

信用等级公告

联合[2015] 403 号

联合资信评估有限公司通过对太仓港协鑫发电有限公司及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

太仓港协鑫发电有限公司
主体长期信用等级为
AA

太仓港协鑫发电有限公司
2015 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年四月七日



太仓港协鑫发电有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4.5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2015 年 4 月 7 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14年9月
资产总额(亿元)	64.01	71.29	75.38	86.06
所有者权益(亿元)	20.38	23.81	27.04	27.90
长期债务(亿元)	17.52	14.74	11.52	8.54
全部债务(亿元)	38.66	42.75	43.44	48.13
营业收入(亿元)	43.34	37.43	35.38	25.41
利润总额(亿元)	3.18	7.01	10.41	6.17
EBITDA(亿元)	8.19	12.16	15.62	--
经营性净现金流(亿元)	11.30	6.32	11.98	12.20
营业利润率(%)	12.58	24.16	33.35	34.04
净资产收益率(%)	13.36	23.68	30.75	--
资产负债率(%)	68.17	66.60	64.14	67.58
全部债务资本化比率(%)	65.49	64.23	61.64	63.30
流动比率(%)	54.67	68.25	72.86	63.06
全部债务/EBITDA(倍)	4.72	3.52	2.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	4.83	6.26	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	1.82	2.70	3.47	--

注: 1. 其他流动负债计入短期债务, 部分长期应付款计入长期债务;

2. 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

石岱 董征

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”)对太仓港协鑫发电有限公司(以下称“公司”)的评级,反映了公司在外部环境、电力资产规模及运营水平、供热规划等方面具备的综合优势。公司发电机组运行效率高,利用小时数水平较好;煤炭来源稳定,运输优势较为显著;公司盈利能力强,投资收益稳定。联合资信也关注到公司单机容量不大、债务结构尚待优化以及未来资本支出压力较大等因素可能对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来,随着太仓港经济开发区战略布局的整体推进,公司供热板块有望成为主板块的有力补充。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营性净现金流以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力较强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司地处太仓市, 外部经营环境良好, 上网电价高。
2. 公司发电机组可靠性良好, 运行效率较高; 随着港区开发的逐步推进, 公司热力板块扩张潜力较大。
3. 2012年以来煤炭价格低迷, 公司营业成本降低, 盈利能力持续提升。
4. 公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 公司发电资产均为火电, 且以30万千瓦小机组为主, 上大压小的政策对公司有一定

影响。

2. 公司债务负担偏重，债务结构有待优化。
3. 公司对外担保规模大，担保比率高。
4. 公司投资项目规模较大，未来资本支出压力较大。

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）与太仓港协鑫发电有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与太仓港协鑫发电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、联合资信与评估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，未因太仓港协鑫发电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太仓港协鑫发电有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、太仓港协鑫发电有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

太仓港协鑫发电有限公司（以下简称“公司”）原名太仓港环保发电有限公司，经江苏省人民政府批准，于2002年5月15日成立，并于2007年5月更名为太仓港协鑫发电有限公司，经营期限为30年；由江苏金陵电力投资有限公司、苏州苏源资产投资有限公司和协鑫电力（太仓港）有限公司于2002年3月19日共同出资成立，持股比例分别为34%、15%和51%，初始注册资本人民币3亿元。后经多次增资和股权变更，截至2014年9月底，公司注册资本15亿元，其中保利协鑫（太仓港）有限公司（以下简称“保利协鑫”）持股72%，华润煤业（集团）有限公司持股19%，倡力有限公司6%，苏州天能投资有限公司持股3%。保利协鑫是公司控股股东，公司实际控制人为朱共山（见附件1-1）。

公司的经营范围为：电力、热力产品投资、开发、制造、销售（含退役发电机组康复经营）、计划外电力产品销售，电力工程设计，计算机维修、组装、销售；受托管理电厂，电器机械及器材、燃料油、报废电器机械及器材销售；国际电力技术交流、电力技术咨询、改造。

公司采用董事会领导下的总经理负责制，下设总经理工作部、人力资源部、经营策划部、财务部、内控部、燃料供应部、安全生产部、发电部、设备管理部、燃料事业部、热网管理部和企业文化宣传部。截至2014年3月底，公司合并范围包括4家子公司。

截至2013年底，公司（合并）资产总额75.38亿元，所有者权益27.04亿元（含少数股东权益-11.94万元）；2013年，公司实现营业收入35.38亿元，利润总额10.41亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额86.06亿元，所有者权益27.90亿元（含少数股东权益-11.32万元）；2014年1~9月，公司实现营业收入25.41亿元，利润总额6.17亿元。

公司注册地址：太仓港港口开发区协鑫东路2号；法定代表人：朱共山。

二、本期中期票据概况

公司拟于2015年注册9亿元中期票据。其中，2015年第一期拟发行规模为4.5亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据发行期限为3年，所募集资金全部用于置换银行贷款。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年同期回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上年同期回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上年同期加快2.1个百分点。

2. 政策环境

2014年前三季度，中国继续实施积极的

财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总体来看，2014 年前三季度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。2014 年中央经济工作会议提出，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。

四、行业及区域经济环境

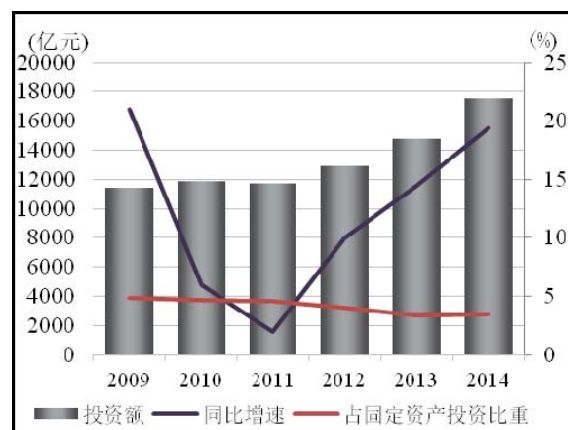
公司主营收入来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 发电行业运行概况

2009～2014 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，在全社会固定资产投资中的占比呈下降态势。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为 3.40%，同比有所下降。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%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 17583 亿元，同比增长 19.4%，增速增加 4.9 个百分点；在固定资产投资总额中占比为 3.49%，同比变化不大。

图 1 近年电力、热力生产和供应业投资情况



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）”。

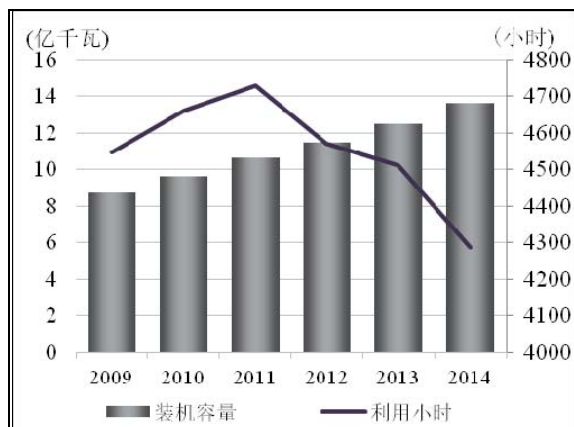
行业运行

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

截至 2014 年底，全国全口径发电装机容量为 13.6 亿千瓦，同比增长 8.7%，其中非化石能源发电装机容量 4.5 亿千瓦，占总装机容量比重为 33.3%。2014 年，全国全口径发电量 5.55 万亿

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

图2 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源：中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

火电方面，2014年，全国火电投资完成952亿元，同比下降6.3%；全年基建新增火电装机容量4729万千瓦，同比增加554万千瓦，其中新增煤电3555万千瓦；气电886万千瓦。截至2014年底，全国全口径火电装机容量9.2亿千瓦，同比增长5.9%，其中煤电8.3亿千瓦，同比增长5.0%；气电5567万千瓦，同比增长29.2%。2014年，全国全口径火电发电量4.17万亿千瓦时、同比下降0.7%，受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场萎缩，火电发电量自1974年以来首次出现负增长。总体上，主要受宏观经济运行水平以及行业政策导向的影响，火电投资增速放缓，结构有所改善，发电量同比减少，利用水平创新低。

水电方面，2014年，水电投资完成960亿元，同比下降21.5%。基建新增水电装机容量2185万千瓦，同比减少911万千瓦，其中云南和四川合计新增1684万千瓦，占全国水电新增装机容量的77.1%。截至2014年底，全国全口径水电装机容量3.0亿千瓦（其中抽水蓄能2183万千瓦），同比增长7.9%。2014年，全国水电

