

信用等级公告

联合[2015] 100 号

联合资信评估有限公司通过对华电江苏能源有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

华电江苏能源有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年四月一日



华电江苏能源有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 4 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充流动资金、偿还银行借款

评级时间: 2015 年 4 月 1 日

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,华电江苏能源有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	7.94	8.02	6.88	15.12
资产总额(亿元)	201.73	240.70	218.19	217.87
所有者权益(亿元)	43.87	63.72	35.23	41.88
短期债务(亿元)	20.71	36.77	25.48	66.13
全部债务(亿元)	132.93	148.01	154.78	153.81
营业收入(亿元)	92.15	120.83	140.99	127.23
利润总额(亿元)	7.60	15.55	17.23	14.02
EBITDA(亿元)	17.34	27.94	32.64	--
经营性净现金流(亿元)	17.33	27.94	44.39	32.40
净资产收益率(%)	14.10	20.37	38.44	--
资产负债率(%)	78.25	73.53	83.86	80.78
速动比率(%)	80.54	51.37	48.00	30.18
EBITDA 利息倍数(倍)	2.49	3.17	3.82	--
经营现金流动负债比(%)	38.23	43.20	84.39	--
现金偿债倍数(倍)	1.99	2.01	1.72	3.78

注: 1. 长期应付款调至长期债务及全部债务;

2. 2014 年前三季度财务数据未经审计。

优势

1. 作为华电集团全资子公司以及江苏省主要的热电企业,公司装机规模较大,运行水平良好,区域地位突出。
2. 公司经营活动现金流状况良好,对本期短期融资券的覆盖程度较好。

关注

1. 公司燃气机组负荷水平有待提升。
2. 天然气价格波动对公司经营水平影响大。
3. 公司债务负担重。

分析师

石岱 唐岩

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

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）与华电江苏能源有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华电江苏能源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，未因华电江苏能源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华电江苏能源有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、华电江苏能源有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

华电江苏能源有限公司（以下简称“公司”）前身系江苏华电句容发电有限公司（以下简称“句容发电”），由中国华电集团公司（以下或简称“华电集团”）（持股 51%）、江苏电力发展股份有限公司（持股 29%）发起设立，连同江苏戚墅堰发电有限公司（持股 10%）、江苏华电扬州发电有限公司（持股 5%）和上海华电电力发展有限公司（持股 5%）于 2008 年 6 月共同出资组建，系华电集团“十一五”期间规划的重点电源点项目——华电句容一期 2×100 万千瓦超超临界火电机组项目专设项目公司。

2013 年 8 月，根据华电集团《关于成立华电江苏能源有限公司的通知》（中国华电函[2013]436 号）及《关于同意将集团公司持有的江苏地区 6 家企业协议转让给华电江苏能源有限公司的批复》（中国华电函[2013]550 号）文件要求，华电集团以句容发电为主体在江苏区域成立子公司；句容发电更为现名，并入华电集团在江苏区域的子公司股权。经三次增资，截至 2014 年 9 月底公司注册资本为 20.00 亿元，为华电集团全资子公司。公司实际控制人为国务院国资委（以下简称“国资委”）。

公司经营范围为电力项目的开发、投资、建设和经营管理，电能、热能的生产，码头及其他港口设施服务。一般经营项目包括：实业投资及经营管理；煤炭项目的投资和管理；电厂废弃物的综合利用及经营；货物装卸、仓储服务；电力信息咨询与服务。

目前，公司本部设有办公室（法律事务部）、战略规划部、人力资源部、财务资产部、安全生产部、工程管理部、市场运营部、政治工作部（工会办公室）、监察审计部（纪检办公室）9 个部门。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 218.19 亿元，所有者权益合计 35.23 亿元（含少数股东权益 25.13 亿元）。2013 年，公司实现

营业收入 140.99 亿元，利润总额 17.23 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 217.87 亿元，所有者权益合计 41.88 亿元（含少数股东权益 27.18 亿元）。2014 年 1-9 月，公司实现营业收入 127.23 亿元，利润总额 14.02 亿元。

公司注册地址：江苏省镇江市句容市下蜀镇临港工业集中区华电路 1 号；法人代表：陈海斌。

二、本期短期融资券概况

公司计划于 2015 年注册总额度 14 亿元的短期融资券，本期拟发行 4 亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限 366 天。本期短期融资券募集资金将用于补充流动资金以及偿还银行借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用分析

