

跟踪评级公告

联合[2015] 2121 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持华电江苏能源有限公司的主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“15华电江苏CP001”、“15华电江苏CP002”和“15华电江苏CP003”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十月九日



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

华电江苏能源有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 华电江苏 CP001	4 亿元	2015/7/22~2016/7/22	A-1	A-1
15 华电江苏 CP002	5 亿元	2015/9/11~2016/9/11	A-1	A-1
15 华电江苏 CP003	5 亿元	2015/9/14~2016/9/14	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 10 月 9 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
现金类资产(亿元)	8.02	6.88	11.68	8.75
资产总额(亿元)	240.70	218.19	218.10	224.40
所有者权益合计(亿元)	63.72	35.23	45.30	46.72
短期债务(亿元)	36.77	25.48	64.19	70.98
全部债务(亿元)	148.01	154.78	148.07	145.02
营业收入(亿元)	120.83	140.99	175.32	74.72
利润总额(亿元)	15.55	17.23	19.88	10.26
EBITDA(亿元)	28.05	32.73	29.91	--
经营性净现金流(亿元)	27.94	44.39	37.61	20.55
营业利润率(%)	13.69	13.48	14.97	16.61
净资产收益率(%)	20.37	38.44	34.93	--
资产负债率(%)	73.53	83.86	79.23	79.18
全部债务资本化比率(%)	69.90	81.46	76.57	75.63
流动比率(%)	53.44	53.17	31.22	22.94
全部债务/EBITDA(倍)	5.28	4.73	4.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.11	3.79	3.19	--
经营现金流流动负债比(%)	43.20	84.39	42.87	--

注: 1. 公司长期应付款计入长期债务;

2. 公司 2015 年上半年财务数据未经审计。

分析师

唐岩 黄露

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

华电江苏能源有限公司(以下简称“公司”)作为江苏省内主要的热电企业,跟踪期内,公司继续保持其在区域地位、热电资产规模和煤炭物流等方面的综合优势。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司电源结构对煤炭价格高度敏感、燃气采购成本逐步增加以及债务负担重等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来,随着公司在建项目的陆续投产,公司热电资产有望不断增加,煤炭物流能力得到增强,公司整体竞争力得以进一步提升。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,并维持“15 华电江苏 CP001”、“15 华电江苏 CP002”和“15 华电江苏 CP003”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司热电业务外部环境良好,装机规模较大,机组运行稳定,在区域市场内地位显著;未来公司装机规模有望持续扩张。
2. 公司煤炭物流能力较强,区域地位突出,且在未来有望得到增强。
3. 受益于跟踪期内煤炭市场低位盘整,公司整体盈利能力提升明显。
4. 公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对存续期内短期融资券的保障能力强。

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,在建项目较多,未来面临一定融资压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起到“15 华电江苏 CP003”到期日；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于华电江苏能源有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，同时将华电集团在江苏区域的子公司股权并入，公司注册资本增至9.50亿元。2013年，华电集团分三次对公司增资合计10.50亿元，2014年华电集团将以前年度拨付给下属子公司的中央节能减排资金4253.00万元增加投资，截至2015年3月底，公司注册资本为20.43亿元，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：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；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(危险品除外)；

电力信息咨询与服务。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

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2014年底，公司资产总额218.10亿元，所有者权益合计45.30亿元(含少数股东权益26.40亿元)；2014年，公司实现营业收入175.32亿元，利润总额19.88亿元。

截至2015年6月底，公司资产总额224.40亿元，所有者权益合计46.72亿元(含少数股东权益26.37亿元)；2015年1~6月，公司实现营业收入74.72亿元，利润总额10.26亿元。

公司注册地址：江苏省句容市下蜀镇临港工业集中区华电路1号；法定代表人：陈海斌。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，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。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%）。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%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。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%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得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得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 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，同比多增 8900 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。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。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。

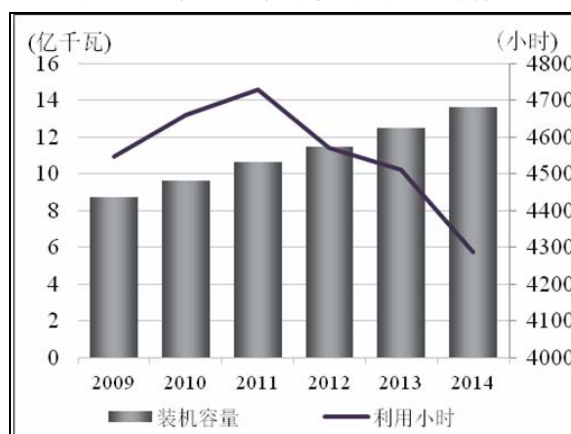
四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

近年电力行业投资规模不断扩大，2014 年全年固定资产投资完成额（不含农户）为 502005 亿元，同比增长 15.7%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资为 22916.4 亿元，同比增长 17.1%，占全中国城镇固定资产投资的比重较高（4.6%）。

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。2014 年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 69.17%，较上年增长 0.02 个百分点。

图 1 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

2008 年以来，国内新增机组装机容量同比增速均保持在 10%左右，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。近年来全国装机容量持续增长但增速有所放缓，截至 2014 年底，全国发电装机容量 136019 万千瓦，同比增

长 8.7%。截至 2014 年底，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 5720 万千瓦，占比 55.27%。