设备利用小时3653小时，为1996年以来的年度次高值（最高值为2005年的3664小时），同比提高293小时。2014年，主要受水电生产地区汛期来水情况较好而2013年汛期来水偏枯导致基数低影响，全国水电发电量1.07万亿千瓦时，首次超过1万亿千瓦时、同比增长19.7%。总体上，随着水利资源的不断开发，水电投资规模有所缩减，水电开发地域集中，2014年水电利用水平受来水量的影响处于良好水平。

2014年，主要受风电上网电价政策调整预期影响，风电投资完成993亿元，首次超过水电、火电、核电投资，成为电源建设中完成投资最多的一类，同比大幅增长52.8%。基建新增并网风电装机容量2072万千瓦，年度新增规模首次超过2000万千瓦，同比增加585万千瓦。截至2014年底，全国并网风电装机容量9581万千瓦，同比增长25.6%，增速保持较快水平。2014年，全国并网风电发电量1563亿千瓦时，同比增长12.2%；2014年全国风况同比有所劣化，来风少、风速低，风电设备利用小时1905小时，同比降低120小时。同时，往年弃风较多的地区在2014年弃风率有所下降。总体上，主要受政策预期影响，风电投资快速增长，新增并网保持较快水平，受风况条件影响2014年利用小时有所下降，但处于正常水平，弃风现象有所改善。

太阳能发电方面，截至2014年底，全国并网太阳能发电装机容量2652万千瓦（绝大部分为光伏发电），同比增长67.0%，其中甘肃、青海和新疆分别达到517、411和376万千瓦，内蒙古和江苏超过200万千瓦，宁夏和河北超过100万千瓦。2014年，全国并网太阳能发电量231亿千瓦时、同比增长170.8%。总体上，2014年太阳能发电并网装机容量以及发电量规模大幅扩张。

核电方面，2014年，核电投资完成569亿元，同比下降13.8%；全年新增核电机组5台、547万千瓦，是投产核电机组最多的一年，分别是3月投产的广东阳江核电站1号机组、5月投产的福建宁德核电站一期2号机组和辽宁红沿河核电站一期2号机组、11月投产的福建福

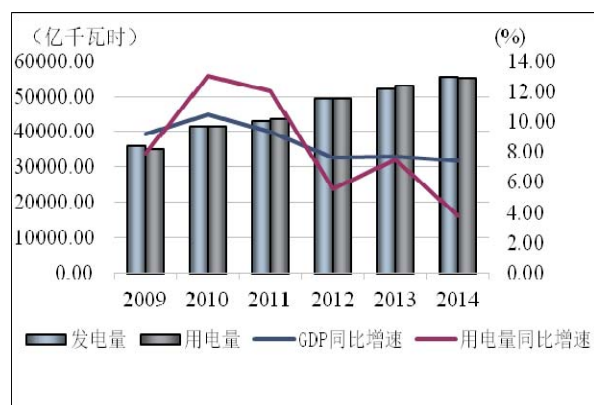
清核电站1号机组和12月投产的浙江秦山核电站一期扩建工程1号机组。截至2014年底，全国核电装机容量1988万千瓦，同比增长36.1%，核电在建规模2590万千瓦。2014年，全国核电发电量1262亿千瓦时，同比增长13.2%，核电设备利用小时7489小时、同比降低385小时。总体上，核电投资有所放缓，随着项目建设完毕核电装机规模快速扩张，利用小时有所下降。

总体看，2014年以来电力工业持续健康发展，装机总量及发电量进一步增长，能源结构进一步优化，调整成果逐步显现。

电力供需

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；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，2011~2013年中国全社会用电量增速持续放缓。2014年，受气温及经济稳中趋缓等因素影响，全国电力供需形势总体宽松，运行安全稳定。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2014年，全国全社会用电量5.52万亿千瓦时，同比增长3.8%，增速同比回落3.8个百分点，

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

总体看，2014年以来全国电力供需环境宽松，用电需求增速放缓，第三产业用电量增速明显领先于其他产业。

行业竞争

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定，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，其凭借在业务规模、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%。2014年煤价与2013年同趋变化,呈前三季度下降、第四季度回升的态势,截至12月24日环渤海动力煤价格指数5500K价格报收525元/吨,较年初平均下降80元/吨。进入2015年以来,煤炭市场低迷,价格弱势运行,截至2015年3月18日,环渤海动力煤平均价格为482元/吨。总体上,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。2014年以来,随着煤炭市场化进程继续深入,大型煤企与电力集团的中长协合同逐步实现了季度与月度定价相结合的模式,市场现货交易价格参照环渤海动力煤价格指数作为结算价格。总体上,近年来随着煤价高位回落,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》,于2013年9月25日起执行,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,相关细则陆续出台,联动机制的推行力度以及其对火电企业的影响尚待观察;近年来环保问题日渐突出,火电行业或将受到一定影响。

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. 区域经济环境

太仓市位于江苏省最南部,毗邻上海,是中国经济最为发达的县市之一,2014年列中国中小城市综合实力百强县市第4名。太仓拥有3个开发区:太仓港经济开发区-新区、科教新城(市郊区)和太仓港港口开发区-港区。港区规划了太阳能光伏产业园、新材料产业园、新设备产业园、现代物流园。太

仓市中小企业创业园等特色园区，初步形成了“一区多园”的产业布局；共引进各类项目 680 多家，总投资约 1200 多亿元。2011 年国务院批复文件要求新区创新利用外资方式，优化利用外资结构，致力于发展高新技术产业和高附加值服务业；随着 2011 年底太仓经济开发区升级为国家级开发区，太仓经济实力逐步提升。

2014 年，太仓实现地区生产总值 1065.33 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.6%；2014 年太仓完成工业总产值 2630.27 亿元，同比增长 2.6%；其中，规模以上工业总产值 2082.36 亿元，增长 4.8%。截至 2014 年底全市规模以上工业企业 1165 家，年产值突破亿元企业 336 家，其中超 20 亿元企业 20 家、超 50 亿元企业 3 家。

用电方面，在通用及专用设备制造业、纺织业和造纸业的拉动下，以及原有的工业企业不断扩大生产规模，太仓市用电量持续提升，2014 年太仓市全社会用电量达到 90.05 亿千瓦时，同比增长 0.56%；其中制造业全年用电量 72.25 亿千瓦时，同比增长 3.67%。

总体上看，太仓市经济保持稳定增长，用电需求逐步扩大；未来随着大量企业进驻，公司电力与热力业务的持续发展具备较为良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 9 月底，公司注册资本 15 亿元，保利协鑫是公司控股股东，公司实际控制人为朱共山。

2. 企业规模及竞争力

截至 2014 年 9 月底，公司已投运控股装机容量合计为 130 万千瓦，分别为二期 2 台 33 万千瓦热电联产项目和三期 2 台 32 万千瓦冷凝式发电机组，其分别于 2003 年 3 月和 5

月开工建设，并分别于 2004 年相继并网发电。

此外，公司还参股国华太电 2 台 60 万千瓦机组工程项目，截至 2014 年 9 月底公司持有国华太电 50% 股权。

机组可靠性方面，近年来公司机组平均非计划停运 0.14 次/台年，平均等效可用系数为 97.0%。2013 年，公司 3 号机组基于长周期指标优良和非停极低等原因，获得可靠性金牌机组的称号。

技术水平方面，公司在发电机组陆续建成投运时，通过“三同时”配套建成了烟气脱硫系统，全部采用国内自主研发的 OI2-WFGD 大型燃煤机组石灰石-石膏湿法脱硫技术，脱硫效率达到 95%，曾荣获江苏省“烟气脱硫核心技术 OI2-WFGD 及成套装置的开发与应用”二等奖。近几年来，公司始终注重环保投入，加大对除尘、脱硫设备的治理，累计投入 2300 余万元，提高了设备可靠性，保证了电除尘、脱硫系统的安全高效稳定运行。

创新研发方面，公司现有研发人员 162 人，其中高级工程师 10 名，中级工程师 90 余名。公司通过与地方高校健雄学院建立产学研，凭借高校人物资源开展科技研发，并建立太仓港协鑫节能环保工程研究技术中心，配合化学测试中心、燃料测试中心、热力试验中心、热工检测中心与电气检测中心等研发部门致力于电能优化与节能减排。近年来，公司共获得全国电力行业信息化优秀成果奖和太仓市厂会协作项目一等奖等 20 余次。