作为江苏区域主力热电企业之一，公司是江苏保障电力供应、电力安全起到了重要的支持作用。截至 2014 年 9 月底，公司总装机规模为 644.65 万千瓦，区域占比约为 9.18%，在各大发电主体中排第四名；其中天然气发电及热电联产装机 444.65 万千瓦，区域占比 47.84%，排名第一。负荷率方面，公司燃煤机组负荷率水平较好，2013 年公司 60 万千瓦及以上机组利用小时在全省排名前三，区域地位显著。

供热业务方面，作为江苏省主要的热电企业之一，公司是江苏省主要的电源和热源支撑点；公司热力用户均为工业用户，热价水平较高。随着外供电力的增长，江苏省的地理环境和位置要求供热业务的区域性等决定了热源不能与热负荷距离过远，省内的供热需求必须靠本地热源解决；而随着江苏省城市规模的迅速扩张，供热面积不断扩大，供热需求不断增加，公司热力业务在江苏省内具有一定的区域地位。

煤炭物流方面，公司下设江苏华电煤炭物流有限公司（以下简称“华电煤炭”），主要负责华电集团系统在江苏省内的电煤供应、燃料管理、煤炭储运和境外煤炭等业务的经营管理。目前，华电煤炭年煤炭销售量 1300 万吨以上，资源来自国内蒙、晋、冀、陕、豫、皖等省份及境外印尼、澳大利亚、南非等国家。

近三年，公司火电装机规模和发电量快速增长，收入水平大幅增加，盈利能力有所提升。公司资产以固定资产为主，整体质量良好；公司所有者权益结构稳定性较差，负债规模相对较大，债务负担很重。

未来，随着公司在建项目的陆续投产，公司装机容量将持续提升，装机规模优势显著，清洁能源占比不断提高，区域竞争力将进一步加强；随着公司煤炭物流能力的不断扩张，公司区域地位有望加强，抗风险能力很强。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

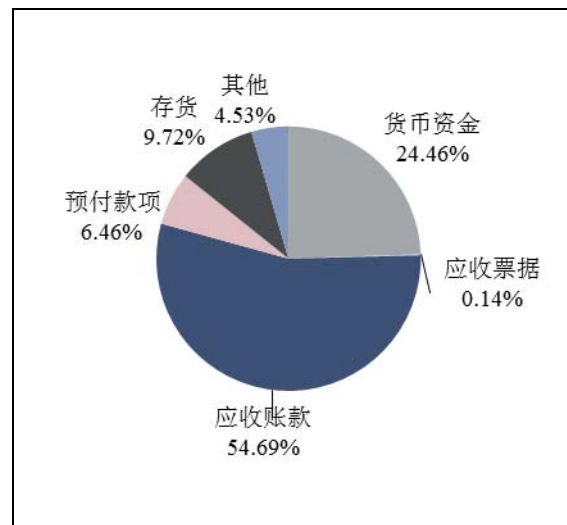
1. 资产流动性

2011~2013 年，公司资产总额波动中有所增长，年复合增长率为 4.00%。截至 2013 年底，公司资产总额 218.19 亿元，其中流动资产占 12.82%，非流动资产占 87.18%。

2011~2013 年，公司流动资产不断下降，年复合变动率为-15.13%，主要系其他应收款规模快速下降所致。截至 2013 年底，公司流动资产合计 27.97 亿元，其中货币资金占 24.46%、应收账款占 54.69%、存货占 9.72%。

2011~2013 年，公司货币资金波动中有所下降，年复合变动率为-5.96%，截至 2013 年底为 6.84 亿元，主要为银行存款（占 99.42%）。公司货币资金受限程度很低。

图1 2013年底流动资产构成



资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司应收账款波动增长，年复合增长率为 68.28%。截至 2013 年底为 15.30 亿元，同比增长 363.61%，账龄主要为 6 个月以内（含 6 个月），主要为应收地方电网公司的电费款。2013 年应收账款大幅增加主要系 2013 年句容公司两台 100 万机组及吴江公司 2 台 18 万机组投产，增加年末应收电费 7.69 亿；上海华电划转望亭分公司 4 号机组，至年末账面尚留存应收款 3.60 亿。公司应收账款未计提坏账准备，考虑到电网公司信用良好，公司坏账计提比例合理。