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，机组平均利用小时水平创新低。

2014 年中国全口径发电量 55459 亿千瓦时，同比增长 3.6%。全国发电设备利用小时 4286 小时（以 6000 千瓦及以上电厂口径），为 1978 年以来的年度最低水平，同比降低 235 小时。2014 年以来电力工业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。

2014 年，“新常态”宏观形势下，全国电力消费增速放缓，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。其中，第一产业用电量 994 亿千瓦时，同比下降 0.2%；第二产业用电量 40650 亿千瓦时，同比增加 3.7%；第三产业市场消费活跃，用电量 6600 亿千瓦时，同比增长 6.4%。

2015 年上半年全国全社会用电量 26624 亿千瓦时，同比增长 1.26%，增速比去年同期回落 4.04 个百分点。结合 2014 年和 2015 年上半年数据来看，用电量增速低迷且呈现负增长，显示出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；二是受中国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。

整体来看，经济增速从高速增长转为中高速增长，受社会用电量增长乏力及装机容量总量上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临诸多困难与挑战。

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，煤价持续下跌，2014 年 8 月底煤炭价格跌至当年最低，2014 年 8 月 27 日环渤海动力煤价为 478 元/吨，当年四季度开始煤炭价格小幅攀升，至 2014 年底环渤海动力煤价为 525 元/吨。2015 年开始，煤炭价格延续下行趋势，至 2015 年 6 月底，环渤海动力煤价为 418 元/吨。总体来看，2014 年以来，煤炭市场供大于求的矛盾突出，社会库存增加，煤价下滑，进入 2015 年，煤价持续走低，这一趋势对缓解电力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》进一步完善了火电联动机制，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。

2013 年末开始，火电上网价格多次下调，发改委公布 2014 年 9 月 1 日起实施火电上网电价调整方案，全国平均将下调 0.0093 元/千瓦时（相当于 2%）。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。

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. 区域经济概况

公司业务范围分布于江苏省，其发展水平对公司经营环境具备一定影响。

江苏省属于中国经济发达地区，中国社会科学院发布的 2014 年《中国省域竞争力蓝皮书》，根据经济实力竞争力、经济结构竞争力和经济外向度竞争力三个指标，对 2011 年至 2012 年中国 31 个省（市、区）的数据进行了整理和分析，该份蓝皮书显示，江苏省首次超越广东省，在 2012 年全国各省、市、区经济综合竞争力排名中位居第一。

根据《2014 年江苏省国民经济和社会发展统计公报》，2014 年，江苏省经济运行稳中有进，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%。三次产业增加值比例调整为 5.6：47.7：46.7。

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%。全年规模以上工业中，汽车制造业实现产值 6448.8 亿元，

比上年增长 13.4%；医药制造业产值 3136.4 亿元，增长 13.7%；专用设备制造业产值 5622.2 亿元，增长 10.0%；电气机械及器材制造业产值 16003.3 亿元，增长 9.8%；通用设备制造业产值 8134.3 亿元，增长 10.5%；计算机、通信和其他电子设备制造业产值 18055.9 亿元，增长 4.1%。2014 年，全省发电量 4347.1 亿千瓦时，比上年增长 0.1%。

2014 年，江苏省节能减排顺利推进，大力实施节能减排重点工程，鼓励发展循环经济，严格控制高耗能项目，加快淘汰落后产能，推动重点耗能企业能效提升。全省电力行业关停小火电机组 69.6 万千瓦。单位 GDP 能耗下降、化学需氧量、二氧化硫、氨氮、氮氧化物排放削减均完成年度目标任务。

总体看，江苏省区域环境优越，为公司发展提供了良好的基础。

五、基础素质分析

公司为华电集团全资子公司，截至 2015 年 6 月底，公司注册资本为 20.00 亿元，实际控制人为国务院国资委。

供电业务方面，公司为江苏区域主力发电企业之一，截至 2015 年 6 月底，公司总装机规模为 644.65 万千瓦，其中天然气发电及热电联产装机 312.20 万千瓦。

供热业务方面，公司是江苏省主要的电源和热源支撑点，热力用户均为工业用户，热价水平较高。随着江苏省城市规模的迅速扩张，供热面积不断扩大，供热需求不断增长，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。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。

总体看，作为华电集团在江苏省的核心子公司以及省区内的主要发电供热公司，公司装机规模、负荷水平以及可靠性均具备明显优势；随着公司煤炭及天然气物流能力的提升，公司综合竞争力有望得到加强。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、公司高管等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入来源主要为供电和供热业务，2014 年合计占比为 70.80%；公司非电热业务主要为煤炭销售，辅以燃机修造维护及备品备件销售等；公司其他业务原主要为发电副产品（粉煤灰、石膏、炉渣等）销售、固定资产出租以及废旧物资收购等，近年来公司旗下望亭发电厂代替望亭发电分公司采购煤炭，该业务收入计入公司其他业务收入科目，并按同金额结转其他业务成本。

2014 年，公司实现营业收入 175.32 亿元，同比增长 24.35%，增长主要来自非电热产品，主要系公司煤炭销售增长较快所致。毛利率方面，受电煤价格持续下行影响，公司供电业务毛利率较上年有所提升，为 22.25%；公司供热价格随煤炭市场联动，2014 年供热业务亏损；非电热产品主要为煤炭贸易，受煤价下跌影响，公司非电热产品毛利率下降至 0.83%。公司 2014 年综合毛利率为 15.27%。