总体看，公司 6 台发电机组运营稳定，可靠性好；公司机组同时具备供热能力，竞争能力强；公司较为注重技术研究，公司长期发展具备持续动力。

3. 人员素质

公司设有董事长 1 人，设有总经理、常务副总经理、副总经理、总会计师和总工程师

师等高级管理人员。公司高管人员在相关行业任职多年，熟悉公司经营管理特点和发展方向，拥有丰富的管理经验。

公司董事长朱共山，1958年2月出生，高级经济师，拥有工商管理博士学位，为协鑫集团有限公司的创办人及主要股东；先后历任上海电器设备公司经理、上海协成电器成套厂厂长和太仓新海康协鑫热电有限公司总经理。1999年10月至今担任协鑫（集团）控股有限公司董事长兼首席执行官，2007年至今担任保利协鑫能源控股有限公司董事会主席，2002年至今担任公司董事长。

公司董事兼总经理孙兴平，1963年10月出生，工程硕士、上海财经大学EMBA（在读），高级工程师；先后任职徐州发电厂发电部主任和总工程师、江苏徐唐发电有限公司副总经理兼总工程师；2004年8月起先后担任公司副总经理和总工程师。目前担任公司董事和总经理。

截至2014年12月底，公司拥有在职员工637人。按文化程度划分，大专以下学历人员占22.14%、大专人员占35.01%、本科及以上学历人员占比42.85%；按岗位分，生产人员占比为62.17%；按年龄分，公司30岁以下人员占25.27%，30~50岁占70.96%。

总体看，公司高管拥有丰富的企业管理经验，行业水平较高；整体员工结构较合理，可以满足日常生产经营的需要。

4. 股东支持

公司控股股东保利协鑫隶属于协鑫（集团）控股有限公司（以下简称“协鑫集团”）。协鑫集团主力发电，并兼营环保能源和资源开发等业务。

协鑫集团主要电厂均分布在经济增长强劲、电力需求旺盛的江浙两地。目前，协鑫集团在全国已拥有近500万千瓦装机容量的各类不同发电厂，按电源类型可分为燃煤发电厂、燃气发电厂、生物质发电厂、垃圾发

电厂和风力发电厂等。此外，协鑫集团在巩固国内电力市场的同时，先后在越南、印度尼西亚和巴基斯坦等国家开拓海外电力市场。集团旗下有甲级资质的电力设计院和专业环境工程技术公司，各类专业技术人才上千人。

多年来，协鑫集团和中国神华集团、国华电力公司和华润电力控股有限公司等众多企业紧密合作，与政府保持长期战略合作关系，积极拓展能源事业领域。受益于协鑫集团与企业与政府的合作关系，公司可享受较高的上网电价、较高的利用小时、独家蒸汽销售权以及稳定畅通的电煤来源渠道。

总体看，协鑫集团优良多样的发电资产、丰富的电厂运营经验、强大的科技研发能力以及与政府与各级企业的长期合作都为公司的日常经营以及未来可持续发展提供了有力支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国中外合资经营企业法》、《中华人民共和国中外合资经营企业法实施条例》及其他法律法规规范运作，制定并完善了《太仓港协鑫发电有限公司章程》，对公司的经营宗旨和范围、组织机构、集团公司与控参股企业的关系、财务会计制度、利润分配和审计、劳动人事制度、公司合并、分立解散和清算、章程修改等事项做出了明确规定。《太仓港协鑫发电有限公司章程》的作用主要体现在：规范公司的组织与行为、明晰各方面参与人的权利义务，从而保证公司经营管理的有序进行。

公司设立董事会，由12人组成，保利协鑫委派8人，华润煤业（集团）有限公司委派2人，倡力有限公司委派1人，苏州天能投资有限公司委派1人，董事会成员按照国家有关法律法规、合资合同和公司章程行使

职权和承担责任。董事会是公司最高权力机构，决定公司的一切重大事宜。

公司设 2 名监事，不设监事会。2 名监事由保利协鑫和江苏昆仑投资有限公司各委派 1 名。监事主要负责检查公司经营和财务状况，以及对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司实行总经理负责制，并设置总经理、副总经理、总会计师、总经济师和总工程师等管理职位。总经理拟定公司的经营计划，并组织领导公司的日常经营管理工作。总经理直接向董事会负责。

2. 管理水平

为做好公司的各项管理工作，公司从管理标准、技术标准、工作标准三个方面入手，制定了 25 类 359 项标准，并配套建立了 309 个控制流程，使公司的各项管理工作规范化、制度化。公司制定了《货币资金管理标准》、《资金使用管理标准》和《财务审计管理标准》等 10 条财务管理标准。

财务部负责资金的会计核算和银行账户管理工作，对公司的资金安全负责；负责组织各部门编制资金使用计划，编制公司年度资金计划；负责对资金计划的执行情况进行统计与分析，并提出考核建议；负责监督公司其他部门对资金的合理使用。

资金管理方面，公司资金筹集实行统一管理，由财务部根据董事会或总经理办公会决议统一办理。公司董事会可以决定公司借贷事项，总经理根据公司生产经营的实际情况，有权决定在董事会授权范围内的贷款审批事项。公司制定相关制度以加强公司财务管理，规范公司的借贷等行为，根据发展规划及资金供求状况编制借贷计划，并定期跟踪检查借贷合同的执行情况以及款项的使用情况。

总体看，公司法人治理结构较为健全，

内部管理制度足以满足公司的日常经营需要。

七、生产经营

1. 经营现状

公司为协鑫集团最大的发电主体。公司主营业务主要包括电力、热力及燃煤贸易板块。公司其他业务主要包括客运修缮服务、物业餐饮服务和灰渣、石膏等材料销售等。公司其他业务实现收入较少，对公司经营状况影响很小。

近年来，公司主营业务收入持续下降。从收入构成看，公司电力业务地位突出，在主营业务收入中占比持续上升，2013 年为 91.91%；2011~2013 年电力业务收入规模小幅波动，2013 年主要受三季度上网电价下调以及卖出部分发电指标的影响，公司电力业务收入为 31.82 亿元，同比下降 3.52%。近年来公司热力板块持续稳定扩张，2013 年为 1.96 亿元，占主营业务收入的 5.55%，同比上升 0.82 个百分点。主要受整体行业趋势的影响，公司燃煤贸易规模快速下降，2011~2013 年分别为 8.58 亿元、2.02 亿元和 0.74 亿元。

毛利率方面，公司整体毛利率快速增长。2012 年，受益于煤炭市场的低位运行，公司电力板块毛利率快速增至 24.55%，带动公司整体毛利率增至 23.86%。2013 年，电煤价格持续走低，公司电力板块毛利率大幅增至 33.57%；同期，公司热力板块毛利增至 31.15%，同比增加 3.32 个百分点。主要受上述因素影响，公司主营业务毛利率增至 32.87%，同比增加 9.01 个百分点。

2014 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 24.62 亿元，其中电力业务收入为 21.12 亿元，占比为 85.78%。同期内公司电力业务毛利率为 35.57%，推动公司整体毛利率为 33.19%，较 2013 年全年水平增加 0.32 个百分点。

表 1 公司主要板块经营情况（单位：亿元、%）

项 目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	32.40	13.38	32.98	24.55	31.82	33.57	21.12	35.57
热力	1.51	25.00	1.77	27.83	1.96	31.15	1.49	41.82
燃煤贸易	8.58	4.61	2.02	6.57	0.74	7.65	1.98	2.45
其他	0.11	46.16	0.12	66.53	0.01	32.03	0.03	-44.18
合计	42.59	12.11	36.89	23.86	34.62	32.87	24.62	33.19

资料来源：公司提供

电力板块

①电力生产和销售

公司原控股 6 台发电机组，均已全部投产；公司总装机容量为 157 万千瓦，分别为 2 台 13.5 万机组、2 台 33 万机组以及 2 台 32 万冷凝式发电机组。为提高经营效率，公司 2 台 13.5 万千瓦小机组暂停发电，2011~2012 年其配备的发电额度由公司其他机组代发，2013 年起由省内其他电力企业代发。

2014 年上述两台小机组关停，并将该“上大压小”指标用于公司和中国电力投资集团公司合作的滨海项目。截至 2014 年 9 月底，公司实际在役控股装机容量为 130 万千瓦。

由于上述 2 台小机组的关停，虽然 2015~2017 年经贸委仍给予公司一定的发电量计划，但三年以后上述计划将完全取消，届时公司发电量和上网电量或将有一定幅度的减少。

此外，公司还参股国华太电 2*60 万千瓦机组工程项目，截至 2014 年 9 月底公司持有国华太电 50%的股权，其余 50%股权由北京国华电力有限责任公司持有。