表 1 2013 年应收账款前五名（单位：万元）

名称	金额
江苏省电力公司电费	98989.46
中国华电集团公司江苏望亭发电分公司资产转让款	36148.71
联合国 CDM 碳排放补贴	4785.90
杭州集发电力物资有限公司	2203.60
无锡协联有限公司热费	1856.00
合计	143983.67

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司其他应收款快速下降，年复合变动率为-75.72%。截至 2011 年底，公司其他应收款余额 20.86 亿元，其中按组合计提坏账准备的其他应收款占 93.84%，账龄主要为 6 个月以内；截至 2012 年底，公司其他应收款余额 12.69 亿元，主要为单项金额重大并单

项计提坏账准备的其他应收款 12.04 亿元（占 94.89%），主要为对望亭发电分公司的应收代采燃煤款（占 92.99%）。随着上述代采款的收回，2013 年底，公司其他应收款快速降至 1.23 亿元，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占 46.20%，按组合计提坏账准备的其他应收款占 37.66%，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款占 16.14%。采用按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款，账龄主要为 6 个月以内（含 6 个月），占该部分其他应收款总额的 99.14%，公司对账龄 5 年以上的其他应收款（40.00 万元）全部计提坏账。

表 2 2013 年其他应收款前五名（单位：万元）

名称	金额
招商银行融资租赁保证金	4100.00
光大银行票据保证金	1489.00
华望新型建材有限公司材料销售款	382.25
太仓璜泾发电公司	174.07
南京雅园物业公司租赁押金	83.17
合计	6228.49

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司存货波动中有所增长，年复合增长率为 8.27%，截至 2012 年底，公司存货较上年大幅下降，余额 1.34 亿元，全部为原材料。截至 2013 年底，随着句容电厂的投产，公司加大了燃煤储备；2013 年底公司存货为 2.72 亿元，主要为库存电煤以及待售煤炭，未计提跌价准备。

2011~2013 年，公司其他流动资产波动下降，年复合变动率为-89.50%，主要受留抵进项税波动影响所致。截至 2012 年底，公司其他流动资产余额 5.85 亿元，其中留抵进项税占比 98.51%；截至 2013 年底，公司其他流动资产余额 206.98 万元，全部为担保费。

截至 2014 年 9 月，公司资产合计 217.87 亿元，流动资产占 13.23%，非流动资产占 86.77%。随着部分应收电费的收回，2014 年 9 月底公司应收账款降至 8.92 亿元，货币资金增至 14.13 亿元。

总体看，公司资产以固定资产为主，整体

流动性一般。

2. 现金流

经营活动方面，2011-2013 年，公司经营活动现金流入量维持在较高水平，年复合增长率为 17.50%，2013 年，公司经营活动现金流入量为 159.03 亿元，同比增长 10.17%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 153.35 亿元。近三年，公司现金收入比平均值为 110.57%，2013 年为 108.77%，公司收现质量较好。2011-2013 年，公司经营活动现金流量净额快速增长，年复合增长率为 60.06%，2013 年，公司经营活动现金流量净额为 44.39 亿元，同比上涨 58.89%。

投资活动方面，2011-2013 年，公司投资活动现金流均体现为净流出，分别为 -35.39 亿元、-41.32 亿元和 -50.84 亿元。2011-2013 年，公司投资活动现金流入量快速增长，年复合增长率为 170.77%，主要来自处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额、收回投资收到的现金，以及收到其他与投资有关的现金，2013 年为 21.95 亿元；2011-2013 年，公司投资活动现金流出快速增长，年复合增长率为 37.72%，主要体现为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，2013 年为 72.79 亿元。

筹资活动方面，公司主要的筹资来源为华能集团增资和银行借款。2011~2013 年，公司吸收投资收到的现金分别为 3.97 元、11.08 亿元和 11.38 亿元；同期公司取得借款收到的现金持续增长，2013 年为 152.52 亿元。公司筹资性现金流出相应主要用于偿还债务、分配利润以及偿付利息；2013 年公司筹资性现金流出量为 168.08 亿元，其中偿还债务支付的现金占 86.35%。

2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 32.40 亿元，其中经营活动现金流入 160.74 亿元，经营活动现金流出 128.34 亿元；投资活动现金流体现为净流出，其中投资活动现金流出为 11.95 亿元，净流出为 7.47 亿元；筹资活

