

信用评级公告

联合〔2022〕7292号

联合资信评估股份有限公司通过对国家能源集团江苏电力有限公司主体信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国家能源集团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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十八日

国家能源集团江苏电力有限公司

2022年主体跟踪评级报告

评级结果：

公司	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国家能源集团江苏电力有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.1.202205
电力企业主体信用评级模型(打分表)	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司官网公开披露

评级时间：2022年7月28日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1~F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：李晨 黄露

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国家能源集团江苏电力有限公司（以下简称“国能江苏”或“公司”）的跟踪评级，反映了公司作为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”）下属的区域发电业务开展主体及江苏省主要的电力供应商，在区域地位、生产规模和发电设备性能等方面具备的综合竞争优势。跟踪期内，公司完成重大资产重组，现全面履行控股股东国家能源集团江苏区域内全部电力资产的管理职责，整体装机规模大幅提升。同时，在下游用电需求增加的带动下，公司发售电量增加，营业总收入实现同比增长。公司债务负担仍较轻，财务弹性良好。同时，联合资信关注到，公司电源结构较单一且均布局于江苏省内，盈利水平受区域内政策及煤炭价格变动影响大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司主要控股发电机组单机容量大，设备性能优良，机组利用水平明显优于全国平均水平，依托高性能的发电机组及很强的成本控制能力，国能江苏有望保持其综合竞争力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 装机容量大，设备性能优良。**公司机组位于江苏电网负荷中心，重大资产重组完成后，截至2022年3月底，公司运营装机容量达1394万千瓦（新增12万千瓦新能源装机），所有火电机组均已完成脱硝、脱硫改造。2021年，公司综合厂用电率为3.76%，供电标准煤耗同比下降至280.55克/千瓦时。
- 区域市场地位显著，经济技术指标良好。**公司为江苏省主要的电力供应商，2021年，公司发电设备平均利用小时在下游用电需求增加的带动下同比大幅提升746小时至5139小时，明显高于江苏省火电机组平均水平（4619小时）及全国火电机组平均水平（4448小时）。
- 跟踪期内，公司发电量与电价水平均上涨；经营活动获现能力强，现金流状况较好。**2021年，公司发电量与平均上网电价增幅分别为15.82%和13.80%，带动营业总收入同比增长18.68%。同期，公司经营活动现金净流入33.77亿元，现金收入比为118.29%。

4. **债务负担仍较轻，财务弹性良好。**截至2021年底，公司资产负债率与全部债务资本化比率分别为46.56%和38.75%。公司共获得各类银行授信额度合计421.76亿元，尚未使用额度296.07亿元。公司短期与长期借款均为信用借款，金融机构认可度高。

关注

1. **公司电源结构较为单一且集中于江苏省内，区域能源结构及执行电价政策变动易对公司经营业绩产生影响。**截至2022年3月底，公司火电装机占其总装机容量99%以上。跟踪期内，江苏区域内新能源发电量仍呈增长趋势且省内电量完全市场化竞争交易，对公司经营业绩或有一定影响。
2. **燃煤原料价格水平对公司盈利能力影响很大，跟踪期内，受煤炭采购价格大幅上涨影响，公司盈利水平明显下降。**燃煤为电力生产最主要原料，2021年以来，煤炭价格持续高位运行，对公司盈利能力产生不利影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.76	14.97	4.67	10.76
资产总额（亿元）	196.13	311.16	315.53	318.93
所有者权益（亿元）	110.88	188.45	168.62	172.42
短期债务（亿元）	43.58	61.19	81.17	72.25
长期债务（亿元）	18.51	26.80	25.49	26.71
全部债务（亿元）	62.09	87.98	106.67	98.96
营业总收入（亿元）	162.95	236.72	280.93	80.20
利润总额（亿元）	14.42	28.02	0.72	4.85
EBITDA（亿元）	35.39	50.16	24.64	--
经营性净现金流（亿元）	29.04	58.88	33.77	18.34
营业利润率（%）	11.25	14.81	1.97	7.06
净资产收益率（%）	9.92	11.47	-0.80	--
资产负债率（%）	43.46	39.44	46.56	45.94
全部债务资本化比率（%）	35.90	31.83	38.75	36.47
流动比率（%）	34.66	42.10	40.40	46.40
经营现金流流动负债比（%）	44.43	63.39	28.57	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.24	0.06	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	10.29	11.82	7.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.75	1.75	4.33	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	93.55	93.23	147.79	148.51
所有者权益（亿元）	62.89	64.33	108.25	108.48
全部债务（亿元）	16.90	13.70	30.45	33.64
营业总收入（亿元）	48.58	47.32	55.07	15.56

利润总额（亿元）	7.27	8.78	4.88	0.30
资产负债率（%）	32.77	31.00	26.75	26.96
全部债务资本化比率（%）	21.18	17.56	21.95	23.67
流动比率（%）	103.92	109.44	99.16	100.74
经营现金流流动负债比（%）	26.82	28.37	5.90	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债及长期应付款中的有息部分已计入债务进行计算；3. 2019—2020 年财务数据分别为 2020 及 2021 年财务报表期初数；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；本报告除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/09/18	李晨 黄露	电力企业信用评级方法（V3.0.201907）；电力企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2015/01/06	董征 赵阳	电力企业信用分析要点（2013年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受国家能源集团江苏电力有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2022 年 9 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

国家能源集团江苏电力有限公司 2022 年主体跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国家能源集团江苏电力有限公司（以下简称“国能江苏”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

国能江苏成立于2008年12月，原为中国国电集团有限公司¹（以下简称“原国电集团”）全资子公司，2009年依据《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》，原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日起无偿划转给公司持有。国电电力发展股份有限公司（以下简称“国电电力”）为原国电集团控股的 A 股上市公司。2010年6月，国电电力非公开发行 A 股 14.4 亿股，原国电集团以其持有的公司 80% 的股权全部认购上述股票，国电电力成为公司控股股东；国电电力于 2010 年 12 月公开增发 30 亿股 A 股股票，募集资金部分用于收购原国电集团所持有的国能江苏 20% 的股权，收购完成后，国电电力持有公司 100% 股权。

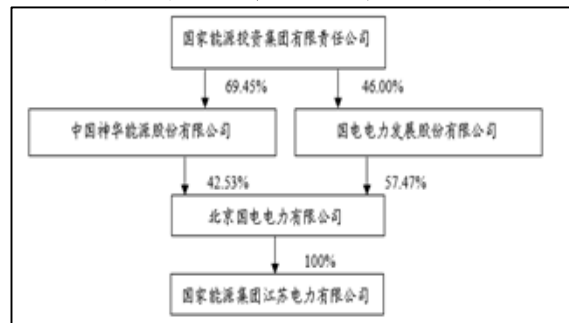
2017年8月，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）批准，原国电集团与神华集团有限责任公司（以下简称“神华集团”）实施联合重组。2017年11月，神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”），并作为母公司吸收合并原国电集团。国家能源集团作为合并后的公司继续存续，原国电集团注销。2018年10月，公司更至现名，注册资本增至39.45亿元。截至2019年3月底，国电电力持有公司100%股权，为

公司控股股东；国家能源集团持有国电电力46%股权。2019年6月，国电电力将其持有的公司100%股权划转至北京国电电力有限公司（以下简称“北京国电电力”），作为国电电力对北京国电电力的出资。股权变更完成后，北京国电电力为公司唯一股东，公司注册资本增至44.36亿元。