表 2 近年公司电力产销情况

指标	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月
发电量（亿千瓦时）	93.49	86.33	86.51	58.36
其中：基本发电量（亿千瓦时）	85.07	84.63	86.51	58.36
上网电量（亿千瓦时）	88.51	81.79	81.93	55.18
其中：基本上网电量（亿千瓦时）	80.36	80.18	79.27	55.18
发电设备平均利用小时（时）	5954	5499	5510	4070
供电标准煤耗（克/千瓦时）	322	318	314	317
平均上网电价（元/千瓦时）	0.428	0.458	0.454	0.437

千瓦时）				
替代电量平均电价	0.366	0.272	--	--
被替代电量平均电价	--	--	0.273	--

资料来源：公司提供

公司发电量主要由基本发电量和替代发电量构成，其中基本发电量由省经贸委确定，一般年初下达、年末调整，每个月再根据实际情况下达月度计划；（被）替代发电量为公司与省内电力企业进行交易确定，最终通过省电力交易中心确认并落实在每个月的电量计划中。2011~2012 年公司根据当地电力市场供需环境适当开展替代发电业务，2013 年起公司停止替代发电业务，并卖出部分发电指标。2014 年公司关停合计 27 万千瓦小机组，并将该指标转用于项目建设。

近年来，公司基本发电量波动增长，2012 年减少替代发电，导致发电量同比减少 7.66% 至 86.33 亿千瓦时；2013 年公司取消替代发电量，并有部分发电被替代，同期发电量为 86.51 亿千瓦时。2011~2013 年，公司分别实现上网电量 88.51 亿千瓦时、81.79 亿千瓦时和 81.93 亿千瓦时（包括被替代发电量 2.66 亿千瓦时）。2014 年 1~9 月，公司实现发电量 58.36 亿千瓦时，上网电量 55.18 亿千瓦时。

公司平均利用小时波动下降，与基本发电量同趋势变化。受替代发电量大幅下降的影响，2012 年公司平均利用小时数降至 5499 小时；2013 年小幅增至 5510 小时。2014 年 1~9 月，公司机组平均利用小时数为 4070 小时，其变化幅度显著高于同期内公司发电量变化幅度，主要由于公司关停小机组导致计算过程使用的期末装机容量同比减小所致；

剔除上述影响，公司在役机组实际利用效率同比有所下降。总体上，公司机组利用小时数在行业内处于正常水平。

发电效率方面，公司机组均具备供热能力，热电联产改造良好的提高了公司的综合效率；近年来公司机组运行效率持续提高，2013 年公司供电标准煤耗为 314 克/千瓦时，较 2012 年下降 1.26%。2013 年公司综合厂用电率也降至 5.00%，在行业中处于较好水平。

电价方面，公司平均电价主要由平均上网电价以及（被）替代电量平均电价构成。上网电价方面，公司所发电量并入江苏电网，经由华东电网售往各电力公司。2011~2012 年公司平均上网电价不断提升，2012 年为 0.458 元/千瓦时。2013 年 9 月，根据《通知》，江苏省燃煤机组标杆电价下降 0.025 元/千瓦时，导致当年公司平均电价降至 0.454 元/千瓦时。2014 年 1~9 月，在上述政策的影响下，公司平均电价为 0.437 元/千瓦时。（被）替代电量电价方面，结算价格随市场行情波动；2011~2012 年，公司替代发电价格分别为 0.366 元/千瓦时与 0.272 元/千瓦时，2013 年公司被替代发电量平均电价为 0.273 元/千瓦时。2014 年 9 月，国家发改委下发《关于进一步疏导环保电价矛盾的通知》，江苏省燃煤机组标杆电价进一步下降 1.10 分/千瓦时。该政策对公司上网电价的影响将逐步显现。

电价结算方面，公司基本电量的结算客户为江苏省电力公司，电款于次月 15 日及月末两次回笼。公司替代与被替代发电客户均为省内电厂，替代电量垫款的回笼时间是客户公司收到省电力公司结算款后的 7 个工作日。近年来公司电费回收率均为 100%。

环保方面，公司于 2010 年下半年通过招标形式计划对 2 台 32 万千瓦和 2 台 33 万千瓦机组实施脱硫脱硝改造。截至 2011 年底，公司 4 台机组均完成脱硫脱硝改造、通过环保部门的验收并投入使用，公司于 2011 年底取得脱硫电价补贴 0.015 元/千瓦时（含在基

本上网电价中），从 2012 年 1 月取得脱硝电价补贴 0.008 元/千瓦时（按季度另行结算）。2013 年 9 月起脱硝电价补贴上涨至 0.010 元/千瓦时。2014 年 12 月，江苏省发改委出台燃烧发电机组超低排放电价政策，对达到超低排放标准（烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于 5 毫克/立方米、35 毫克/立方米、50 毫克/立方米）的燃煤机组予以低排放环保电价补贴（每千瓦时 1 分钱）。该政策的逐步实施有助于缓解上网电价下调带来的影响。

总体上看，公司发电机组运行效率正常，公司机组环保改造效果好；公司上网电价高，电费回收效果好。联合资信关注到公司发电机组单机装机容量不大，受上大压小政策的影响近年来装机规模有所缩减，未来发电量或将有一定幅度的减少。

②煤炭采购

公司成立燃料小组专门进行煤炭采购工作。通过对煤炭市场的预判，燃料小组制定一系列后期采购策略，实施生产经营一体化与煤炭一体化管理，结合生产成本与采购成本制定采购计划，对煤炭采购进行计划性控制。

目前公司所需电煤以自行采购为主，少量从公司全资子公司苏州盛利特商贸有限公司（以下简称“盛利特商贸”）购买。公司用煤主要分为标煤与低卡煤两种；其中标煤主要来自与神华公司和伊泰公司等大型煤炭供应商，低卡煤主要来自市场采购。公司与神华和伊泰的长期合作良好，市场采购方面低卡煤来源广泛。总体看，公司煤炭采购来源稳定。

表 3 公司煤炭总采购情况（单位：万吨，元/吨）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
总量	485	432	418	289
神华	192	184	190	133
伊泰	58	61	55	27
市场	235	187	173	129
单价	817	751	635	564

资料来源：公司提供

近年来，公司煤炭总采购力度有所减轻，与公司发电量变化趋势基本匹配；2013 年公司煤炭总采购量为 418 万吨，同比减少 14 万吨。煤炭采购量方面，公司计划煤在煤炭采购总量中占比持续上升，2013 年随着电煤价格双轨制的取消，煤炭市场价格持续走低，公司加强与神华和伊泰的合作，计划煤采购量在总采购量中的占比快速增至 57.89%；兑现率也快速提升，2013 年为 108%。采购价格方面，受益于电煤市场价格的持续下行，公司平均标煤采购单价快速下降，2013 年为 635 元/吨，同比下降 15.44%；其中，随着电煤价格改制的推进，2013 年以来公司与神华公司签订长期协议，价格每周与相关指数进行联动，且神华公司不定期出台煤价格优惠政策进行促销；伊泰集团出售给公司的煤炭价格基本可神华公司的报价进行联动，公司计划煤采购价格降幅显著，2013 年公司计划煤采购价格为 477 元/吨，同比下降 33.17%；市场采购方面，2012 年起煤炭市场景气度不断下行，同时公司计划煤采购量快速增长，2013 年公司所需标煤对市场煤的依赖显著降低，市场煤采购中低卡煤占比快速提高，市场煤采购价格快速降至 331 元/吨。2014 年 1~9 月，公司煤炭采购总量为 289 万吨，来自神华和伊泰的长协煤占比合计为 55.36%；同期内公司煤炭平均采购价格为 564 元/吨，较 2013 年水平进一步降低。

公司煤炭运输主要采用海运，较铁路公路运输价格低廉，较内陆电厂运输成本相对较低。海运主要由中海发展股份有限公司承担煤炭运输业务，运力不足部分通过市场运力来调配，2013 年公司全年运费约为 40 元/吨。公司拥有长江岸线 1700 米，建有一座长 1621 米的引桥及一座双泊位煤炭专用码头。一号泊位最大靠泊能力为 5 万吨，设 2 台卸船机，每小时额定出力 800 吨，年最高设计通过能力为 300 万吨；二号泊位最大靠泊能力为 7 万吨，设 2 台卸船机，每小时额定出

