部；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

公司主营业务为电力相关产品的生产销售，主要收入来源为发电业务。公司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等，占比较小，对收入影响有限。

从收入结构看，2012~2014 年，公司营业收入分别为 147.49 亿元、159.50 亿元、144.38 亿元，其中发电收入分别为 130.26 亿元、137.07 亿元、120.41 亿元，占全部营业收入之比分别为 88.32%、85.94%、83.40%，为公司最主要的营业收入来源；售煤收入分别为 13.55 亿元、19.08 亿元、18.93 亿元，占全部营业收入之比分别为 9.19%、11.97%、和 13.11%，为公司第二大营业收入来源。2014 年，公司营业收入 144.38 亿元，较 2013 年同比降低 9.48%，主要是受发电收入降低 12.16%的影响。2012 年以来，受益于电煤价格下降和谏壁电厂新机组投产，公司营业成本相对下降。近三年，公司营业成本分别为 120.38 亿元、121.33 亿元和 109.64 亿元。

从毛利率看，2012~2014 年，公司营业毛利率分别为 18.38%、23.93%、24.06%，其中发电毛利率分别为 19.46%、25.56%、26.52%，供热毛利率分别为 16.80%、23.62%、20.20%，售煤毛利率分别为 0.94%、6.95%、2.41%。2012 年，公司综合毛利率 18.38%，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。2013 年，公司毛利率显著提升至 23.93%，主要源自电煤采购价格下降影响。2014 年，受益于电煤价格持续低位，公司毛利率继续升至 24.06%，公司保持了较高的盈利水平。

2015 年 1~3 月，公司实现发电量 81.49 亿千瓦时，实现营业收入 31.22 亿元，营业成本 24.32 亿元，同期毛利率为 22.11%，较 2014 年有所下降，主要由于上网电价下调，一定程度上压缩了公司的利润。

总体看，2014 年，受上网电价的下调和售电量的下降，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 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查验收, 均给予好评, 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。公司长期以来对节能减排工作高度重视，坚持环保设施管理和技术改造两手抓，切实做好大气污染物超低排放环保改造的推进工作：一是加强环保设施运行管理，健全环保设施管理制度，落实责任，严格考核，积极开展环保设施运行优化，提高效率，降低成本；二是超低排放环保改造快速推进。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。

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进入原煤，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。

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

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，2012~2014 年，公司分别消耗电煤 1064.35 万吨、1123.01 万吨和 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。2012-2014年,公司平均入炉标煤采购单价分别为771.97元/吨、661.57元/吨和594.06元/吨,公司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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2012~2014 年度财务报告。其中 2012 年财务报告经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计, 2013~2014 年财务报告经瑞华会计师事务所审计, 三年均出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2015 年一季度财务报表未经审计。

公司合并范围包含国电常州、国电泰州及镇江燃料公司, 2012 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 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

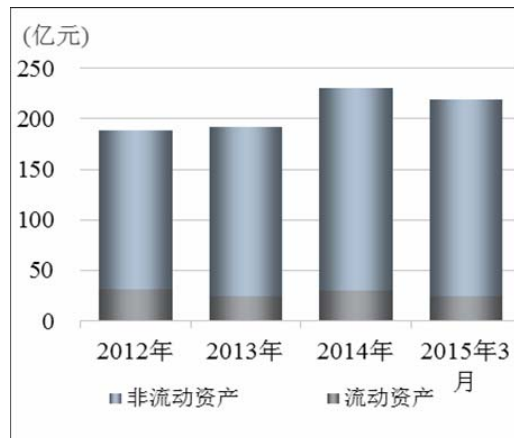
入 144.38 亿元, 利润总额 29.38 亿元。

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。

2. 资产质量

2012~2014 年, 公司资产总额年均复合增长 10.55%, 截至 2014 年底, 公司资产总额 230.36 亿元, 非流动资产占比 86.65%。公司资产规模整体呈扩大趋势, 公司非流动资产比重较高, 约占资产总额的 80% 以上, 符合火电行业资本密集型特点。