公司于 2021 年 11 月完成重大资产重组，北京国电电力将持有的国能江苏谏壁发电有限公司（以下简称“国能江苏谏壁”）100% 股权、国能陈家港发电有限公司（以下简称“国能陈家港”）55% 股权、国能徐州发电有限公司（以下简称“国能徐州”）100% 股权和国能太仓发电有限公司（以下简称“国能太仓”）50% 股权，以股权增资方式注入国能江苏。该股权增资完成后，公司注册资本增至 95.43 亿元。另外，该次重大资产重组中，公司以 3.30 亿元收购中国神华能源股份有限公司（以下简称“神华股份”）原子公司并将其更名为国能江苏新能源科技开发有限公司（公司持股比例为 65%）。截至 2021 年底，公司上述事项均已完成相关工商变更。

截至 2022 年 3 月底，公司注册及实收资本均为 95.43 亿元，国电电力通过北京国电电力持有公司 57.47% 股权，神华股份通过北京国电电力持有公司 42.53% 股权，公司实际控制人为国务院国资委。

图1 截至2022年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

¹ 已于 2021 年 12 月 30 日依法注销

跟踪期内，公司主营业务无重大变化；截至2022年3月底，公司本部内设综合管理部、规划建设部、财务部及安全环保监察部等部门（详见附件1-2）；合并范围内子公司合计14家（详见附件1-3）

截至2021年底，公司合并资产总额315.53亿元，所有者权益168.62亿元（含少数股东权益55.26亿元）；2021年，公司实现营业收入280.93亿元，利润总额0.72亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额318.93亿元，所有者权益172.42亿元（含少数股东权益56.85亿元）；2022年1-3月，公司实现营业收入80.20亿元，利润总额4.85亿元。

公司注册地址：江苏省南京市鼓楼区集庆门大街272号2幢37F；法定代表人：李巍。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出

预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表1 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

指标名称	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润

增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大

概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

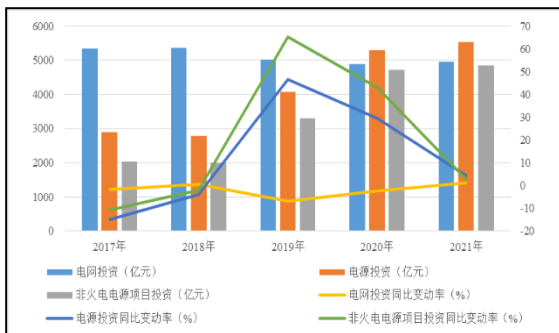
四、行业分析

1. 行业概况³

伴随经济快速复苏，2021年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资 4951 亿元，同比增长 1.12%；其中建成投运 3 条特高压工程，将有效提升跨区跨省资源配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021年为 5530 亿元，同比增长 4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019—2021 年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为 37.99%、50.13%和 44.81%。

图 2 近年中国电源及电网投资情况

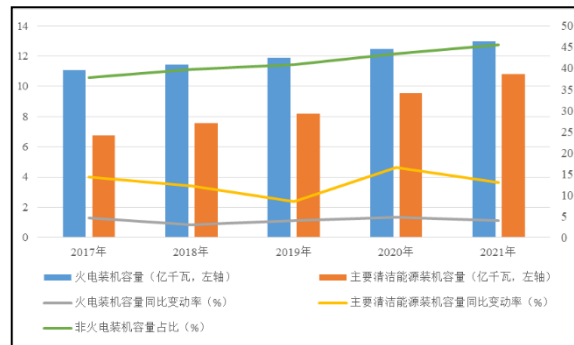


资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

装机容量方面，2021 年，全国新增发电装机容量 176290 兆瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少 10320 兆瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆

上风电已于 2021 年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于 2022 年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少 24540 兆瓦。截至 2021 年底，全国全口径发电设备装机容量 23.77 亿千瓦，较上年底增长 7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为 47.0%，首次超过煤电装机规模。

图 3 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，2021 年，全社会用电量 8.3 万亿千瓦时，同比增长 10.52%，较 2019 年同期增长 14.7%。受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，电力消费大幅回升。受到经济持续稳定恢复和第二产业用电增长的拉动，2021 年一季度全社会用电量较快增长，拉动全年用电量同比增长 4.5 个百分点，较 2019 年同期增长 14.4%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后低”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

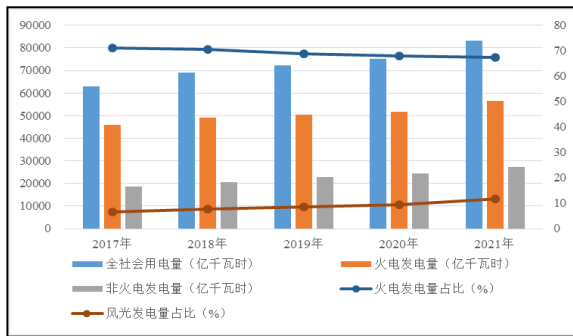
发电机组运行方面，2021 年，全国发电设备利用小时数为 3817 小时，同比提高 61 小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，

³ 电力行业数据主要来自中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）和北极星电力网，并已根据历年统计报告中的期初数据

追溯调整上年度期末数据

其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2021年，全国全口径发电量8.38万亿千瓦时，同比增长9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021年约为67%，短期内仍发挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021年发电量合计占比首次超过10%。

图4 中国发电量、用电量情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

2. 行业关注及政策调整

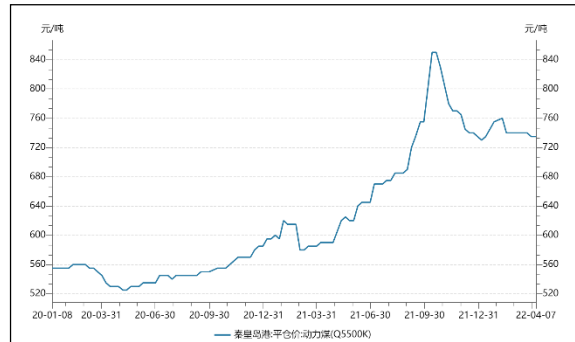
近年来，煤炭价格受供需影响波动较大，2021年，煤炭价格大幅上涨致使煤电全行业成本控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

(1) 煤炭价格及供需波动

2020年下半年以来，在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制等多重因素影响下，我国煤炭产量增速放缓，进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升，进而严重激化煤、电价格矛盾。对此，我国政府采取一系列措施，如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过20%等，增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下，2021年四季度，煤炭价格有所回落，但仍保持较高水平。2022年2月，国家发展改革委进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形

成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号），明确了动力煤中长期交易价格的合理区间⁴，并明令限制哄抬价格行为，预计2022年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率提升，弃电问题得以缓解。2021年，全国全年弃风电量约206亿千瓦时，弃光电量约68亿千瓦时，弃水电量约175亿千瓦时，分别约占风电、光伏和水电发电量的3.14%、2.08%和1.31%。

(3) 碳减排政策

2020年9月，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，要力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外，

⁴ 秦皇岛港下水煤（5500千卡）价格合理区间为每吨570~770元，山西、陕西、蒙西煤炭（5500千卡）出矿环节价格合理区间分别为每吨370~570元、320~520元、260~460元，蒙东煤炭

（3500千卡）出矿环节价格合理区间为每吨200~300元

2021年10月，国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组灵活性改造。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

2022年，预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2021—2022年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2022年全国电力供需总体平衡，迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成煤矿应急生产能力、推进电煤中协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，

以便有序推动大规模新能源建设；此外，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本与实收资本均为95.43亿元，北京国电电力持有公司100%股权，为公司控股股东；公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司完成重大资产重组，资本实力与装机规模明显提升；主要控股发电机组单机容量大，设备性能优良，自备码头等基础设施齐全，机组利用水平明显优于全国平均水平，整体综合竞争实力极强。