力为 1500 吨，年最高设计通过能力为 600 万吨。两泊位均为自用能够有效保证电煤运输，降低整体成本。未来公司计划将码头扩建至 10 万吨级货轮的停泊能力。

总体看，公司煤炭来源稳定，近年来煤炭价格降低缓解公司煤炭成本压力；低卡煤的使用扩大公司盈利空间；公司在煤炭运输上具备一定优势。

热力板块

公司处于太仓港港口开发区（以下简称“港区”）热负荷中心，是港区唯一一家蒸汽供应商。公司供汽业务主要面向工业客户，包括太仓中化环保化工有限公司、可耐福石膏板（太仓）有限公司和苏州华苏塑料有限公司等。供汽资产方面，公司已投产的 4 台机组全部拥有供汽能力，供汽能力达 580 吨/小时。目前，公司年平均日售汽总量约 3000 吨左右，冬季日售汽总量可达 4000 吨以上。

截至 2014 年 9 月底，公司供热区域为石头塘以东、荡茜河以南、长江以西、太仓上海交界线以北，供热面积约 200 平方公里，占太仓总供热面积的 24.3%。公司已投产热网管线 48 公里，实现了长距离运输。

热网方面，公司自行建设热管网。目前，公司热网主要包括三条干线：南线为港区南侧化工区，管线 20 公里，覆盖公司目前热力用户的 60~70%，为公司热力板块发展的核心区域；西线以工业和建材类企业为主，管线 7 公里，用汽量占公司总汽量的 30%；西北线于 2012 年初建成投产，管线 21 公里，目前客户量较少。根据政府规划，公司西北线覆盖区域为港区新型企业的进驻区域，是今后港区进驻企业的集中区域，未来西北线是公司热力板块收入的主要增长点。

表 4 公司热力板块主要指标

（单位：万吨，元/吨）

	2011	2012	2013
对外供汽量	80	90	110
平均售汽单价	212.18	214.17	201.08

资料来源：公司提供

受益于良好的区域环境及热网管线的延伸,公司对外供汽量逐年增长,2011~2013年公司对外供汽量分别为80万吨、90万吨和110万吨。售汽价格方面,公司严格按照政府指导价定价,2011~2012年公司平均售汽单价稳步提升,2013年煤炭价格持续下行,受价格联动机制的影响,物价局核定下调售汽单价,公司平均售汽单价降至201.08元/吨。

根据港区规划,浮桥镇、璜泾镇以及陆渡镇开辟的工业区都在积极招商引资,并把提供蒸汽作为招商引资的重要有利条件。2013年11月,公司供热业务纳入港区基础设施之一;随着港区建设的逐步推进,公司热力板块收入有望得到提高。

总体上看,随着公司热力业务的不断扩张,公司板块收入稳定提升;目前规模较小,未来随着大批大规模热用户将进驻太仓港区,公司售汽业务发展空间较大,有望成为公司发电业务收入的重要补充。

燃煤贸易板块

公司煤炭贸易业务主要由全资子公司盛利特商贸负责运营。盛利特商贸的煤炭供应商为上海海东燃料有限公司、内蒙古伊泰煤炭股份有限公司、内蒙古泰利达煤炭集团有限公司等,采购价格均为市场定价。盛利特商贸主要客户为公司、神华煤炭运销公司、上海海东燃料公司等。2012年起至今,盛利特商贸已基本实现独立采购和全部外销。

表5 盛利特商贸主要客户(单位:万吨、亿元)

	2011年		2012年		2013年	
	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入
公司本部	11.53	0.66	--	--	--	--
神华煤炭	61.39	3.70	--	--	--	--
上海海东	24.51	2.29	15.02	0.97	3.25	0.20
合计	97.43	6.65	15.02	0.97	3.25	0.20

资料来源:公司提供

表6 盛利特商贸煤炭贸易情况

	2011	2012	2013
平均标煤采购价格(元/吨)	847.58	774.99	773.10
平均标煤销售价格(元/吨)	880.91	846.50	862.94
销售量(万吨)	143.95	33.65	8.36
销售收入(亿元)	12.18	2.85	0.55
毛利率(%)	4.65	6.57	7.66

资料来源:公司提供

注:销售收入与审计报告不一致,主要是由于合并口径下关联交易销售金额抵消所致

2011~2013年盛利特商贸的平均标煤采购价格分别为847.58元/吨、774.99元/吨和773.10元/吨;平均标煤销售价格基本同趋势变化,2012年为846.50元/吨。2012年起煤炭市场萧条,盛利特商贸平均销售价格呈波动下降的趋势,2013年为862.94元/吨。主要受煤炭市场依旧低迷的影响,盛利特商贸持续缩减煤炭贸易规模;同时,受益于与煤炭供应商良好的合作关系和灵活的定价机制,盛利特商贸毛利率持续提升,2013年为

7.66%,推动公司燃煤贸易板块毛利率稳定提升。

2. 经营效率

从经营效率指标看,公司销售债权周转次数和存货周转次数均有所下降,但由于公司应收账款、应收票据以及存货规模较小,上述指标均保持在较高水平,2013年分别为9.27次和16.03次。2011~2013年公司总资产周转次数持续下降,分别为0.66次、0.55次和0.48次,仍处于行业较好水平。

总体来看,公司经营效率正常。

3. 未来发展

未来公司在巩固和发展现有电力业务的基础上,将进一步大力拓展高效能火力发电、天然气发电、分布式能源和可再生能源发电等项目,优化电力业务结构。热力方面,公

司计划替代太仓港区周边小锅炉，巩固公司在港区内的供热地位。

目前，公司建设项目以参股投资为主，为开滦煤矸石坑口电厂项目（以下简称“开滦项目”）。开滦项目由公司与开滦（集团）有限责任公司（以下简称“开滦集团”）共同开发建设，双方各持股 50%，由开滦集团并表，公司负责运营管理。开滦项目规划建设 2 台 30 万千瓦国产亚临界燃煤空冷发电机组，配套安装 2 台 1100 吨/小时循环流化床锅炉，总装机容量 60 万千瓦，年设计发电量为 32.85 亿千瓦时。项目总投资约为 30 亿元，项目公司注册资本为 8.20 亿元，2014 年公司出资 4.1 亿元；目前双方出资均已到位，后续建设资金由项目公司自行贷款筹集。项目已取得“路条”及批文，且已于 2013 年 11 月开工建设，总工期 18 个月，预计将于 2015 年上半年投运；投产后，预计可实现年销售收入 11.80 亿元，净利润 1.50 亿元。该项目投产后，预计公司每年可获得一定规模的投资收益。

截至 2014 年底，公司出资 4 亿元取得了国信煤电 50% 股权，实现相对控股。国信煤电是新疆国信准东煤电项目的项目公司，该项目厂址位于新疆昌吉州奇台县东北部的准东戈壁，规划建设 2×66 万千瓦超临界间接空冷燃煤机组，同步建设烟气脱硫脱硝设施，厂址留有再扩建 4×100 万千瓦机组的场地和条件。准东煤电项目拟采用华电西黑山露天煤矿煤源作为燃料，通过输煤皮带直接送至电厂；该坑口煤矿由神华集团持有，产能能够满足准东煤电项目每年 350 万吨的原煤消耗量。准东煤电项目电厂部分静态投资 46.88 亿元，单位投资 3552 元/千瓦，投资所需资金除 20% 项目资本金外，其余资金由项目公司自筹；目前已取得工商银行的信贷承诺，其余部分将通过设备融资租赁实现。根据当前工作进度，预计 2016 年 4 月第一台机组投产，6 月份第二台机组投产。

此外，公司计划参股滨海项目，目前项

目公司尚未成立，公司拟出资 7 亿元持有项目公司 49% 股权，由中国电力投资集团公司（以下简称“中电投”）或其指定的关联公司持有其余 51% 股份。该项目拟建设 2 台 100 万千瓦级超超临界机组，静态投资 66.43 亿元，单位投资 3322 元/千瓦；投资所需资金除 20% 项目资本金外，其余资金由项目公司自筹；截至 2014 年底，项目累计完成投资 1.92 亿元。截至 2014 年底，滨海项目已获得了“路条”，但尚未取得国家发改委的核准。

总体上看，公司目前主要在建以及投资项目有利于提高公司综合实力，项目投产后投资收益较为稳定；联合资信关注到公司投资项目规模相对较大，随着项目建设的开展，未来公司资本支出压力较大。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011 年合并会计报表由苏州安信会计师事务所审计，公司提供的 2012~2013 年合并会计报表由天衡会计师事务所有限公司苏州安信分所所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年 1~9 月财务报表未经审计。

2012 年底公司共有 4 家子公司纳入合并范围，其中 2011 年新增 1 家子公司；截至 2013 年底，公司合并范围无变化。合并范围变化对公司影响不大，财务可比性强。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 75.38 亿元，所有者权益 27.04 亿元（含少数股东权益-11.94 万元）；2013 年，公司实现营业收入 35.38 亿元，利润总额 10.41 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 86.06 亿元，所有者权益 27.90 亿元（含少数股东权益-11.32 万元）；2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 25.41 亿元，利润总额 6.17 亿元。