2015 年 1~6 月，公司电厂运行水平良好，供电收入保持稳定，2015 年上半年实现供电收入 61.88 亿元，占 2014 年供电收入的 51.18%，毛利率进一步提升至 25.70%；受煤炭贸易收入下降影响，公司非电热产品实现收入 6.49 亿元，为 2014 年全年的 17.97%。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 74.72 亿元，综合毛利率为 20.42%。

表1 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2013年			2014年			15年1~6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供电	113.78	80.70	16.57	120.90	68.96	22.25	61.88	82.82	25.70
供热	3.33	2.36	0.38	3.25	1.84	-34.46	1.98	2.65	-19.51
非电热产品	12.93	9.17	2.79	36.12	20.62	0.83	6.49	8.69	3.02
其他业务小计	10.95	7.77	3.53	15.05	8.58	4.65	4.37	5.85	7.90
合计	140.99	100.00	13.91	175.32	100.00	15.27	74.72	100.00	20.42

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司主营业务突出，受煤炭价格下跌影响，公司成本压力减小，供电业务毛利率有所提升。

2. 供电业务

供电业务是公司的主要收入来源，2014年供电业务收入占68.96%。公司旗下主要有望亭发电厂、扬州发电厂和句容发电厂等6个全资和控股发电单位，发电资产全部为火电，截至2015年6月底，公司控股装机规模为644.65万千瓦，其中燃气机组占比48.43%。

表2 截至2015年6月底公司控股装机规模
（单位：%、万千瓦）

项目	股权比例	装机容量	机组构成	类型
望亭发电厂	100.00	142.00	2*30+2*39	燃煤+燃气
扬州发电厂	55.29	66.00	2*33	燃煤
戚墅堰发电厂	41.50	122.00	2*22+2*39	燃气
句容发电厂	100.00	200.00	2*100	燃煤
吴江热电厂	60.00	38.45	2.45+2*18	燃煤+燃气
仪征热电厂	48.00	76.20	3*25.4	燃气
合计	--	644.65	--	--

资料来源：公司提供

公司所发电量统一并网至江苏电网，2014年公司发电量持续增长，全年发电量252.82亿千瓦时，同比增长13.17%，其中煤机发电179.85亿千瓦时，燃机发电72.97亿千瓦时。2014年公司上网电量为241.40亿千瓦时。此外，由于公司吴江热电厂部分燃煤机组单机容量较小，公司交易部分发电量以提高经济效益，2014年公司被替代发电量为52.82亿千瓦时，2015年1~6月，公司被替代发电量为11.70亿千瓦时。

2014年，公司燃煤与燃气机组综合平均利

用小时数为3984.84小时，较上年有所下降。燃煤机组负荷有所提升，煤机平均利用小时数为5409.93小时，处于良好水平；燃气机组方面，受天然气价格上涨影响，燃机平均利用小时降至2448.66小时。2015年1~6月，公司煤机平均利用小时数为3204.23小时，为2014年的56.74%，燃机为1496.79小时，为2014年的61.14%。总体看，公司发电量及上网电量持续提升，公司燃煤机组利用小时数保持较高水平，燃机负荷率有待提升。

发电效率方面，公司煤电机组厂用电率始终维持在良好水平，2014年为4.52%。供电标耗方面，同期公司综合供电煤耗和综合供电气耗分别为276.67克/千瓦时和0.205标方/千瓦时；考虑到公司热电联产机组占比较高，公司供电标耗处于行业较低水平。2013年公司新投产E级燃机因机组性能较F级燃机有较大差异，气耗水平较高，拉高总体燃机气耗水平；同年另有句容发电厂2*100万千瓦煤机投产，公司调整发电结构导致原部分机组负荷率降低，厂用电率和供电标耗上升。总体看，公司发电效率良好。

上网电价方面，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，2014年公司平均上网电价降至481.25元/兆瓦时。2015年4月，国家发改委发布《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》，江苏省燃煤发电标杆上网电价降低为0.4096元/千瓦时（含脱硫、脱硝和除尘电价），未执行标杆电价的其他燃煤发电机组的上网电价在现行上网电价基础上下降2.14分/千瓦时。2015年公

司上网电价进一步下降至450.75元/兆瓦时。总体看，跟踪期内，公司上网电价持续下调，但仍处于较高水平。

被替代电价方面，受天然气价格上升影响，2014年公司被替代电价上涨至0.47元/千瓦时；2015年1~6月公司被替代电价回落至0.41元/千瓦时。

环保改造方面，公司全部机组已完成脱硫及除尘改造，并已取得脱硫电价补贴0.015元/千瓦时与除尘电价补贴0.02元/千瓦时，含在基本上网电价中。脱硝改造方面，截至2015年6月底，公司完成全部机组的脱硝改造，并取得脱硝电价补贴0.010元/千瓦时，按季度另行结算。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）。公司已取得脱硝以及其他环保电价补贴，一定程度上缓解了上网电价下调带来的影响。