跟踪期内，公司股东北京国电电力将其持有的国能江苏谏壁100%股权、国能陈家港55%股权、国能徐州100%股权和国能太仓50%股权，以股权增资方式注入公司，公司现全面履行国家能源集团江苏区域内全部电力资产的管理职责。区域资产重组有利于公司发挥其运营管理优势，公司整体资产与权益规模均获提升，装机规模明显增长。截至2021年底，公司正常运营18台火电发电机组（产权口径），火电装机容量提升至1382万千瓦。2022年以来，伴随前期新能源项目逐步投产，公司总装机容量提升至1394万千瓦（截至2022年3月底），但火电机组装机占比仍高达99.14%。

公司下辖电厂多位于地理位置较为优越的长江沿岸并拥有自备码头。公司机组中，60万千瓦以上的大型发电机组所占比重超过95%，包括2台已投产的百万千瓦等级超超临界机组和2台采用超超临界二次再热燃煤发电机组。公司机组

位于江苏电网⁵负荷中心，火电机组装机容量在江苏区域内排名前列，设备性能优良，在电网中处于相对优势。环保方面，公司机组均装有脱硫、脱硝和除尘装置，各项指标均符合环保要求。安全方面，公司持续落实安全生产，跟踪期内生产情况保持平稳，无重大事故发生。2021年，公司发电设备平均利用小时在下游用电需求的带动下同比大幅提升746小时至5139小时，明显高于江苏省火电机组平均水平（4619小时）及全国火电机组平均水平（4448小时）。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况佳。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320000684113806D），截至2022年6月28日，公司无不良信贷记录。

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，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在逾期，以及曾被列入全国失信被执行人名单的情况，公司本部过往债务履约情况良好。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制及管理制度等方面无重大变化；公司董事、监事和高级管理人员构成符合《章程》规定，人员变动对公司生产运营及偿债能力无重大影响。

跟踪期内，公司总经理由杨宏强变更为梁志宏。梁志宏先生，1975年生，中国国籍，研究生学历；历任国网新源控股有限公司电源管理部设备管理处副处长、处长，山西鲁晋王曲发电有限责任公司总工程师、副总经理、党委委员，原神华神东电力有限责任公司新疆米东热电厂常务副厂长（主持工作）、党委书记、厂长，原神华神东富平综合能源供应有限公司总经理、党委委员，党委副书记、总经理、董事长（法人），国家能源集团火电产业运营管理中心主任助理，国家能源集团宁夏电力有限公司党委委员、副总经

理兼国能英力特能源化工集团股份有限公司副总经理，现任公司党委副书记、董事、总经理。

2021年11月，公司新任命乔伟为公司党委委员、副总经理。乔伟先生，1969年生，中国国籍，本科学历，高级工程师；历任原神华国能山东建设集团有限公司党委委员、党委书记、副总经理，原神华国能山东建设集团有限公司董事长、党委书记，原神华国能集团公司深圳山东核电工程公司董事长、总经理，山东鲁能矿业集团有限公司执行董事，山东鲁能发展集团有限公司执行董事，临汾广恒能源投资开发有限公司董事长，国能电力技术工程有限公司山东分公司董事长、党委书记，现任公司党委委员、副总经理。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为江苏省内主要发电运营商，机组运营效率高，经营状况在同行业中处于较好水平。跟踪期内，受益于资产重组，公司装机规模进一步提升，上网电量与电价水平均上涨。受此影响，公司2021年营业总收入实现同比增长，但受燃煤价格大幅上涨所影响，公司电力业务盈利水平显著下降。

公司于2021年完成重大资产重组后，在营火电机组装机规模由858万千瓦大幅提升至1382万千瓦。受益于装机容量增长以及平均上网电价的提升，2021年公司营业总收入同比大幅提升68.63%⁶。电力销售仍为公司最重要的收入来源，2021年实现收入255.20亿元，占公司总收入比重为90.84%。受燃料成本大幅增长影响，公司利润水平显著下降，当期发电业务毛利率同比下降11.59个百分点至0.06%。供热业务收入伴随公司整体售热量增加而增长，2021年供热收入同比增长40.23%，但由于燃煤成本大幅提升，公司当期供热业务毛利率同比下降11.21个百分点至7.27%。公司非煤炭生产企业，所开展的售煤业务经营模式为在煤炭价格波动较大及存货较多时，对外适量销售部分煤炭，以

⁵ 指国网江苏省电力有限公司

⁶ 追溯调整后，2021年公司营业总收入增幅为18.68%

保证自身资产流动性。跟踪期内，伴随煤炭整体供应紧张，公司所采购煤炭逐步转变为全部自用发电，无余量外销，业务模式逐步转变为服务于公司内部电厂（非产权口径）的服务型业务。2021年，受合并范围变动及业务模式调整等因素影响，公司售煤收入同比显著下降 82.66%；当期毛利率小幅提升，但对公司整体利润贡献度很低。2022 年一季度，公司未开展煤炭销售业务。公司其他业务收入主要包括被替代电量收入、销售粉煤灰收入以及电厂码头转驳煤炭、销售废料和转

让碳排放指标等，毛利率水平高；2021 年公司未开展转出电量业务，其他业务收入同比下降 59.27%，收入占比为 3.69%，对公司收入及利润贡献度有限。

2022 年一季度，公司平均上网电价同比明显提升，带动营业总收入同比大幅增长 66.24% 至 80.20 亿元；发电业务盈利水平及公司综合毛利率较 2021 年全年分别提高 7.17 个百分点和 4.98 个百分点。

表 2 公司营业总收入及毛利率概况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务小计	141.20	84.75%	11.08%	270.57	96.31%	0.41%	79.03	98.54%	7.06%
发电	118.97	71.41%	11.65%	255.20	90.84%	0.06%	74.99	93.50%	7.23%
供热	9.37	5.62%	18.48%	13.14	4.68%	7.27%	4.04	5.04%	4.03%
售煤	12.86	7.72%	0.43%	2.23	0.79%	0.52%	--	--	--
其他业务小计	25.41	15.25%	52.80%	10.35	3.69%	62.54%	1.17	1.46%	49.23%
合计	166.60	100.00%	17.45%	280.93	100.00%	2.70%	80.20	100.00%	7.68%

注：2020 年相关数据未经追溯调整
资料来源：公司提供

2. 电力生产和销售

跟踪期内，伴随江苏区域内电力需求增长，公司发电量增加，机组利用小时明显增长，电价水平持续提升。整体看，公司发电机组设备先进，运营效率高且能耗水平低，未来机组利用小时数在同业中仍有望保持高位。

截至 2022 年 3 月底，公司在役 18 台火电发电机组，火电装机容量合计 1382 万千瓦。

表 3 截至 2022 年 3 月底公司在营电力资产概况
（单位：万千瓦）

经营单位	总装机容量	电源类型	公司权益	权益装机容量
谏壁发电厂	2×100	火电	100.00%	200.00
国能泰州	4×100	火电	42.65% ⁷	170.60
国能常州	2×63	火电	68.96%	86.89
国能宿迁	2×66	火电	51.00%	67.32
国能徐州	2×100	火电	100.00%	200.00
国能太仓	2×63	火电	50.00%	63.00
国能陈家港	2×66	火电	55.00%	72.60

⁷ 江苏省人民政府通过江苏省国信集团有限公司持股国能泰州 37.85% 股权

国能江苏谏壁	2×33	火电	100.00%	66.00
合计	1382	--	--	926.41

注：国家能源集团谏壁发电厂（简称“谏壁发电厂”）、国家能源集团泰州发电有限公司（简称“国能泰州”）、国能常州发电有限公司（简称“国能常州”）、国家能源集团宿迁发电有限公司（简称“国能宿迁”）
资料来源：公司提供