2. 资产质量

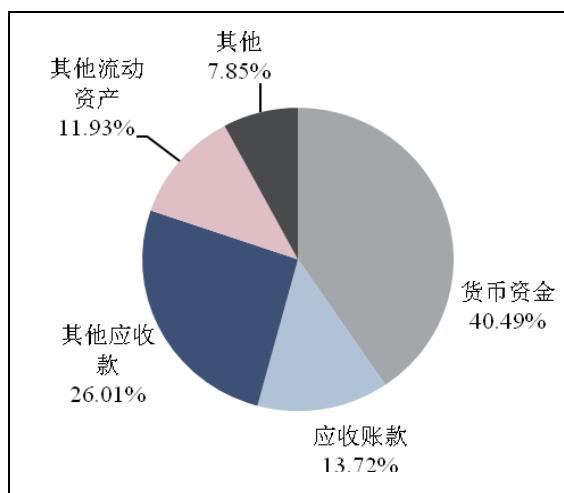
2011~2013 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 8.52%；截至 2013 年底，公司资产总额 75.38 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比 35.60%和 64.40%。公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 86.06 亿元，较 2013 年底增长 14.17%；其中流动资产和非流动资产分别占比 36.35%和 63.65%，资产结构变化不大。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 37.08%。截至 2013 年底，公司流动资产为 26.83 亿元，主要以货币资金（占 40.49%）、应收账款（占 13.72%）、其他应收款（占 26.01%）和其他流动资产（占 11.93%）等为主。

图4 2013年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 89.62%，主要是近几年为公司还贷高峰，公司为还贷提前准备资金，同时准备了股东分红资金。截至 2013 年底，公司货币资金 10.86 亿元，以银行存款（占 74.68%）为主；其中保证金为 2.75 亿元，资金受限程度一般。

2011~2013 年，公司应收账款规模波动下降，年均降幅为 8.96%。截至 2013 年底，应收

账款账面余额 3.68 亿元，账龄 1 年以内占 100.00%；主要为对江苏省电力公司的应收电费（占 84.51%）。应收账款集中度较高，考虑到江苏省电力有限公司回款状况良好，应收账款的回收风险低。

2011~2013 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 198.14%，主要是资金往来款、垫支款等。截至 2013 年底，公司其他应收款 6.98 亿元；从账龄看，1 年以内的其他应收款占比为 97.61%；公司其他应收款全部计息，年化利率为 7.5%。2013 年底公司其他应收款同比增加 5.50 亿元，主要由于与江苏协鑫建设管理有限公司（以下简称“协鑫建设”）的往来款大幅增加所致。协鑫建设为协鑫集团旗下子公司，与公司无直接股权关系。截至 2013 年底，协鑫建设总资产 17.83 亿元，所有者权益 1.43 亿元；2013 年协鑫建设无营业收入，利润总额为-0.05 亿元。公司其他应收款规模持续扩大，且 2013 年协鑫建设经营不善。2013 年底公司其他应收款未计提坏账准备，计提比例低。

表 7 2013 年底公司其他应收款前五名

（单位：万元）

单位名称	期末余额	性质
江苏协鑫建设管理有限公司	56494.67	往来款
江苏协鑫矿业发展有限公司	5000.00	往来款
内蒙古多伦协鑫矿业有限责任公司	2000.00	往来款
中电投协鑫滨海发电项目筹建处	1487.33	垫支款
阜宁县东沟镇北堆村村民委员会	1000.00	借款
合计	65982.00	--

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司存货波动上升，年复合增长率为 2.78%；截至 2013 年底，公司存货 1.45 亿元，其中主要是公司储煤等原材料（占 100.00%）。

2011~2013 年，公司其他流动资产分别为 2.95 亿元、4.87 亿元和 3.20 亿元，主要是对关联企业的委托贷款，公司对委托贷款的发放有明确的制度流程。截至 2013 年底，公司共有委托贷款 3 笔，包括江苏协鑫建设管理有限公司 2.30 亿元，江苏协鑫矿业发展有限公司 0.30

亿元和库伦旗协鑫有色矿业有限公司 0.40 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司流动资产为 31.29 亿元，较 2013 年底增长 16.60%；主要来自于货币资金以及其他应收款的增长。截至 2014 年 9 月底公司其他应收款合计 13.12 亿元，较 2013 年底增长 88.01%，主要由于公司将部分委贷由其他流动资产调至该科目、以及相关往来款规模增长所致。随着 2014 年第四季度期间公司对往来款进行清理，截至 2014 年底公司其他应收款合计 2.51 亿元，大部分其他应收款已经回收。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产基本稳定，截至 2013 年底，公司非流动资产 48.55 亿元，以长期股权投资（占 29.55%）和固定资产（占 67.04%）为主。

2011~2013 年，公司长期股权投资平稳增长，截至 2013 年底，公司长期股权投资为 14.35 亿元，全部按权益法核算，分别为对国华太仓发电有限公司（占 91.43%）和开滦协鑫发电有限公司（占 8.57%）的权益投资构成；同比增长 14.88%，主要由于新增对开滦协鑫发电有限公司的投资 1.23 亿元所致。

2011~2013 年，公司固定资产持续减少，年均降幅为 5.52%；截至 2013 年底，公司固定资产净值 32.55 亿元，累计折旧 29.98 亿元，固定资产主要为房屋、建筑物、发电及供热等设备。

截至 2014 年 9 月底，公司非流动资产为 54.77 亿元，较 2013 年底增长 12.82%；同期公司长期股权投资较 2013 年底增长 57.38%至 22.58 亿元，主要来自于随着开滦项目建设进程的推进，公司的投资规模持续扩张所致。其他科目变化不大。

总体看，近年来公司资产规模持续增长，以固定资产和长期股权投资为主，该部分资产质量较好，整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长率达 15.19%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 27.04 亿元，其中以实收资本（占 55.48%）、盈余公积（占 13.65%）和未分配利润（占 30.62%）为主。2013 年底公司少数股东权益为 -11.94 万元，主要由于子公司太仓港香江假日酒店有限公司净资产为负所致。根据董事会的决定，公司利润每年按公司法提取 10% 的法定盈余后，其余部分全部分红。2011~2012 年公司分红规模分别为 3.54 亿元和 2.41 亿元；2013 年公司计提红利 5.08 亿元；受此影响，公司所有者权益积累较慢。截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 27.90 亿元，较 2013 年底略有增长，主要来自于未分配利润的增加。

总体看，考虑到公司分红政策，公司权益结构稳定性一般。

负债

2011~2013 年，公司负债总额稳定增长，年均复合增长率为 5.26%。公司流动负债规模快速增长，占比大幅提高，2013 年底为 76.17%。

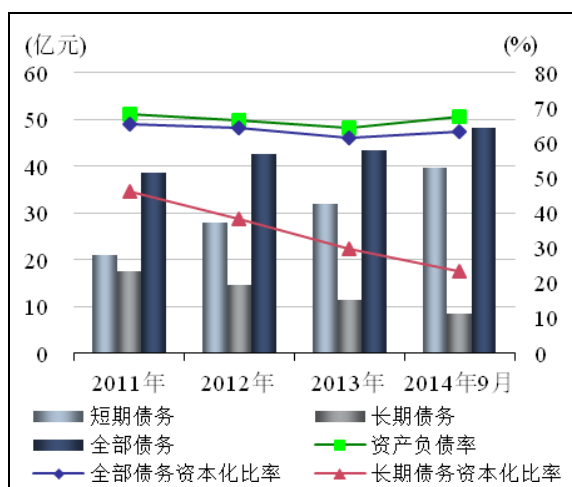
2011~2013 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 18.75%。截至 2013 年底，公司流动负债为 36.83 亿元，构成以短期借款（占 70.01%）、一年内到期的非流动负债（占 16.66%）和应付账款（占 4.50%）为主。

2011~2013 年，公司短期借款快速增长，分别为 9.60 亿元、18.90 亿元 25.78 亿元，全部为银行短期贷款。

2011~2013 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 8.54 亿元、5.12 亿元和 6.14 亿元，公司近两年到期的长期借款较多。