总体看，公司机组运行效率较高，发电效率水平良好；近年来公司上网电价有所降低，但仍处于较高水平。

表3 公司主要发电指标

指标	2013年	2014年	15年1~6月
发电量（亿千瓦时）	223.39	252.82	140.22
其中：煤机	128.60	179.85	95.58
燃机	94.79	72.97	44.60
售电量（亿千瓦时）	258.96	251.36	137.29
上网电量（亿千瓦时）	213.36	241.40	134.22
发电设备平均利用小时（小时）	4142.00	3984.84	2223.77
其中：煤机	5446.45	5409.83	3204.23
燃机	3126.14	2448.66	1496.79
火电设备厂用电率（%）	4.49	4.52	4.28
综合供电煤耗（克/千瓦时）	275.16	276.67	272.70
发电气耗（标方/千瓦时）	0.206	0.205	0.205
平均上网电价（元/兆瓦时）	514.09	481.25	450.75
被替代上网电价（元/兆瓦时）	413.19	474.80	412.04

资料来源：公司提供

燃煤采购方面，2014年公司煤炭采购量为1732.00万吨，较2013年大幅增长，主要系2013年底句容发电厂2台机组投产导致所需燃料煤大幅增长。受益于煤炭市场低位盘整及公司煤炭采购制度整改，2014年公司燃煤采购价格较2013年进一步下降11.25%，为631.62元/吨；2015年上半年，公司煤炭采购量为677.31万吨，采购价格为538.76元/吨。

天然气采购方面，公司于2004年12月与中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司以及管道分公司签订了为期19年（至2023年12月）的天然气采购协议，年最大合同量为5.68亿立方米/年，保证了所需天然气用量的稳定供应。2014年天然气采购价格为2.27元/标方，较上年小幅上升。同期，受天然气价格上升以及燃机负荷率下降的影响，公司天然气采购量为150.22万立方米。2015年上半年，公司天然气采购总量为93.88万立方米，采购价格为2523.15元/标方。

表4 公司主要燃料采购指标

指标	2013年	2014年	15年1~6月
煤炭采购总量（万吨）	629.09	1732.00	677.31
天然气采购总量（万立方米）	195.34	150.22	93.88
综合标煤价（元/吨）	1081.56	966.44	1005.28
煤折标煤价（元/吨）	711.71	631.62	538.76
天然气采购价格（元/千标方）	2240.26	2274.94	2523.15
发电单位燃料成本（元/千千瓦时）	301.77	269.47	273.34
供热单位燃料成本（元/吉焦）	33.80	33.96	42.35

资料来源：公司提供

公司所需燃煤主要为长协煤和市场煤两种。长协煤方面，公司与神华销售集团、华电煤业、内蒙古蒙泰不连沟煤业、上海绿地凌港以及山西国际能源集团等供煤方建立了长期战略合作关系，为公司成本控制提供了重要保证；2014年公司70.00%所需燃煤均来自于上述五家供应商，集中度较高。

表5 2014年公司主要燃煤供应商（单位：%）

客户	占比	价格
神华销售集团华东能源有限公司	23.00	招标
华电煤业集团运销有限公司	20.00	招标
内蒙古蒙泰不连沟煤业有限公司	10.00	招标
上海绿地凌港电力燃料有限公司	9.00	招标
山煤国际能源集团华东销售有限公司	8.00	招标
合计	70.00	--

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，煤炭市场维持低位运行，公司煤炭采购成本持续下降，增大了公司主业的盈利空间；天然气价格快速上升，燃机利用效率有所下降。

3. 供热业务

公司供热业务覆盖苏锡常地区、扬州、仪征等多个城市。公司生产蒸汽经管道输送至地方热力公司，由地方热力公司售向最终端消费客户。公司供热业务与地方热力公司结算，回款质量良好。

随着燃机机组的逐步投产运行，公司供热能力逐年增强，截至2014年底，公司供热能力为257.24兆瓦；2015年公司望亭电厂机组供热改造完成，供热能力有所增加，截至2015年6月底，为272.00兆瓦。公司旗下共有望亭发电厂、扬州电厂、戚墅堰热电厂、吴江热电以及仪征热电厂5家供热单位。

表6 公司供热业务主要指标

指标	2013年	2014年	15年1~6月
供热能力（兆瓦）	288.65	257.24	272.00
供热量（万吉焦）	830.09	821.46	401.65
售热量（万吉焦）	804.53	796.31	394.61
管损率（%）	3.08	6.00	5.37
平均售热价（元/吉焦）	46.80	36.33	48.80

资料来源：公司提供

2014年，受吴江热电机组停运影响，公司年供热量小幅下降至821.46万吉焦；售热量为796.31万吉焦，其中售热量中包含部分外购热量。同期受供热量下降影响，公司管损率上涨至6.00%。2015年上半年，公司供热量为401.65万吉焦，售热量为394.61万吉焦，管损率为

5.37%。

供热价格方面，主要受煤价下降影响，江苏各地市均陆续下调了供热价格，2014年平均售热价为36.33元/吉焦，同比下降22.37%。除望亭发电厂外，公司各地方电厂供热价格均高于省内平均供热价格；为抢占无锡市场，公司望亭发电厂供热价格低于地方热价标准，但供热改造完成后，经信委每年批准620小时供热利用小时增量，显著弥补热价较低的影响。而2015年，物价局出台上调热价的文件，提高售热指导价，2015年上半年，公司平均售热价格提升至48.80元/吉焦。