图 4 2012~2015 年 3 月公司资产结构情况

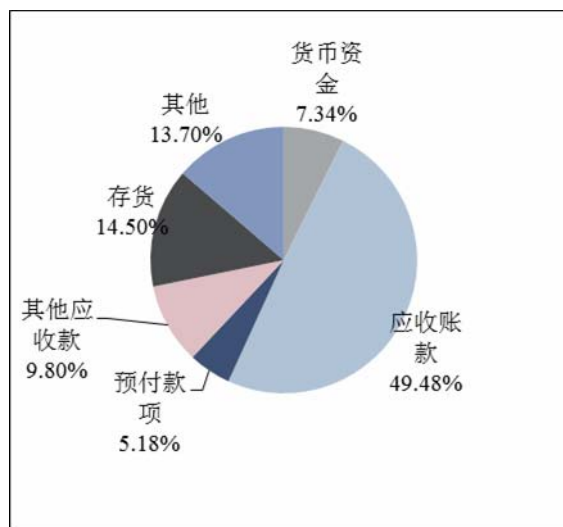


资料来源: 公司审计报告

流动资产

2012~2014年，公司流动资产波动变化，年均复合下降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。

图5 2014年底公司流动资产结构情况



资料来源：公司审计报告

公司货币资金主要包括现金、银行存款及其他货币资金。最近三年及一期，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4.46亿元，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。

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。

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产不断增加，年均增长12.83%。截至2014年底，公司非流动资产合计199.62亿元，主要为固定资产、在建工程、工程物资及无形资产。

2012~2014年，公司固定资产变动不大。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。

2012~2014年，公司在建工程波动较大。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%。

2012~2014年，公司工程物资大幅增加，年均复合增长1133.12%。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。

2012~2014年，公司无形资产规模稳定，截至2014年底为2.61亿元，主要为土地使用权。

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。

公司资产的主要组成部分包括货币资金、应收账款、存货、固定资产、在建工程及工程物资。其中，应收账款主要为电力销售应收江苏电网的销售款；存货主要为电煤等原材料（由于电力生产的特殊性）；固定资产主要为电站设备；在建工程主要为泰州电厂二期工程。总体看，公司资产仍以非流动资产为主，资产构成变化不大。其中，非流动资产中固定资产占比大，符合公司热电生产企业的特点，整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长率为18.80%，主要来自未分配利润的增长。

截至2014年底，公司所有者权益合计90.58亿元，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，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，公司权益稳定性一般。

负债

2012~2014年，公司负债年复合增长6.03%。截至2014年底，公司负债总额139.78亿元，其中，流动负债合计100.39亿元，占71.82%；非流动负债合计39.39亿元，占28.18%。公司负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款、应付股利、其他应付款、长期借款、应付债券及长期应付款。

2012~2014年，公司流动负债大幅增加，年均增长22.62%。截至2014年底，公司流动负债100.39亿元，主要由短期借款（占26.60%）、应付票据（占13.21%）、应付账款（占30.44%）等构成。

2012~2014年，公司短期借款大幅下降。截至2014年底，公司短期借款余额为26.70亿元，较2013年末减少12.38亿元，减少了31.68%，主要系通过融资租赁业务融资6.19亿元所致。2015年3月底公司短期借款余额为17.88亿元，较2014年末减少8.82亿元，减少了33.03%，主要系公司6亿元私募债调整计入其他流动负债科目核算。

2012~2014年，公司应付票据波动变化。截至2014年底为13.26亿元，较2013年底增长了72.66%，主要系泰州公司二期工程款采取票据结算所致。2015年3月底公司应付票据余额为7.08亿元，较2014年底减少了46.60%，主要系公司管理、压降票据结算所致。

2012~2014年，公司应付账款波动增长。截至2014年底为30.56亿元，较2013年增长了127.70%，主要系泰州公司二期工程采购设备款未达付款条件所致；2015年3月底公司应付账款余额为25.86亿元，较2014年底下降了15.39%，主要系泰州公司二期工程应付账款办理结算支付所致。