动现金流入为 97.25 亿元，主要来自取得借款收到的现金，筹资活动现金流出为 114.88 亿元，主要用于偿还债务，净流量为-17.63 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量较大，公司收现质量较好，公司投资活动现金流出较大，存在一定筹资压力。

3. 短期偿债能力

从短期偿债指标看，受公司流动资产逐年下降影响，近两年公司流动比率和速动比率均较 2011 年有所下降，截至 2013 年底，分别为 53.17%和 48.00%，截至 2014 年 9 月底，分别为 32.94%和 30.18%。近三年公司经营现金流流动负债比平均值为 62.80%，2013 年底为 84.39%，公司经营现金流情况良好，对流动负债具有很强的覆盖能力。公司短期偿债能力很强。

截至 2014 年 9 月底，公司获得各商业银行授信总额 171.00 亿元，其中已使用 109.00 亿元，未使用额度为 61.00 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2014年9月底，公司无对外担保。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行额度为 4 亿元，占 2014 年 9 月底全部债务的 3.50%，占同期短期债务的 6.05%，对公司短期债务规模及债务结构影响不大。

以2014年9月底的财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司全部债务资本化比率和资产负债率将分别上升至73.86%和81.12%，公司债务负担进一步加重。考虑到公司本期募集资金将部分用于偿还银行借款，公司未来实际债务指标可能低于上述预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 115.18 亿元、144.34 亿元和 159.03

亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 28.80 倍、36.09 倍和 39.76 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 17.33 亿元、27.94 亿元和 44.39 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 4.33 倍、6.99 倍和 11.10 倍。公司经营活动现金流入量和净流量对本期短期融资券保障能力很强。

2011~2013 年，公司现金类资产分别为 7.94 亿元、8.02 亿元和 6.88 亿元，分别为本期公司短期融资券发行额度的 1.99 倍、2.01 倍和 1.72 倍；截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产为 15.12 亿元，为本期短期融资券发行额度的 3.78 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