总体看，公司供热能力持续提升，业务规模不断扩张；由于与煤炭市场联动，公司售热价格持续下调。

4. 煤炭销售业务

公司非电热业务中煤炭销售业务占比高，2014年，公司煤炭销售收入在同期内非电热业务收入中的占比为89.87%。

公司煤炭销售业务的主要经营单位为控股子公司华电煤炭。截至2014年底，华电煤炭资产总额为4.35亿元，所有者权益为0.38亿元；2014年，华电煤炭实现营业收入74.18亿元，利润总额为0.30亿元。

表7 华电煤炭销售情况

指标	2013年	2014年	15年1~6月
原煤平均采购价（元/吨）	550.95	428.39	361.97
原煤平均销售价（元/吨）	553.60	431.76	363.76
销售量（万吨）	611.84	1731.69	677.31
销售收入（亿元）	28.95	74.18	24.64
毛利率（%）	0.48	0.79	0.47

资料来源：公司提供

注：表中销售收入为未抵消数据

受公司整合煤炭板块资源，成立华电煤炭公司影响，公司煤炭采购议价能力逐步增强，伴随煤炭市场地位盘整，公司原煤平均采购价和平均销售价分别为428.39元/吨和431.76元/吨，销售量为1731.69万吨，华电煤炭营业毛利率为0.79%；2015年上半年，公司原煤平均

采购价为 361.97 元/吨，原煤平均销售价格为 363.76 元/吨，同期主要受煤炭外部市场销售低迷影响，煤炭外销销售量同比下降 157 万吨，导致 2015 年上半年煤炭销售总量同比有所下降，为 677.31 万吨。

华电煤炭与各大煤炭供应商的合作关系较为稳定。2014 年，华电煤炭主要供应客户为神华销售集团华东能源有限公司、华电煤业集团运销有限公司、内蒙古蒙泰不连沟煤业有限责任公司、上海绿地凌港电力燃料有限公司以及山东国际能源集团华东销售有限公司等，前五名合计占比约为 70%，客户集中度较高。

未来，公司将继续做好煤炭供应工作，大力拓展煤炭供应与销售渠道，积极整合资源及客户，积极运作煤炭燃料平台，提高区域统一管控成效，做好煤炭“自主发运”，实现燃料精细化管理。同时，公司还计划以华电煤炭为平台，与华电集团煤、电产业链衔接，适时开展煤炭储备、掺配、船舶运输等煤炭物流业务。同时，根据市场情况，公司计划适时启动天然气业务发展专项规划编制工作，多渠道落实长期、稳定、价格合理的天然气资源，在赣榆港区、南通滨海园区开展 LNG 接收站及天然气管道等项目的前期工作，满足公司燃机用气需求

的同时，拓展公司天然气板块业务，力争“十三五”期间建成 1 座年接受能力 300 万吨的 LNG 接收站及配套项目，建立天然气业务运营机制。

5. 经营效率

2014 年，公司销售债权周转次数较上年有所下降，为 12.22 次；公司存货周转次数和总资产周转次数均较上年有所提升，分别为 72.43 次和 0.80 次，均处于行业良好水平。

总体看，公司经营效率较高。

6. 未来发展

未来，在巩固和发展现有电力业务的基础上，公司将进一步拓展公司的电力资产规模，通过以热定电的政策推动主业发展；同时，巩固煤炭贸易业务稳定，强化公司在区域市场内的地位。

目前，公司主要项目集中在热电与煤炭物流方面，与公司主营业务匹配。截至 2015 年 6 月底，公司主要有在建项目 7 个，其中 6 个为发电项目；1 个为煤炭物流。在建项目总投资合计 56.76 亿元，已完成投资 18.36 亿元。公司未来资本支出压力较大，且可能面临一定的集中支付压力。

表 8 截至 2015 年 6 月底公司主要在建项目（单位：亿元）

工程名称	持股比例	规模	预计投产期	预算总投资	截至 2015 年 6 月底已投资	拟投资	
						2015 年剩余	2016 年
戚墅堰 F 级燃机扩建	41.50	2*400MW	2015.12	22.50	14.13	8.37	--
通州燃机热电	100.00	2*200MW	2016.08	15.57	2.63	2.81	10.13
南通滨海园区东安科技园光伏项目一期	75.00	1.87MW	2015.12	0.17	0.00	0.17	--
江苏东海经开区一期分布式光伏	100.00	2MW	2015.12	0.20	0.00	0.20	--
江苏灌南沿海一期光伏项目	100.00	2MW	2015.12	0.20		0.20	--
江苏赣榆一期太阳能	55.29	10MW	2016.09	1.00	0.76	0.24	--
江苏句容煤炭储运码头工程	--	5 万吨泊位*2 1 万吨泊位*1	2017.06	17.12	1.96	8.61	6.55
小计	--	--	--	56.76	18.36	18.05	20.35

资料来源：公司提供

戚墅堰 F 级燃机扩建项目利用 F 级一期预留的天然气管线、公用设施和场地，扩建 2 台 400MW 燃机-蒸汽联合循环机组；项目投产后

预计年发电量 31.9 亿千瓦时。该项目总投资 22.50 亿元，截至 2015 年 6 月底已完成投资 14.13 亿元。项目已于 2014 年 9 月开工，预计