2012~2014年，公司其他应付款变动较大。截至2014年底为5.05亿元，较2013年底增长了190.37%，主要系工程应付质保金增加所致；

2015年3月底公司其他应付款余额为5.02亿元，较2014年末减少了0.56%，变化不大。

截至2014年底，公司应付股利余额为1.23亿元，较2013年减少了82.77%，主要系泰州公司股东会决议，将未分配利润转增资本所致；2015年3月底公司应付股利余额与2014年底相比变化不大。

2012~2014年，公司非流动负债波动下降，年均下降17.28%。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（23.61亿元）、应付债券（7.00亿元）和长期应付款（7.19亿元）构成。

2012~2014年，公司长期借款大幅下降。2014年底公司长期借款余额为23.61亿元，较2013年末下降了26.83%，主要系融资需求下降所致。2015年3月底公司长期借款余额为23.61亿元，较2014年底持平。

2014年底公司应付债券为实际控制人中国国电集团公司于2007年发行的07国电债，发行金额15亿元，拨付公司7亿元，期限15年，将于2022年6月到期兑付。

2014年公司长期应付款大幅增加，年底余额为7.19亿元，比2013年底增长7.16亿元，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。2015年3月底公司长期应付款余额为13.24亿元，较2014年底增长84.10%，主要为融资租赁款。

有息债务方面，2012~2014年，公司全部债务逐年下降，年均下降1.74%。截至2014年底为98.76亿元，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。

2012~2014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. 盈利能力

2012~2015年1季度，公司营业收入分别为147.49亿元、159.50亿元、144.38亿元和31.22亿元，营业收入相对稳定。2013年营业收入比2012年增长8.15%，主要系公司当年发电量增长所致；2014年营业收入比2013年减少9.48%，主要系2014年9月1日电价下调25元/千千瓦时以及发电量的下降影响全年收入规模；2015年1~3月，营业收入比2014年同期减少30%，主要系国电江苏子公司泰州公司本年3月1日至4月9日#1机组进行检修，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。售电收入是公司最主要的收入来源，公司主营业务突出。

公司期间费用主要为财务费用，2012~2014年，公司期间费用合计分别为6.67亿元、5.59亿元、4.19亿元和0.73亿元，占各期营业收入之比分别为4.52%、3.51%、2.90%和2.33%，2012年以来占比总体呈下降态势。公司管理效率高，期间费用低。

2012~2014年，公司营业利润和利润总额分别年均复合增长21.16%和21.67%，2014年分别为29.00亿元和29.38亿元。2012~2014年，公司营业外收入和支出对利润总额影响小。

盈利指标方面，公司盈利能力的变动与电煤价格以及公司对成本的控制有关。2012~2014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，2014年分别为23.28%、14.24%和23.16%，公司盈利能力强。

2015年1~3月，公司营业收入和营业成本分别为31.22亿元和24.32亿元，分别占2014年全年的21.62%和22.18%；实现利润总额6.23亿元，占2014年全年的21.20%；营业利润率小幅下降至21.79%。

总体看，受电价下调和设备检修的影响，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。

5. 偿债能力

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，短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA三年分别为39.35亿元、49.51亿元和48.50亿元。同期EBITDA对利息支出和全部债务的保障能力均有所增强，2014年公司EBITDA利息保护倍数和全部债务/EBITDA倍数分别为9.32倍和2.04倍。近三年公司资产负债率分别为65.96%、59.82%和60.68%。2012年以来，公司资产负债率下降明显，主要原因在于公司谏壁厂第二台100万千瓦机组建成投产，公司资产增加。此外，公司为了控制财务成本，适度减少了负债规模，也使得资产负债率进一步下降。总体看，公司长期偿债能力逐步提升，偿债能力很强。

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。

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2015年5月22日，公司无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极强。