江苏省经济发达，区域用电需求大。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。跟踪期内，受江苏区域电力供需状况所影响，公司 2021 年机组平均利用小时同比大幅提升 746.41 时至 5139.27 小时，有效利用程度明显高于省内及全国火电机组平均水平。同期，公司发电量同比提升 15.82%；2022 年一季度，公司完成发电量 183.38 亿千瓦时，平均利用小时为 1315.11 小时。

表 4 公司电力资产运营概况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	1382	1382	1394

发电量 (亿千瓦时)	652.15	755.30	183.38
上网电量 (亿千瓦时)	628.75	726.89	176.76
平均上网电价 (元/千千瓦时)	342.73	390.03	476.13
平均利用小时 (小时)	4718.86	5465.27	1315.11
综合厂用电率 (%)	3.59%	3.76%	3.61%
供电标准煤耗 (克/千瓦时)	281.14	280.55	278.61

资料来源: 公司提供

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。2021 年始, 江苏省内各发电企业达成一致意见, 采取控量保价策略, 保证了市场化交易电价的让利幅度, 致使平均上网电价有所回升。根据 2021 年 10 月《江苏省发展改革委关于进一步做好深化燃煤发电上网电价市场化改革工作的通知》, 燃煤发电市场化交易价格浮动范围扩大, 上下浮动幅度原则上均不超过 20%, 但高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制, 电力现货价格不受前述上下浮动幅度限制。受燃煤价格持续上涨影响, 上网电价依据市场交易原则在限价范围内上涨。2021 年, 公司平均上网电价回升至 0.390 元/千瓦时; 2022 年一季度, 公司平均上网电价提升至 0.476 元/千瓦时。

目前, 公司所有火电机组均已完成脱硝、脱硫改造, 并取得每千千瓦时 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。电价结算方面, 公司下辖电厂每三年同江苏电网签订一次售电合同, 并接受江苏电网的统一调度; 公司于每月月底同江苏电网就当月上网电量进行结算, 以确定销售收入。跟踪期内, 公司电价结算周期与结算方式无重大变化, 电费回收情况良好并均已按时结算。

电力生产能耗方面, 公司近年综合厂用电率与供电标准煤耗均处于行业较低水平, 2021 年上述指标分别为 3.76% 和 280.55 克/千瓦时; 2022 年一季度, 公司综合厂用电率和供电标准煤耗分

别较 2021 年下降至 3.61% 和 278.61 克/千瓦时。

3. 燃煤供应和燃料成本控制

跟踪期内, 公司煤炭需求伴随发电量增长而提升; 燃煤价格成本大幅上涨, 公司平均入炉标煤单价明显提升。公司与国有大型煤炭生产企业合作关系稳定, 同时拥有自备码头, 交通便利, 运输方面有所保障, 在原材料成本控制上具有一定优势。2022 年以来, 公司燃煤成本仍呈上涨趋势。燃煤作为公司电力生产最主要原材料, 价格高位运行将加大公司发电成本控制压力。

跟踪期内, 公司装机规模扩大, 发电量增长, 电煤消耗总量明显增长, 2021 年消耗综合标准煤量同比增幅为 15.67%。公司在燃煤采购方面实施细化经营管理, 并依据不同煤种价格变化, 调整燃料掺烧比例, 但 2021 年以来受燃煤价格大幅上涨影响, 公司入炉标煤价格显著提高 41.84% 至 940.45 元/吨, 2022 年一季度进一步提升至 1002.52 元/吨。跟踪期内, 燃煤成本持续居高, 对公司经营业绩影响明显。

表 5 近年公司燃料部分指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
综合标准煤量 (万吨)	1868.25	2161.02	525.35
平均入炉标煤单价 (元/吨)	663.03	940.45	1002.52

资料来源: 公司提供

公司作为火电企业燃料需求量大, 跟踪期内, 现金或银行承兑汇票的结算方式无变化, 采购价格以市场实时公开价格为准。2021 年和 2022 年一季度, 公司燃煤前五名供应商合计金额分别占燃煤采购总额的 88% 和 82%。其中, 采购自关联方的燃煤所占比重在 80% 以上, 集中度很高, 关联企业的煤炭资源与行业地位有力地保障了公司稳定的燃煤供给。

表 6 2021 年和 2022 年一季度燃煤主要供应商情况 (单位: 亿元)

2021 年				2022 年 1-3 月			
主要供应商名称	金额	占比	是否关联	主要供应商名称	金额	占比	是否关联
国能销售集团华东能源有限公司	180.50	78.02%	是	国能销售集团华东能源有限公司	39.52	66.41%	是
中煤能源南京有限公司	9.75	4.22%	否	国家能源投资集团有限责任公司煤炭经营分公司	3.23	5.42%	是

国家能源投资集团有限责任公司煤炭经营分公司	9.38	4.05%	是	国能销售集团有限公司山东分公司	3.36	5.65%	是
国能销售集团有限公司西安分公司	1.53	0.66%	是	中煤能源南京有限公司	2.04	3.43%	是
江苏徐矿能源股份有限公司	1.48	0.64%	是	徐州铁路经营集团有限公司	0.47	0.79%	否
合计	202.65	87.60%	--	合计	48.62	81.70%	--

注：表中数据包含煤炭贸易业务的采购金额
资料来源：公司提供

4. 供热业务

公司下辖电厂近年持续进行供热改造工作，跟踪期内，公司热力产能提升，供热收入大幅增长。

公司供热业务主要为下属各发电厂在发电业务同时进行的热能生产，属发电后业务附属物，原材料为煤炭，主要供应商与公司电力业务煤炭供应商相同。跟踪期内，供热成本变动趋势同电力业务保持一致。

公司所属各供热单位近年持续进行供热改造工作，2021年供热量及售热量同比均有提升。2021年度，公司供热产能为6370万吉焦/年，同比小幅提升4.35%；伴随供热能力的提升以及持续的市场拓展，公司当期售热量同比增长29.59%至2409.14万吉焦；同期，供热产能利用率同比提升7个百分点。2022年一季度，公司供热业务产能利用率明显下降，主要系销售端客户均为工业企业，一季度春节假期对于供热需求影响较大所致。

表7 公司供热业务概况

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
产能（万吉焦 ⁸ ）	6044	6307	6307
售热量（万吉焦）	1859.00	2409.14	651.14
产能利用率	31%	38%	10%
平均售热价格（元/吉焦）	47.09	54.54	62.12

资料来源：公司提供

公司所产热量全部销售至外部单位，主要以现金结算，根据市场价格进行定价，账期均在6个月以内。跟踪期内，公司售热价格持续增长，但燃煤成本的快速提升导致供热业务的盈利能力有所下降。2021年及2022年一季度，公司供热业务分别实现总销售额13.14亿元和4.04亿元，前

⁸ 1吉焦=100万千焦

五大客户销售额占总销售额比例分别为54.39%和57.38%。

表8 公司供热业务主要客户概况

2021年		2022年1-3月	
主要客户	占比	主要客户	占比
镇江新源热力有限责任公司	24.84%	镇江新源热力有限责任公司	25.92%
江苏洋河酒厂股份有限公司	8.44%	江苏洋河酒厂股份有限公司	10.93%
阿朗新科高性能弹性体（常州）有限公司	8.17%	阿朗新科高性能弹性体（常州）有限公司	8.73%
常州滨江供热管网有限公司	7.08%	常州滨江供热管网有限公司	7.05%
常州盛源热能有限公司	5.86%	泰州江东热力有限公司	4.75%
合计	54.39%	合计	57.38%