将于 2015 年 12 月投产。

通州燃机热电项目建设 2×200MW 级燃机-蒸汽联合循环供热机组，并配套建设相应的公辅工程、厂外供热管网工程。按照年利用小时 5500 小时计算，将实现年供热能力 321 万吉焦以上，年产值约为 19 亿元。项目预计总投资 15.57 亿元，截至 2015 年 6 月底已完成投资 2.63 亿元。该项目于 2013 年 10 月核准，2014 年 4 月完成招标，预计可于 2016 年 8 月投产。

江苏句容煤炭储运码头工程建设 2 个 5 万吨级煤炭卸船泊位（码头水工结构兼顾 7 万吨级）、1 个 1 万吨级煤炭装船泊位（泊位长度按同时靠泊 2 艘 3 千吨级船舶设计）及相应配套设施，泊位总长 717 米，其中利用句容电厂已建一期码头长度 35 米，新占用岸线长度 682 米，设计年通过能力 1750 万吨，其中卸船 1000 万吨、装船 750 万吨。项目预计总投资 17.12 亿元，截至 2015 年 6 月底已完成投资 1.96 亿元，预计将于 2017 年 6 月竣工。

总体看，公司目前的主要项目有利于扩大公司的装机规模，投产后公司经营与收入规模将进一步扩张，公司整体竞争力将获得增强。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 7 月发行了短期融资券“15 华电江苏 CP001”，募集金额为 4 亿元，截至 2015 年 9 月底，募集资金已按规定用途全部使用完毕；于 2015 年 9 月分别发行了短期融资券“15 华电江苏 CP002”和“15 华电江苏 CP003”，募集资金均为 5 亿元，截至 2015 年 9 月底，募集资金正在按规定用途使用。

九、财务分析

公司提供的 2014 年合并审计报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年上半年财务报表未经审计。

公司 2014 年合并范围新增江苏华电昆山热电有限公司（持股比例 60.00%）和江苏华电华林新能源有限公司二家子公司。

截至 2014 年底，公司资产总额 218.10 亿元，所有者权益合计 45.30 亿元（含少数股东权益 26.40 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 175.32 亿元，利润总额 19.88 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 224.40 亿元，所有者权益合计 46.72 亿元（含少数股东权益 26.37 亿元）；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 74.72 亿元，利润总额 10.26 亿元。

1. 盈利能力

随着社会用电需求的增长，2014 年，公司实现营业收入 175.32 亿元，同比增长 24.35%；同期，公司营业成本 148.54 亿元，同比增长 22.37%。受煤炭价格持续下降影响，公司盈利能力有所提升，2014 年公司营业利润率为 14.97%，较上年提升 1.49 个百分点。

期间费用方面，2014 年，公司发生期间费用合计 9.76 亿元，同比增长 56.31%；期间费用主要为财务费用，2014 年财务费用为 9.40 亿元，同比增长 58.63%，主要系句容公司于 2013 年下半年投产 2 台机组，贷款增加所致。

非经常性损益方面，2014 年，公司实现投资收益 1.74 亿元，同比下降 41.41%，主要为权益法核算的长期股权投资收益。2014 年，公司投资收益中权益法核算的长期股权投资收益占 86.70%，持有可供出售金融资产期间取得的投资收益占 8.35%，主要来自于对江阴苏龙热电有限公司、海门协鑫环保热电有限公司、江苏华电新能源发展有限公司等的投资。同期，公司发生营业外收入 1.88 亿元，较 2013 年下降 56.33%，主要由于 2013 年营业外收入中含有戚墅堰煤机拆除容量款 3.08 亿元。

2014 年，公司实现利润总额 19.88 亿元，同比增长 15.42%。

从盈利指标看，2014 年，受公司净利润及费用化利息支出大幅增长影响，公司总资本收

益率上升为 12.96%，较上年提升 2.67 个百分点；公司净资产收益率受所有者权益增长影响下降为 34.93%。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 74.72 亿元，占 2014 年全年收入的 42.62%，利润总额为 10.26 亿元；受煤炭价格持续下行影响，公司营业利润率提升至 16.61%，公司整体盈利能力稳定。

总体看，跟踪期内，公司收入规模保持增长，主营业务盈利能力有所提升，整体盈利能力处于行业较好水平。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，随着公司收入规模增长，2014 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 69.39%，为 269.37 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期，公司经营活动现金流出量大幅增长，为 231.76 亿元，主要系项目建成投产，成本支出较建设阶段大幅上升所致。2014 年，公司经营活动现金流量净额为 37.61 亿元，同比下降 15.27%。收现质量方面，2014 年，公司现金收入比为 148.20%，收现质量好。

投资活动现金流方面，2014 年，受处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金金额大幅下降影响，公司投资活动现金流入大幅下降为 1.55 亿元；同期，公司项目建设支出有所下降，购建固定资产、无形资产等支付的现金为 18.13 亿元，公司投资支付的现金大幅下降，为 0.51 亿元，投资活动现金流出量为 18.72 亿元。公司投资活动现金流量净额为 -17.16 亿元。

筹资活动现金流方面，2014 年，公司筹资规模有所下降，筹资活动现金流入量为 113.49 亿元，同比下降 34.55%，主要为取得借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务，筹资活动现金流出量为 129.46 亿元，同比下降 22.98%。公司筹资活动现金流量净额为 -15.97 亿元。