截至 2012 年底，公司其他流动负债 4.00 亿元，为公司 2012 年 11 月 14 日发行的短期融资券。目前该短期融资券已到期偿付。

图5 公司债务指标



资料来源：公司财报

2011~2013 年，公司债务规模稳定增长，年复合增长率为 6.00%；其中短期债务规模快速增长，长期债务规模快速下降。截至 2013 年底，公司全部债务合计 43.44 亿元，短期债务占 74.48%。同期内，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稳定下降，2013 年底上述三项指标分别为 64.14%、61.64%和 29.88%。公司债务负担较重，符合所处行业特征；短期债务增长较快，债务结构有待优化。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额为 58.16 亿元，主要来自于流动负债的增长；同期公司其他流动负债合计 7.00 亿元，主要为公司于 2014 年 6 月发行的短期融资券“14 协鑫发电 CP001”（发行额度为 4 亿元）以及其他融资工具等。有息债务方面，公司全部债务增至 48.13 亿元，短期债务占比增至 82.25%；同期公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.58%和 63.30%，债务负担进一步加重。

总体看，近年来公司负债规模持续增长，债务负担较重；短期债务增长较快，债务结构有待优化。

4. 盈利能力

2011~2013 年，主要受燃煤贸易连年缩减的影响，公司营业收入规模持续下降，年均复

合下降 9.64%，2013 年营业收入为 35.38 亿元。同时，主要受益于 2012 年以来电煤价格持续下降，近三年公司营业成本大幅下降，年均降幅为 21.44%，2013 年公司营业成本为 23.28 亿元。

从期间费用来看，2010~2012 年公司期间费用总额分别为 3.37 亿元、3.82 亿元和 3.41 亿元，年均复合增长 0.52%。近三年，期间费用占营业收入的比重分别为 7.78%、10.21%和 9.63%，公司期间费用控制能力有所提升。

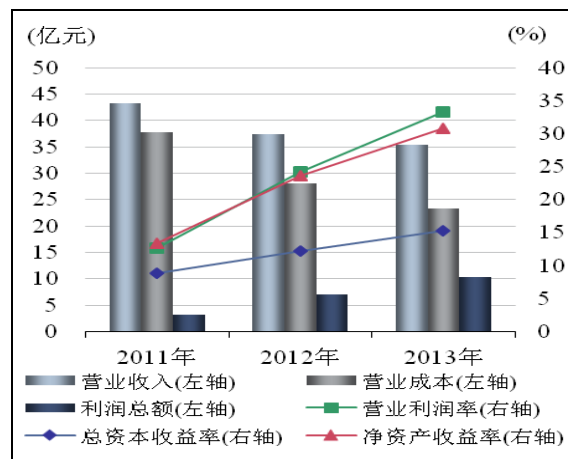
2011~2013 年，公司投资收益稳定增长，分别为 1.30 亿元、1.55 亿元和 2.02 亿元，主要是对国华太仓的投资收益，每年按权益法对国华太仓当年净利润的 50%进行确认。

主要受上述因素影响，2011~2013 年，公司利润总额显著提升，分别为 3.18 亿元、7.01 亿元和 10.41 亿元。公司利润规模快速扩张。

从盈利指标看，主要受益于煤炭市场的持续走低，2011~2013 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率快速上升，加权平均值分别为 23.36%、12.14%和 22.59%，2013 年上述三项指标分别为 33.35%、15.33%和 30.75%。公司盈利能力强。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 25.41 亿元，为 2013 年全年的 71.83%；营业利润率为 34.04%，较 2013 年略有提升；同期实现利润总额为 6.17 亿元。

图6 公司盈利指标分析



资料来源：公司审计报告

总体看，近年来公司收入逐年下降，但受益于煤炭市场下行，公司利润规模快速扩张，盈利能力强；公司投资收益稳定增长，对利润贡献稳定。

5. 现金流分析

从经营活动来看，公司经营活动现金流入以销售商品提供劳务收到的现金为主，主要由于营业收入规模的减小，2011~2013 年公司经营活动现金流入量持续减少，2013 年为 41.15 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占 99.33%）。同期内，公司经营活动现金流出相应减少，2013 年为 29.47 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 77.31%）。近年来公司委托贷款等现金活动较为频繁，2011~2012 年分别计入经营活动和投资活动，2013 年起统一计入投资活动。2011 年公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模较大，分别为 12.77 亿元与 8.66 亿元，主要由于当年收回和发放委托贷款较多所致；2011~2013 年经营活动现金流量净额分别为 11.30 亿元、6.32 亿元和 11.98 亿元。收入实现质量方面，2011~2013 年现金收入比分别为 112.55%、119.08%和 116.36%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2011~2013 年投资活动现金流入分别为 3.53 亿元、2.33 亿元和 6.69 亿元，其中 2011 年收到其他与投资活动有关现金 2.45 亿元是收到子公司太仓港众鑫实业发展有限公司减资款 1.65 亿及苏州盛利特商贸有限公司减资款 0.8 亿，2012 和 2013 年收回投资收到的现金分别为 1.00 亿元和 4.87 亿元，主要为收回的委托贷款。2011~2013 年投资活动现金流出分别为 5.17 亿元、1.94 亿元和 4.85，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金主要为脱硫脱硝工程、热网工程等技改工程支出，投资支付的现金主要为发放委贷的现金流出，2011 和 2013

年分别为 2.45 亿元和 4.51 亿元。2011~2013 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -1.63 亿元、0.39 亿元和 1.84 亿元。

2011~2013 年筹资活动前现金流量净额为 9.67 亿元、6.71 亿元和 13.82 亿元。公司经营活动足以满足投资活动的需求，对外筹资压力小。

从筹资活动来看，近三年筹资活动现金流入分别为 20.95 亿元、36.39 亿元和 36.13 亿元，主要来自取得借款收到的现金；筹资现金流出相应主要用于偿付债务及利息。2013 年公司支付其他与筹资活动有关的现金 6.74 亿元，主要由于公司偿还短期融资券 4 亿元所致。近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -8.08 亿元、-0.63 亿元和 -11.89 亿元。

2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量和净流入量分别为 34.31 亿元以及 12.20 亿元，现金收入比为 119.92%。同期内随着开滦项目建设进度的不断推进，公司投资支付的现金为 8.66 亿元；此外，公司往来款项规模较大导致同期内收到与支付其他与投资活动有关的现金分别为 6.28 亿元以及 11.07 亿元；主要受上述因素的影响，2014 年 1~9 月公司投资支付的现金净流出量为 10.41 亿元。2014 年前三季度，公司筹资性现金净流入量为 0.69 亿元。

总体看，公司经营性现金流入稳定，收入实现质量较好；投资活动支出规模有所扩张，未来或将面临一定的筹资压力。

6. 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快速上升，2013 年底分别为 72.86%和 68.92%；2014 年 9 月底分别为 63.06%和 60.73%。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比分别为 43.28%、19.30%和 32.53%，公司经营活动对流动负债的覆盖能力良好。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 8.19 亿元、12.16 亿元和

15.62 亿元。2011~2013 年 EBITDA 利息倍数呈上升趋势，三年平均值为 4.79 倍，2013 年为 6.26 倍，公司对利息支出覆盖能力强；2011~2013 年全部债务/EBITDA 有所下降，三年平均值为 3.67 倍，2013 年为 2.78 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2014 年 9 月底，公司分别为徐州金山桥热电有限公司和兰溪协鑫环保热电有限公司提供担保，金额分别为 1.50 亿元和 3.98 亿元；此外，公司对广州协鑫蓝天燃气热电有限公司提供全额动态连带责任保证担保，担保金额为 10 亿元，担保释放条件为：项目投入商业运行满一年，电价和气价落实，且收益水平满足开发银行偿债覆盖率（110%）的要求。上述担保合计 15.48 亿元，担保比率为 55.48%，上述被担保方均为协鑫集团内部关联企业，被担保方经营正常。总体看，公司担保比率高。

截至 2014 年 9 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 93.84 亿元，已使用的授信额度为 86.44 亿元，尚未使用的授信额度为 7.40 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032058500000260B），截至2015年4月3日，公司本部无未结清的不良信贷记录，已结清中包含3笔不良和关注类信贷记录。根据由中信银行太仓支行出具的《关于太仓港协鑫发电有限公司欠息信息的情况说明》，该记录为人行系统与商业银行系统连接错误所致，并非公司恶意欠息。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

作为协鑫集团内部最大的发电主体，公司地处位列中国百强县（市）第 4 位的太仓市，外部用电需求稳定；公司发电机组稳定性与可靠性较强，发电量规模基本稳定；近年来公司供汽量稳定增长，未来发展较好。考虑到公司

机组被核定为热电联产机组后机组负荷优势将逐步体现，未来公司整体竞争实力有望进一步加强。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 4.5 亿元，占 2014 年 9 月底公司全部债务的 9.35%，对公司现有债务有一定影响。