注：占比为占公司当期供热业务收入比重
资料来源：公司提供

公司对机组供热技改持续投入，积极拓展热力市场，实现机组热电联产，供热范围持续延伸，跟踪期内供热半径已达20公里。

5. 经营效率

跟踪期内，受燃煤成本提升及应收电费款项增长影响，公司经营效率指标均有所下降；但相较于行业内其他规模性煤电企业，公司整体经营效率仍高。

从经营效率指标看，2021年，受应收国网江苏省电力有限公司电费款大幅增长所影响，公司销售债权周转次数较上期大幅下降；存货周转次数和总资产周转次数指标值略有下降。与同行业公司相比，公司经营效率高。

表9 2021年同行业公司经营效率对比情况

（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
国能江苏	13.05	37.29	0.90
华能国际电力江苏能源开发有限公司	4.16	21.13	0.37

安徽省皖能股份有限公司	11.14	40.95	0.57
北京京能电力股份有限公司	5.61	19.36	0.27

资料来源：联合资信根据公开数据整理

6. 在建工程与未来发展
公司未来发展规划明确，资本支出压力较小，

新能源项目有所储备，但区域内以煤电为主的电源结构在未来将不会改变。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建工程预算合计 63.52 亿元，待投资金额为 8.07 亿元，公司未来资本支出压力较小。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司在建项目概况（单位：亿元）

序号	项目主体	工程名称	预算数	累计已投	投资进度	未来三年投资计划
1	国能徐州	国能徐州公司厂区光伏项目	1.30	1.10	85.01%	0.19
2	国能徐州	国能徐州发电有限公司-煤场封闭改造	1.20	1.05	87.39%	0.15
3	国能宿迁	国家能源集团宿迁发电有限公司二期项目	51.26	51.03	99.55%	0.23
4	国能宿迁	国家能源集团宿迁发电有限公司洋北润南灰场光伏项目	0.67	0.38	57.11%	0.29
5	国能泰州	国家能源集团泰州发电有限公司二氧化碳捕集与资源化能源化利用技术研究及示范	3.86	0.43	11.08%	3.43
6	国能泰州	国家能源集团泰州发电有限公司#1、#2 机组汽轮机通流改造	3.72	0.50	13.47%	3.22
7	国能泰州	国家能源集团泰州发电有限公司灰场水面光伏项目	0.74	0.57	76.89%	0.17
8	国能陈家港	一期煤场封闭改造	0.78	0.39	50.83%	0.38
合计			63.52	55.45	--	8.07

资料来源：公司提供

公司子公司国能泰州拟建“50万吨/年二氧化碳捕集与资源化能源化利用技术研究及示范项目”，该项目为国家发展和改革委员会关键技术攻关项目、江苏省“碳达峰碳中和”重大科技示范项目和国能集团科技攻关项目，有望建成国内规模最大的煤电碳捕集利用与封存示范工程。该项目依托国能泰州百万千瓦超超临界二次再热燃煤机组，采用先进化学吸收法工艺，自主研发新一代大容量、低能耗、长寿命吸收剂，创新性集成多种新技术、新设备和新材料。通过优化大型碳捕集系统与电厂热力系统耦合，解决大型热力发电厂的碳减排问题，建成后有望实现二氧化碳捕集率大于90%，年捕集量50万吨，每吨捕集电耗小于90千瓦时，每吨捕集能耗小于2.4吉焦，整体性能指标达到国际领先水平。该项目立足百万吨规模以及全机组的低成本碳捕集和资源化能源化利用，工程实施为支撑火电厂低碳化转型积累了经验，具有普遍示范作用。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2021年财务报告，大信会计师事

务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

2021年，公司完成重大资产重组后，合并范围内新增5家子公司；截至2021年底，公司合并范围内子公司合计14家（详见附件1-3）。截至2022年3月底，公司合并范围较年初无变化。公司执行最新会计政策及会计准则，2019—2020年财务数据分别为2020及2021年财务报表期初数。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 315.53 亿元，所有者权益 168.62 亿元（含少数股东权益 55.26 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 280.93 亿元，利润总额 0.72 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 318.93 亿元，所有者权益 172.42 亿元（含少数股东权益 56.85 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 80.20 亿元，利润总额 4.85 亿元。

2. 资产质量

完成重大资产重组后，公司资产构成仍以固定资产为主，符合火电行业重资产特征，固定资产成新率一般。跟踪期内，公司应收账款规模较

大,考虑到应收账款性质及其对象,安全性较高。公司整体资产受限比率很低,资产质量较好。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 315.53 亿元,较年初变化不大。其中,流动资产占

15.13%,非流动资产占 84.87%,公司资产结构以非流动资产为主,符合火电行业重资产特征,资产结构较年初变化不大。

表 11 公司资产构成概况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	39.10	12.57	47.74	15.13	54.10	16.96
货币资金	10.02	25.62	3.21	6.72	9.53	17.62
应收账款	13.13	33.58	23.52	49.27	24.60	45.48
预付款项	2.45	6.27	4.08	8.55	5.96	11.02
存货	4.80	12.28	9.86	20.66	8.39	15.51
其他流动资产	3.73	9.53	4.78	10.01	3.23	5.97
非流动资产	272.06	87.43	267.78	84.87	264.83	83.04
固定资产	250.01	91.90	239.97	89.61	238.03	89.88
资产总额	311.16	100.00	315.53	100.00	318.93	100.00

注:流动资产科目占比为占流动资产总额的比重,非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底,公司流动资产 47.74 亿元,较年初增长 22.10%,主要系伴随发电量提升,应收账款增长所致。

公司货币资金规模受原材料采购、同江苏电网结算进度以及下属各电厂归还前期债务等因素影响。截至 2021 年底,公司货币资金 3.21 亿元,较年初大幅下降 67.96%。货币资金主要由银行存款构成(占 98.44%);因保函押金而受限资金为 500 万元,受限比例很低。

公司应收账款主要为应收电力销售款,截至 2021 年底,公司应收账款账面价值 23.52 亿元,较年初大幅增长 79.16%,主要系应收电费大幅增长所致。公司应收账款账龄以 1 年以内(含 1 年)为主(占 98.28%),计提坏账准备 0.12 亿元;从欠款单位集中度来看,应收账款前五大欠款方合计金额为 22.44 亿元,占 94.89%。其中,应收江苏电网金额为 20.40 亿元,占公司应收账款合计的 86.28%,集中度很高,但整体回收风险可控。

伴随燃煤价格上涨,公司预付款金额有所提升。截至 2021 年底,公司预付款项 4.08 亿元,较年初大幅增长 66.48%,主要系预付关联公司燃煤采购款增长所致。

存货余额变动主要系公司根据发电计划情

况自主调节在场煤炭量所致。受燃煤价格大幅增长影响,截至 2021 年底,公司存货 9.86 亿元,较年初大幅增长 105.44%。其中,原材料占公司存货的 99.95%,计提跌价准备 359.43 万元。

公司其他流动资产主要由待抵扣进项税和预缴企业所得税构成,截至 2021 年底,公司其他流动资产 4.78 亿元,较年初增长 28.21%,主要系待抵扣进项税增加所致。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底,公司非流动资产 267.78 亿元,较年初小幅下降 1.57%,主要由固定资产构成。公司固定资产主要为电站设备,截至 2021 年底,公司固定资产 239.97 亿元,较年初下降 4.02%,主要系机器设备计提折旧所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物(占 31.20%)和机器设备(占 68.10%)构成,累计计提折旧 316.49 亿元;固定资产成新率为 42.75%,成新率一般。

资产受限方面,截至 2021 年底,公司所有权和使用权受到限制的资产合计 9.19 亿元,资产受限率为 2.91%,公司整体资产受限比率很低。

表 12 截至 2021 年底公司资产受限情况

(单位:亿元)