2015 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额为 20.55 亿元，其中经营活动现金流入量为 94.61 亿元，经营活动现金流出量为 74.06 亿元；投资活动现金流保持净流出，投资活动现金流出量为 14.39 亿元，净流量为 -12.02 亿元；筹资活动现金流入量为 80.00 亿元，筹资活动现金流出量为 91.20 亿元，净流量为 -11.20 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量保持较大规模，经营获现能力强，收现质量好；公司对外投资和筹资规模均有所下降。

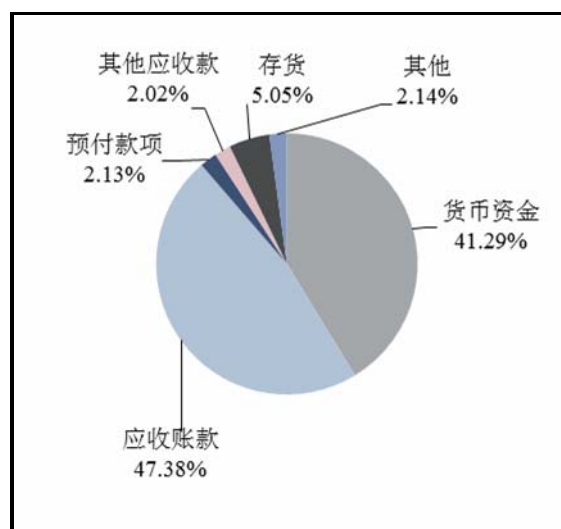
3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 218.10 亿元，较上年底变化不大，其中流动资产占 12.56%，非流动资产占 87.44%。公司资产以固定资产为主，符合热电企业特点。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 27.40 亿元，同比下降 2.05%，其中货币资金占 41.29%、应收账款占 47.38%、存货占 5.05%。

图 2 截至 2014 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金为 11.31 亿元，主要为银行存款（占 99.53%），较 2013 年底增长 65.36%，主要因借款增加所致。截至 2014 年底，公司无受限货币资金。

截至 2014 年底，公司应收账款为 12.98 亿

元，主要为应收地方电网公司的电费款。2014年，公司应收电费逐步回款，应收账款账面余额较上年底下降 15.14%。公司应收账款账龄全部为 1 年以内。考虑到电网公司信用良好，公司应收账款未计提坏账准备，坏账风险较小。

表 9 截至 2014 年底应收账款前五名(单位: 万元、%)

名称	金额	占比
江苏省电力公司电费	64765.79	49.89
中国华电集团公司江苏望亭发电分公司	36148.71	27.85
杭州华电半山发电有限公司	2476.89	1.91
中国国电集团公司谏壁电厂	1850.69	1.43
常州震能物资有限公司	1818.07	1.40
合计	107060.15	82.47

资料来源: 公司提供

截至 2014 年底，公司预付款项为 0.58 亿元，同比下降 67.76%，主要为预付天然气燃料款，2014 年大幅下降主要系 2014 年燃气机组利用小时数较低，进而减少了天然气采购总量所致。截至 2014 年底，预付账款账龄 1 年以内的占比为 99.98%。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 0.55 亿元，同比下降 55.04%，主要系当年公司收回对望亭发电分公司的应收代采燃煤款所致。2014 年底公司其他应收款中按组合计提坏账准备的其他应收款占 77.01%，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款占 22.99%。采用按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄 1 年以内(含 1 年)的占 99.07%，公司对账龄在 5 年以上的其他应收款(40.00 万元)全部计提坏账。

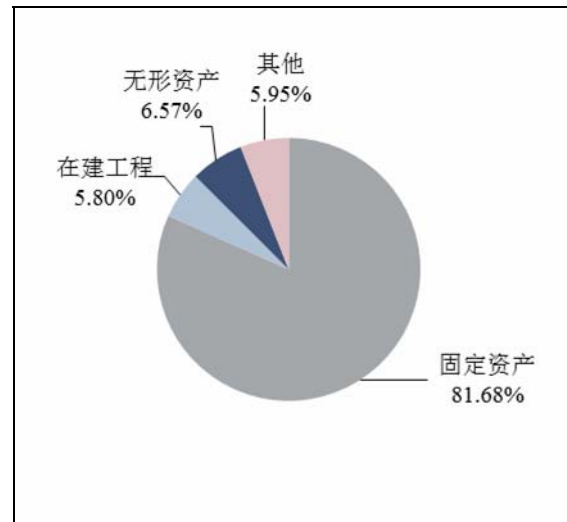
截至 2014 年底，公司存货为 1.38 亿元，同比下降 49.17%，主要系库存商品(产成品)的减少所致，主要为库存电煤及待售煤炭。公司主营火力发电业务，根据核定的上网小时数采购煤炭进行发电，原材料周转速度较快，公司一般预留 7-10 天的煤炭原料。

截至 2014 年底，公司其他流动资产余额 0.21 亿元，全部为手续费。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 190.70 亿元，较上年底变化不大，其中长期股权投资