2014 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.58%和 63.30%；不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后上述指标将分别增至 69.19%和 65.35%。考虑到募集资金将全部用于置换银行借款，公司发行后的实际债务指标可能低于指标预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 13.68 倍、10.44 倍和 9.21 倍；近三年公司经营活动现金净流入额分别为本期中期票据发行额度的 2.51 倍、1.40 倍及 2.66 倍。公司经营活动现金流对本期中期票据保障能力较强。

2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 10.05 亿元、8.19 亿元和 12.16 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.82 倍、2.70 倍和 3.47 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度强。

十、结论

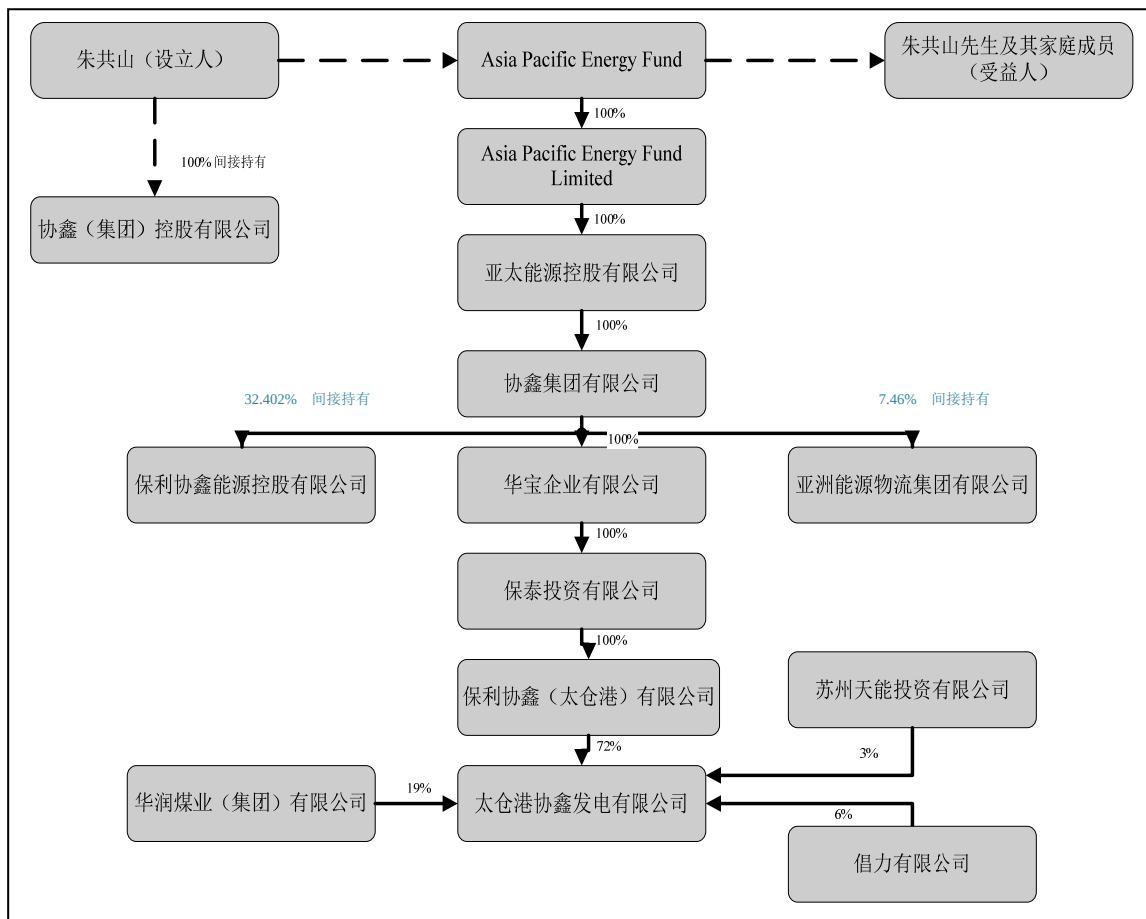
作为国内大型民营发电企业，公司有效实现内部管理控制，满足日常经营需要。近年来公司发电机组运转水平良好，上网电价较高，煤源稳定；公司供热板块目前收入规模较小，煤炭贸易板块受市场行情影响显著。公司资产构成以固定资产和长期股权投资为主，质量良好；公司债务负担较重，债务结构有待优化；公司盈利能力强，受益于煤炭市场低位运行，

盈利能力有所提升。未来随着地方政策推动，开发区进驻企业密度有望提高，公司热力板块潜力较大，公司整体竞争实力有望得到进一步提高。

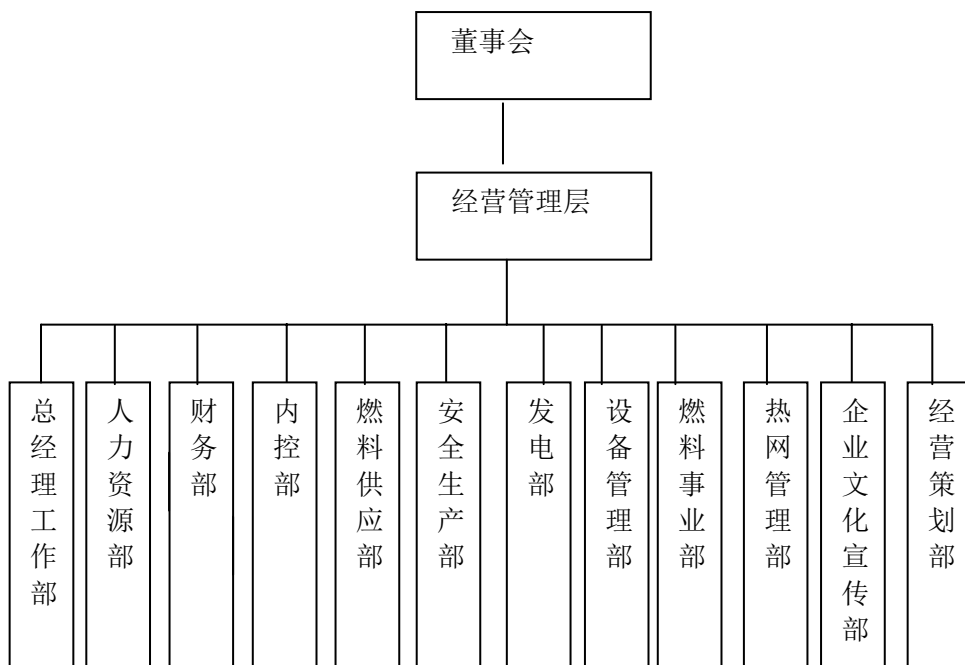
本期中期票据发行对公司现有债务有一定影响，经营活动现金流及EBITDA对本期中期票据保障能力强。

通过对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信评估有限公司认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



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)	3.26	9.24	11.06	13.44
资产总额(亿元)	64.01	71.29	75.38	86.06
所有者权益(亿元)	20.38	23.81	27.04	27.90
短期债务(亿元)	21.14	28.02	31.92	39.59
长期债务(亿元)	17.52	14.74	11.52	8.54
全部债务(亿元)	38.66	42.75	43.44	48.13
营业收入(亿元)	43.34	37.43	35.38	25.41
利润总额(亿元)	3.18	7.01	10.41	6.17
EBITDA(亿元)	8.19	12.16	15.62	--
经营性净现金流(亿元)	11.30	6.32	11.98	12.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.27	8.87	9.27	--
存货周转次数(次)	27.46	19.90	16.03	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.55	0.48	--
现金收入比(%)	112.55	119.08	116.36	119.92
营业利润率(%)	12.58	24.16	33.35	34.04
总资本收益率(%)	8.83	12.25	15.33	--
净资产收益率(%)	13.36	23.68	30.75	--
长期债务资本化比率(%)	46.23	38.23	29.88	23.44
全部债务资本化比率(%)	65.49	64.23	61.64	63.30
资产负债率(%)	68.17	66.60	64.14	67.58
流动比率(%)	54.67	68.25	72.86	63.06
速动比率(%)	49.41	63.81	68.92	60.73
经营现金流动负债比(%)	43.28	19.30	32.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	4.83	6.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.72	3.52	2.78	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.68	10.44	9.21	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.51	1.40	2.66	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.82	2.70	3.47	--

注：1. 其他流动负债计入短期债务，部分长期应付款计入长期债务；2. 2014 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 太仓港协鑫发电有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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。

太仓港协鑫发电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。太仓港协鑫发电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，太仓港协鑫发电有限公司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太仓港协鑫发电有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现太仓港协鑫发电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，据以确认或调整信用等级。

如太仓港协鑫发电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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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太仓港协鑫发电有限公司、主管部门、交易机构等。