受限原因	期末余额	受限原因
货币资金—履约保证金	0.05	财务公司履约保证金
应收票据—常州滨江供热管网有限公司	0.20	售电保函质押

固定资产	8.94	融资租赁
合计	9.19	--

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司合并资产总额318.93亿元，资产规模与资产结构均较去年底变动不大，公司资产仍以非流动资产为主。截至2022年3月底，公司流动资产54.10亿元，较上年底增长13.32%。其中，公司货币资金较上年底大幅增加6.32亿元至9.53亿元，主要系结算收回部分应收电费款项所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益中实收资本所占比重较高，权益结构稳定性较好。跟踪期内，受未分配利润减少影响，公司所有者权益规模有所减少。

截至2021年底，公司所有者权益168.62亿元，较年初下降10.52%，主要系未分配利润减少所致。公司所有者权益主要由实收资本（占56.60%）、未分配利润（占6.86%）和少数股东权益（32.77%）构成，权益结构稳定性较好。

截至2021年底，公司实收资本较年初大幅增长51.08亿元至95.43亿元，主要系伴随重大资产重组完成，北京国电电力投资金额增加所致。同期，公司其他资本公积减少55.54亿元，系冲回同一控制下合并期初追溯调整增加的资本公积所致。因燃煤成本大幅提升影响经营业绩，公司当期未分配利润较年初大幅下降49.43%至11.56亿元。

截至2022年3月底，公司所有者权益172.42亿元，权益规模及结构均较去年底变动不大。

(2) 负债

跟踪期内，伴随燃煤成本提升，公司应付国家能源集团及其子公司的关联款项明显增加。公司有息债务结构仍以短期债务为主，整体债务负担有所加重，但仍处较轻水平。截至2021年底，公司短期与长期借款均为信用借款，公司融资渠道畅通，金融机构认可度高。

截至2021年底，公司负债总额146.91亿元，较年初增长19.72%，主要系流动负债增长所致。

表 13 公司负债构成概况

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	92.89	75.70	118.18	80.45	116.61	79.59
短期借款	35.85	38.60	24.36	20.62	22.78	19.54
应付票据	8.12	8.74	33.37	28.23	28.20	24.18
应付账款	17.32	18.65	28.87	24.43	27.33	23.44
其他流动负债	12.19	13.13	21.22	17.96	21.15	18.13
非流动负债	29.83	24.30	28.73	19.55	29.90	20.41
长期借款	16.15	54.14	12.04	41.92	13.00	43.46
应付债券	0.00	0.00	3.00	10.44	3.00	10.03
长期应付款	8.02	26.88	8.00	27.85	8.00	26.75
负债总额	122.72	100.00	146.91	100.00	146.51	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2021年底，公司流动负债118.18亿元，较年初增长27.23%，主要系应付国家能源集团下辖关联公司票据增加所致。

公司短期借款全部为信用借款，截至2021年底为24.36亿元，较年初下降32.04%，主要系公司调整债务构成所致。

公司应付票据及应付账款规模伴随燃煤原

料价格大幅上涨而明显增加，应付关联方款项所占比重较高。截至2021年底，公司应付票据33.37亿元，较年初大幅增加25.24亿元，公司票据融资规模明显增加，主要用于购买燃煤原料。其中，公司应付国家能源集团及下辖单位票据余额15.87亿元，较期初大幅增加15.37亿元。应付票据构成中，银行承兑汇票占85.64%，其余

为商业承兑汇票。截至 2021 年底，公司应付账款 28.87 亿元，较年初大幅增长 66.70%，主要系对国家能源集团及下辖单位应付款（13.30 亿元）增长所致。应付账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，占比为 90.25%。

公司其他流动负债主要由超短期融资券构成，截至 2021 年底，公司其他流动负债 21.22 亿元，较年初显著增长 74.04%，主要系超短期融资券存续规模增加 8.90 亿元所致。

非流动负债方面，截至 2021 年底，公司非流动负债 28.73 亿元，较年初下降 3.69%，主要

系长期借款减少所致。

公司长期借款伴随相关在建建设工程逐步完工，项目融资规模下降。截至 2021 年底，公司长期借款 12.04 亿元，较年初下降 25.43%，全部由信用借款构成。截至 2021 年底，公司应付债券 3.00 亿元，为应付“21 国能江苏 MTN001（碳中和债）”，该债券将于 2024 年到期。公司长期应付款主要由应付关联公司融资租赁款构成，已将其计入公司长期债务进行计算；截至 2021 年底，公司长期应付款 8.00 亿元，较年初变化不大。

表 14 公司有息债务概况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务	61.19	81.17	72.25
长期债务	26.80	25.49	26.71
全部债务	87.98	106.67	98.96
短期债务占全部债务比重	69.54	76.10	73.01
资产负债率	39.44	46.56	45.94
全部债务资本化比率	31.83	38.75	36.47
长期债务资本化比率	12.45	13.13	13.41

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较年初增长 21.24%。其中，短期债务占 76.10%，公司债务结构仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，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分别较年初提高 7.12 个百分点、6.92 个百分点和 0.68 个百分点。跟踪期内，公司债务负担有所加重，考虑到未来资本支出压力较小，公司整体债务负担仍较轻。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 146.51 亿元，负债规模与结构较上年底变动不大，仍以流动负债为主。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 98.96 亿元，较上年底减少 7.23%，主要系短期债务减少所致。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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分别较上年底下降 0.62 个百分点、2.28 个百分点和提升 0.28 个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，伴随发电量的增长与电价水平的

提升，公司营业总收入呈增长趋势；但受燃煤价格大幅上涨所影响，公司电力业务盈利能力明显下降。

在公司电力销售量价齐升的带动下，2021 年，公司实现营业总收入 280.93 亿元，同比增长 18.68%，但受燃煤采购价格大幅提升所影响，公司当期营业成本同比大幅增长 37.05%，营业利润率同比大幅下降 12.84 个百分点。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入	236.72	280.93	80.20
营业成本	199.44	273.34	74.04
费用总额	5.66	5.42	0.81
其中：销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.99	1.01	0.19
研发费用	0.44	0.72	0.00
财务费用	4.24	3.70	0.62
投资收益	-0.15	-0.06	-0.04
利润总额	28.02	0.72	4.85
营业利润率	14.81	1.97	7.06
总资产收益率	9.36	0.74	--
净资产收益率	11.47	-0.80	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

期间费用方面，2021年，公司费用总额为5.42亿元，同比下降4.27%，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司管理费用占18.55%、研发费用占13.31%、财务费用占68.14%，费用构成仍以财务费用为主。其中，管理费用同比增长2.04%，主要系增加职工薪酬所致；公司增强研发力度，研发费用同比增加0.29亿元；当期财务费用同比下降12.90%，主要系长期债务减少所致。2021年，公司期间费用率为1.93%，同比下降0.46个百分点，整体费用控制能力很强。

2021年，受燃煤价格高企所影响，公司经营成本明显提升，当期营业利润仅为0.54亿元，同比降幅达98.04%。公司营业利润规模小，当期非经常性损益占营业利润比重较往年明显提升。其中，其他收益0.58亿元，同比大幅增长44.79%，主要系递延收益摊销增加所致，其他收益占营业利润比重达106.56%。2021年，公司利润总额同比大幅下降97.44%至0.72亿元；当期公司营业外收入0.53亿元，同比增长28.63%，主要系新增0.33亿元碳排放交易款所致，营业外收入占利润总额比重达74.28%；当期营业外支出中，碳排放交易款为0.26亿元。

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别同比下降8.62个百分点和12.27个百分点，受燃煤价格影响而降幅明显。整体看，跟踪期内，受燃煤成本大幅上涨影响，公司盈利能力指标明显下降。