八、结论

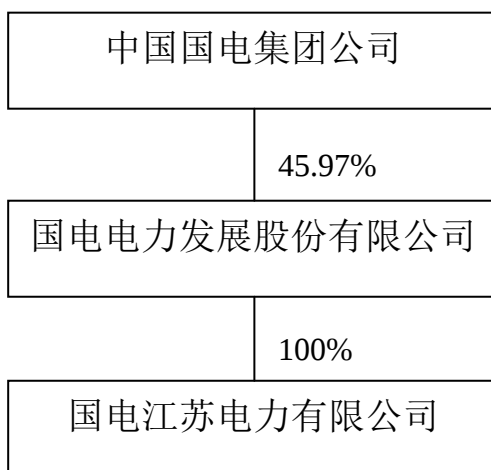
电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业，具有良好的长期发展前景。同时，随着电力体制改革的推进，节能调度、上大压小、竞价上网等政策将增加行业竞争，优势企业将获得更好的发展空间。

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；近年公司债务负担有所下降，债务结构较为合理。同时，联合资信也关注到下游电力需求增速放缓、煤炭价格波动幅度大以火电为主的电源结构相对单一等因素对公司生产经营可能产生的不利影响。

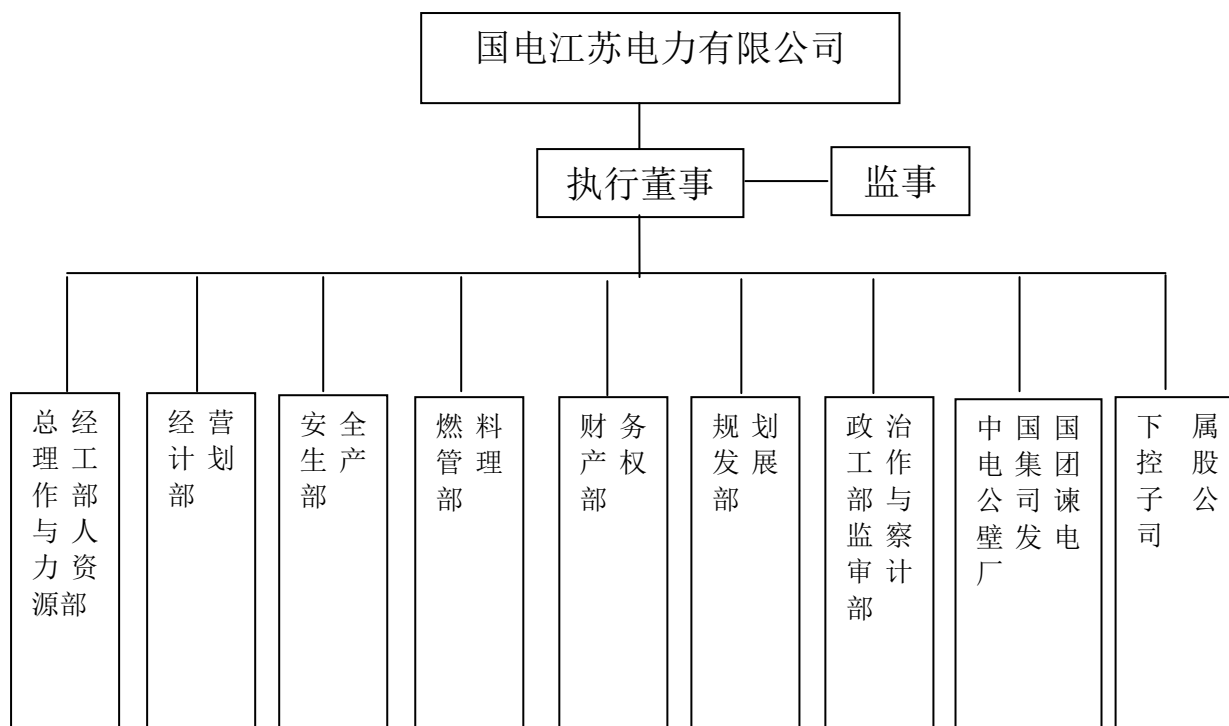
随着公司在建工程陆续投入运营，公司的收入和资产规模有望提升，综合实力也将进一步增强。

综合分析，联合资信认为公司主体长期信用风险极低。

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	--

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

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 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。