综合以上分析，公司经营活动现金流对公司本期短期融资券保障能力很强；公司现金类资产对本期短期融资券的覆盖能力强。

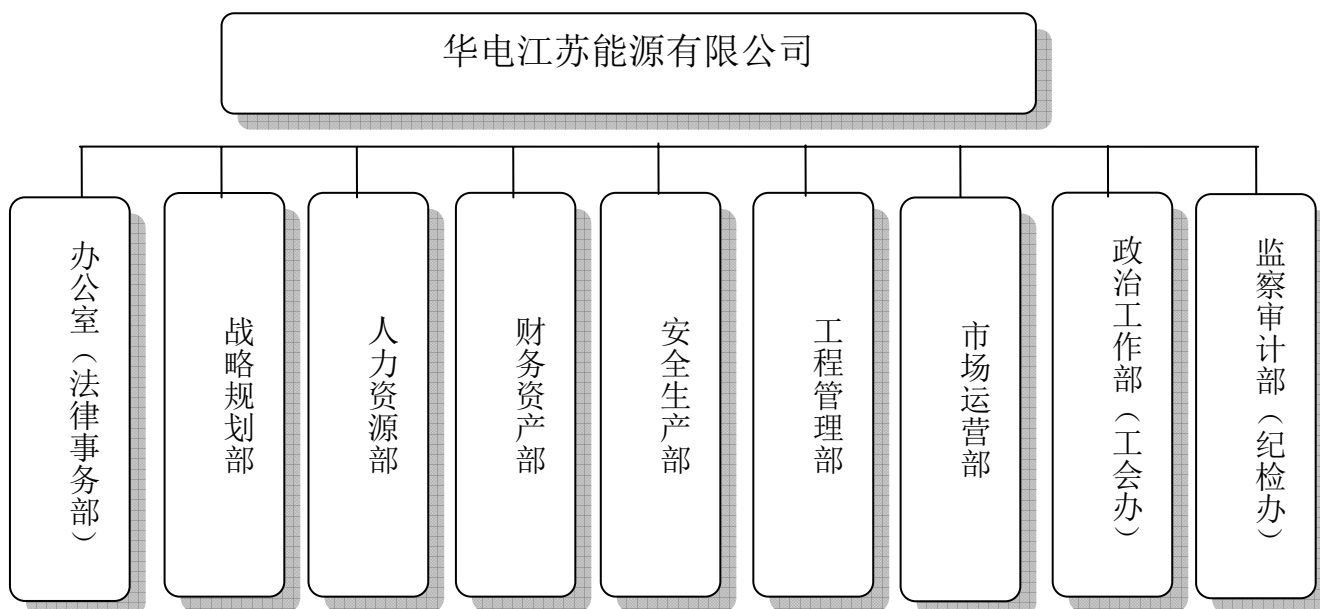
六、结论

作为公司作为华电集团的全资子公司以及江苏省内的主要热电企业，公司装机规模较大，燃机占比高，机组运行水平良好，供电及供热能力卓越。受益于近年来煤炭市场低位盘整，公司采购成本持续下降，主营业务盈利能力提升。公司还负责华电系统在江苏省内的煤炭采购以及调配管理，物流水平较强，具备一定的区域地位。目前公司资产质量良好，债务负担重，公司主营业务盈利能力有所增强，整体竞争实力很强。未来在建项目投入运营后，公司整体竞争力将进一步提升。

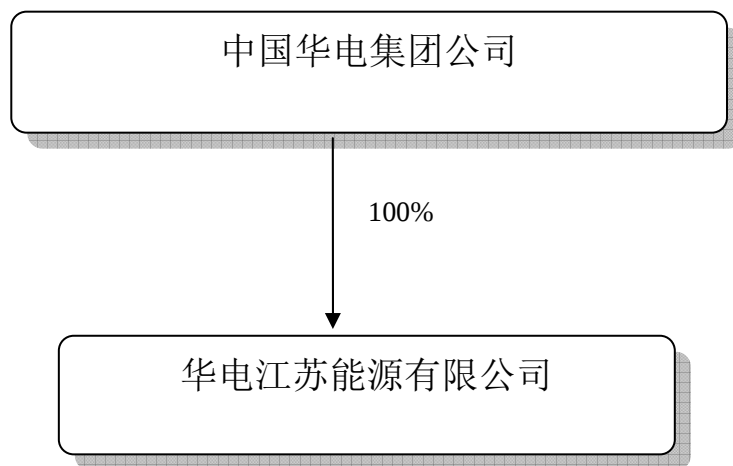
公司经营活动现金流情况较好，经营活动现金流对公司本期短期融资券保障能力很强，现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

总体看，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司本部组织架构图



附件 1-2 公司股权结构图



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)	7.94	8.02	6.88	15.12
资产总额(亿元)	201.73	240.70	218.19	217.87
所有者权益(亿元)	43.87	63.72	35.23	41.88
短期债务(亿元)	20.71	36.77	25.48	66.13
长期债务(亿元)	112.22	111.24	129.30	87.68
全部债务(亿元)	132.93	148.01	154.78	153.81
营业收入(亿元)	92.15	120.83	140.99	127.23
利润总额(亿元)	7.60	15.55	17.23	14.02
EBITDA(亿元)	17.34	27.94	32.64	--
经营性净现金流(亿元)	17.33	27.94	44.39	32.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.72	27.03	15.10	--
存货周转次数(次)	40.34	56.61	59.79	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.55	0.61	--
现金收入比(%)	112.69	112.16	108.77	121.04
营业利润率(%)	10.71	13.69	13.48	15.38
总资本收益率(%)	5.98	8.57	10.24	--
净资产收益率(%)	14.10	20.37	38.44	--
长期债务资本化比率(%)	71.89	63.58	78.59	67.67
全部债务资本化比率(%)	75.19	69.90	81.46	78.60
资产负债率(%)	78.25	73.53	83.86	80.78
流动比率(%)	85.66	53.44	53.17	32.94
速动比率(%)	80.54	51.37	48.00	30.18
经营现金流动负债比(%)	38.23	43.20	84.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.49	3.17	3.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.67	5.30	4.74	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	28.80	36.09	39.76	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	4.33	6.99	11.10	--
现金偿债倍数(倍)	1.99	2.01	1.72	3.78

注：1. 长期应付款调至长期债务及全部债务；
 2. 2014 年前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

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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 华电江苏能源有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

华电江苏能源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。华电江苏能源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华电江苏能源有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现华电江苏能源有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如华电江苏能源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，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送华电江苏能源有限公司、主管部门、交易机构等。