2022年1-3月，伴随发电量提升，公司营业总收入同比大幅增长66.24%；当期煤炭价格持续上行，公司营业成本同比大幅增长73.87%；公司营业利润率为7.06%，同比下降3.92个百分点。

公司装机中，火电资产占比非常高；跟踪期内，国内火电行业整体经营情况受煤炭行情影响很大，相较所选样本企业，公司盈利指标表现相对较好。

表 16 2021 年同行业盈利概况

证券名称	营业利润/营业总收入	总资产报酬率	净资产收益率
国能江苏	0.19%	1.67%	-3.83%
华能国际电力江苏能源开发有限公司	-4.06%	-0.03%	-1.45%

安徽省皖能股份有限公司	-11.95%	-5.79%	-9.93%
北京京能电力股份有限公司	-19.30%	-2.78%	-13.18%

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

5. 现金流分析

跟踪期内，受益于发电量增加、电价水平提升以及高收入实现质量，公司经营活动产生的现金流量仍保持较大规模净流入状态，经营获现能力强；公司资本支出压力较小，经营活动获现仍可满足投资需求，整体筹资压力较小。但若燃煤原料采购价格持续高位，叠加当期以短期为主的债务结构，公司对外融资需求或将加大。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	278.59	337.83	108.73
经营活动现金流出小计	219.70	304.07	90.39
经营活动现金流量净额	58.88	33.77	18.34
投资活动现金流入小计	0.06	0.04	0.04
投资活动现金流出小计	9.41	15.85	2.77
投资活动现金流量净额	-9.35	-15.81	-2.73
筹资活动前现金流量净额	49.53	17.96	15.60
筹资活动现金流入小计	120.00	124.55	50.10
筹资活动现金流出小计	171.03	148.90	59.38
筹资活动现金流量净额	-51.02	-24.35	-9.28
现金收入比	112.81%	118.29%	124.05%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长21.27%，主要系发电量增长及电价上行所致；经营活动现金流出量同比大幅增长38.40%，主要系采购原材料成本提升所致；当期经营活动现金净流入量同比大幅下降42.65%，仍保持较大规模净流入状态。2021年，公司现金收入比为118.29%，收入实现质量仍高。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模很小；2021年投资活动现金流出量同比大幅增长68.43%，主要为在建工程建设资金流出以及取得子公司及其他营业单位支付的现金；当期投资活动现金净流出规模扩大至15.81亿元。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为17.96亿元，经营现金流入量仍可满足投资需求。

但考虑到公司债务结构偏重短期，燃煤原料的采购价格仍处高位，对公司营运资金管理提出更高要求。

公司筹资活动现金流主要为取得借款及偿还债务的现金流入与流出，2021年，公司筹资活动现金流入量同比小幅增长3.79%，筹资活动现金流出量同比下降12.94%，公司当期筹资活动现金净流出量为24.35亿元，净流出规模同比有所下降。

2022年1—3月，公司经营活动现金流入及流出量分别为108.73亿元和90.39亿元，同比均大幅增长，主要系当期电力收入及燃煤支出延续上涨趋势所致；伴随收回部分应收款项，公司当期现金收入比提升至124.05%。同期，公司投资活动现金流量净额为-2.73亿元，筹资活动前现金净流入15.60；筹资活动现金流净额为-9.28亿元，仍为净流出状态。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司偿债能力指标表现整体趋弱。

但考虑到公司作为江苏省主要电力供应商，对地方经济社会发展以及民生保障具有积极意义，可持续经营能力很强；同时，公司融资渠道畅通，再融资能力很强，整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率较年初均有下降，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。伴随经营性现金净流入规模下降，2021年，公司经营现金对流动负债及短期债务的覆盖程度均有下降；截至2021年底，现金短期债务比下降至0.06倍，受短期债务规模扩大所影响，公司现金类资产对短期债务的保障程度明显下降。公司短期偿债能力指标表现有所弱化。

从长期偿债指标看，2021年受燃料成本高企影响，公司利润同比明显减少，EBITDA同比大幅下降50.89%，对利息及全部债务的覆盖程度明显下降。同期，经营现金对全部债务及利息支出的保障程度亦有所下降。受盈利能力减弱及现金净流入规模下降影响，公司长期偿债能力指标同比均有下降。

表 18 公司偿债能力指标概况

项目	项目	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	42.10	40.40	46.40
	速动比率（%）	36.93	32.05	39.20
	经营现金/流动负债（%）	63.39	28.57	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.96	0.42	--
	现金短期债务比（倍）	0.24	0.06	0.15
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	50.16	24.64	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.75	4.33	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.67	0.32	--
	EBITDA/利息支出（倍）	11.82	7.24	--
	经营现金/利息支出（倍）	13.88	9.92	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2021年底，公司无对外担保与重大诉讼，或有负债风险很低。

公司与银行建立长期稳定合作关系，截至2021年底，公司共获得各类银行授信额度合计421.76亿元，尚未使用额度296.07亿元。公司银行授信额度充裕，间接融资渠道畅通。

7. 母公司报表分析

母公司财务反映其总部管理职能以及内部核算单位谏壁发电厂的经营情况。母公司资产构成以非流动资产为主，流动资产中其他应收款占比高；有息债务以资本市场融资工具为主，短期债务占比高，整体债务负担轻；母公司投资收益规模大，整体盈利能力尚可，经营获现能力良好。

截至 2021 年底，母公司资产总额 147.79 亿元，较年初大幅增长 58.52%，主要系因重大资产重组多家子公司致使长期股权投资大幅增长所致。其中，流动资产 35.69 亿元（占 24.15%），非流动资产 112.09 亿元（占 75.85%），资产构成仍以非流动资产为主。母公司流动资产主要由其他应收款（占 79.01%）和其他流动资产（占 12.10%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 67.83%）和固定资产（占 28.11%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 0.41 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 108.25 亿元，较年初大幅增长 68.28%，主要系重组致使实收资本增加所致，所有者权益稳定性强。母公司权益中，实收资本占 88.16%、资本公积占 0.13%、未分配利润占 3.77%、盈余公积占 7.94%。

截至 2021 年底，母公司负债总额 39.54 亿元，较年初增长 36.78%。其中，流动负债 36.00 亿元（占 91.04%），非流动负债 3.54 亿元（占 8.96%），母公司负债结构以流动负债为主。从构成看，母公司流动负债主要由短期借款（占 16.96%）、应付账款（占 11.85%）、其他应付款（占 9.10%）和其他流动负债（占 58.81%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 84.70%）和递延所得税负债（占 8.64%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 26.75%，全部债务资本化比率 21.95%。截至 2021 年底，母公司全部债务 30.45 亿元，其中短期债务占 89.87%。截至 2021 年底，母公司短期债务为 27.36 亿元。

2021 年，母公司营业总收入为 55.07 亿元，利润总额为 4.88 亿元，其中投资收益为 6.05 亿元。现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 2.12 亿元，投资活动现金流净额-11.72 亿元，筹资活动现金流净额 9.27 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 148.51 亿元，所有者权益为 108.48 亿元，负债总额 40.04 亿元；母公司资产负债率 26.96%；全部债务 33.64 亿元，全部债务资本化比率 23.67%。2022 年 1—3 月，母公司实现营业收入 15.56 亿元，利润

总额 0.30 亿元，投资收益 0.02 亿元。现金流方面，2022 年 1—3 月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 7.28 亿元、-3.40 亿元和-3.23 亿元。

九、外部支持

公司定位为国家能源集团下辖的江苏区域火电资产运营平台，可获得一定外部支持。

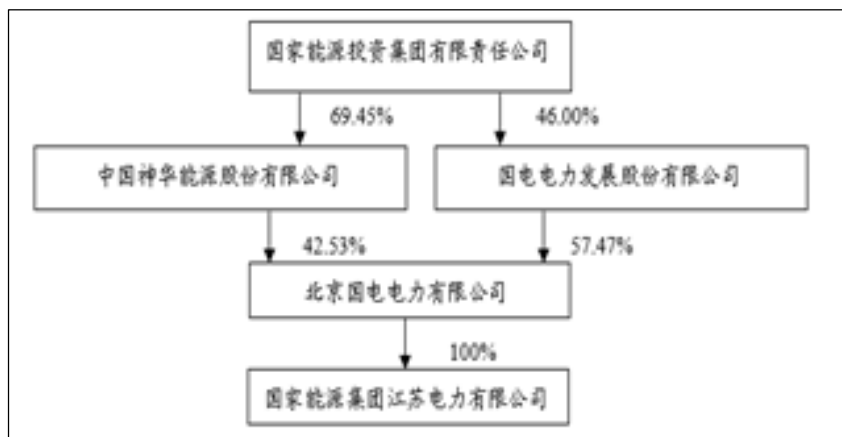
国家能源集团为全球最大的煤炭生产企业，为全球最大的火力发电企业和全球最大的风力发电企业。国家能源集团煤炭资源储备很大且煤质优良，可控装机容量处于行业领先地位。2021 年，国家能源集团营业总收入和利润总额保持增长，资本实力极强、盈利水平很高、经营活动现金流状况佳。

公司于 2021 年完成重大资产重组后，现为国家能源集团下辖的江苏区域火电资产运营平台，可获得煤炭资源的稳定供给及相关外部支持。

十、结论

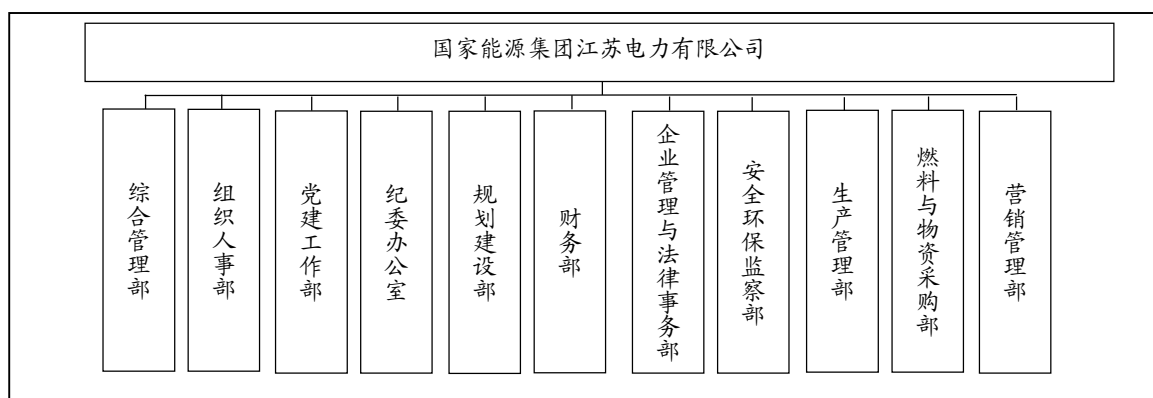
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司概况

序号	企业名称	实收资本 (万元)	持股比例	投资金额 (万元)	取得方式
1	国能江苏能源销售有限公司	20001.00	100%	20001.00	投资设立
2	国家能源集团江苏燃料有限公司	5000.00	100%	5000.00	投资设立
3	国家能源集团宿迁发电有限公司	124411.00	51%	69249.7	同一控制下合并取得
4	国能常州发电有限公司	100000.00	68.96%	86670.44	同一控制下合并取得
5	国家能源集团泰州发电有限公司	312000.00	42.65%	75575.34	同一控制下合并取得
6	常州国电常发能源有限公司	2000.00	100%	2000.00	投资设立
7	国能常电（泰兴）粉煤灰开发利用有限公司	1000.00	100%	1000.00	投资设立
8	国能泰州热力有限公司	1000.00	60%	600.00	投资设立
9	国能徐州发电有限公司	179043.00	100%	179043.00	同一控制下合并取得
10	国能太仓发电有限公司	200000.00	50%	121014.00	同一控制下合并取得
11	国能陈家港发电有限公司	133574.00	55%	79009.00	同一控制下合并取得
12	国能江苏新能源科技开发有限公司	50000.00	65%	33694.58	同一控制下合并取得
13	国能江苏谏壁发电有限公司	48000.00	100%	48000.00	同一控制下合并取得
14	国能江苏电力工程技术有限公司	10000.00	100%	10000.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.76	14.97	4.67	10.76
资产总额（亿元）	196.13	311.16	315.53	318.93
所有者权益（亿元）	110.88	188.45	168.62	172.42
短期债务（亿元）	43.58	61.19	81.17	72.25
长期债务（亿元）	18.51	26.80	25.49	26.71
全部债务（亿元）	62.09	87.98	106.67	98.96
营业总收入（亿元）	162.95	236.72	280.93	80.20
利润总额（亿元）	14.42	28.02	0.72	4.85
EBITDA（亿元）	35.39	50.16	24.64	--
经营性净现金流（亿元）	29.04	58.88	33.77	18.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	44.69	21.06	13.05	--
存货周转次数（次）	26.34	37.38	37.29	--
总资产周转次数（次）	0.80	0.93	0.90	--
现金收入比（%）	111.79	112.81	118.29	124.05
营业利润率（%）	11.25	14.81	1.97	7.06
总资本收益率（%）	8.13	9.36	0.74	--
净资产收益率（%）	9.92	11.47	-0.80	--
长期债务资本化比率（%）	14.30	12.45	13.13	13.41
全部债务资本化比率（%）	35.90	31.83	38.75	36.47
资产负债率（%）	43.46	39.44	46.56	45.94
流动比率（%）	34.66	42.10	40.40	46.40
速动比率（%）	25.67	36.93	32.05	39.20
经营现金流流动负债比（%）	44.43	63.39	28.57	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.24	0.06	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	10.29	11.82	7.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.75	1.75	4.33	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债及长期应付款中的有息部分已计入债务进行计算；3. 2019—2020 年财务数据分别为 2020 及 2021 年财务报表期初数

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.81	0.88	0.41	1.06
资产总额（亿元）	93.55	93.23	147.79	148.51
所有者权益（亿元）	62.89	64.33	108.25	108.48
短期债务（亿元）	16.90	13.70	27.36	30.50
长期债务（亿元）	0.00	0.00	3.08	3.14
全部债务（亿元）	16.90	13.70	30.45	33.64
营业总收入（亿元）	48.58	47.32	55.07	15.56
利润总额（亿元）	7.27	8.78	4.88	0.30
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	8.14	8.11	2.12	7.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	51.51	39.04	39.44	--
存货周转次数（次）	33.11	46.04	62.82	--
总资产周转次数（次）	0.58	0.51	0.46	--
现金收入比（%）	114.32	105.87	124.81	148.85
营业利润率（%）	5.67	12.00	-1.11	2.98
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	9.74	11.59	4.51	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	2.77	2.82
全部债务资本化比率（%）	21.18	17.56	21.95	23.67
资产负债率（%）	32.77	31.00	26.75	26.96
流动比率（%）	103.92	109.44	99.16	100.74
速动比率（%）	99.94	107.42	95.88	97.77
经营现金流动负债比（%）	26.82	28.37	5.90	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.06	0.01	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 母公司口径下已将其其他流动负债调整至短期债务进行计算；3. 2019—2020 年财务数据分别为 2020 及 2021 年财务报表期初数；4. “/” 表示有数据但未获取到
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 ×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持