占 3.55%，固定资产占 81.68%，在建工程占 5.80%，无形资产占 6.57%。

图 3 截至 2014 年底非流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

截至 2014 年底，公司长期股权投资为 6.78 亿元，同比下降 26.90%，主要由于公司收回对江苏华能淮阴第二发电有限公司、南京华润热电有限公司、上海华远星海运公司等公司的股权投资。公司长期股权投资主要为对联营企业的投资 6.61 亿元，其中对江阴苏龙热电有限公司(持股比例 25.00%)的投资期末余额为 5.64 亿元。长期股权投资中，按成本法核算的占 2.41%，按权益法核算的占 97.59%。公司长期股权投资主要集中在电力行业领域，主营业务相关性程度较高，受行业周期性波动影响大。

截至 2014 年底，公司固定资产为 155.77 亿元，同比下降 3.35%，主要由机器设备(占 79.00%)和房屋及建筑物(占 20.59%)构成。

截至 2014 年底，公司在建工程为 11.06 亿元，同比增长 58.16%，主要为江苏华电通州燃机热电联产项目和江苏华电戚墅堰 F 级燃机扩建工程投资增加所致。

截至 2014 年底，公司无形资产为 12.53 亿元，同比增长 6.01%，其中土地使用权占 44.89%，其他占 54.70%，为购买小容量所形成的无形资产。

截至 2015 年 6 月底，公司资产合计 224.40

亿元，其中流动资产 23.28 亿元（占 10.37%），非流动资产 201.12 亿元（占 89.63%）。非流动资产中在建工程规模增长快，截至 2015 年 6 月底为 27.13 亿元，较 2014 年底增长 16.07 亿元，主要为威墅堰 F 级燃机 2 期工程建设增加 14.00 亿元。整体看，公司资产结构较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模较 2013 年底保持稳定，主要为非流动资产，流动资产中货币资金和应收账款占比大，非流动资产主要为固定资产，符合热电企业特点。公司现金类资产充裕，资产结构稳定，整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益为 45.30 亿元（含少数股东权益 26.40 亿元），同比增长 28.61%，其中实收资本 20.43 亿元，资本公积 0.03 亿元，盈余公积 1.41 亿元，未分配利润-2.96 亿元。2014 年，华电集团公司将以前年度拨付给下属子公司的中央节能减排资金 4253.00 万元对公司增加投资，同期，公司净利润 12.54 亿元转入未分配利润。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益为 46.72 亿元（含少数股东权益 26.37 亿元），结构较上年底变化不大。

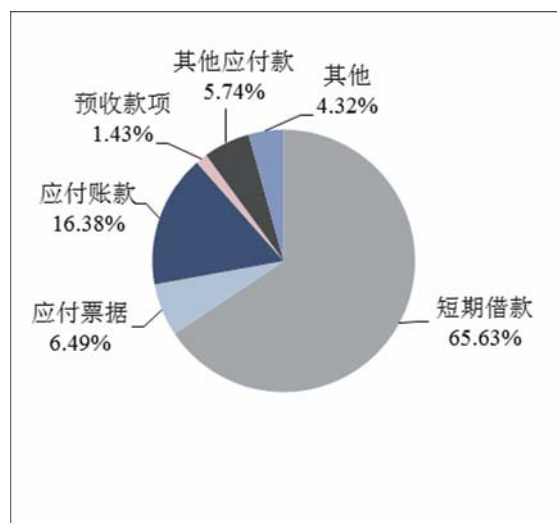
总体看，跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 172.79 亿元，同比下降 5.56%，其中流动负债占 50.78%，非流动负债占 49.22%。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 87.75 亿元，同比增长 66.80%，主要是短期借款大幅增长所致。公司流动负债主要为短期借款（占 65.63%）、应付账款（占 16.38%）、应付票据（占 6.49%）和其他应付款（占 5.74%）。

图 4 截至 2014 年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司短期借款为 57.59 亿元，较上年底大幅增长，主要系为了补充在建工程所需的配套流动资金及增加货币资金储备，公司信用借款大幅增加所致。

截至 2014 年底，公司应付票据为 5.70 亿元，同比增长 16.55%，主要系公司银行承兑汇票结算的交易金额增加所致。

截至 2014 年底，公司应付账款 14.37 亿元，同比下降 4.43%，主要为尚未结算的工程款以及设备款。账龄方面，公司 1 年以内的应付账款 14.02 亿元，占 97.56%。

截至 2014 年底，公司其他应付款为 5.04 亿元，同比下降 43.42%，主要是因为公司对 1~2 年的其他应付款进行清理，包括与南京汽轮机（集团）有限责任公司、中国华电工程（集团）有限公司、江苏电建一公司等进行结算，结清 3 年以上的其他应付款款项，并向上海电气集团股份有限公司、江苏华电扬州发电有限公司、中电装备东芝（常州）变压器有限公司等公司给付质保金，降低 1~2 年其他应付款款项。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 85.05 亿元，较 2013 年底下降 34.76%，主要因为长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 54.11%）和长期应付款（占 44.52%）

构成。

截至 2014 年底，公司长期借款为 46.02 亿元，同比下降 49.70%，主要因为公司前期项目陆续投产，偿还长期借款，同时部分长期借款即将到期转入一年内到期的非流动负债科目。公司长期借款中，质押借款占 31.63%，保证借款占 21.31%，信用借款占 47.06%。质押借款 14.84 亿元主要来自国家开发银行，质押物主要为电费、热费收益权，保证借款 10.00 亿元来自光大永明资产管理股份有限公司，担保人为华电集团。

截至 2014 年底，公司长期应付款为 37.86 亿元，较上年底变化不大，全部为应付融资租赁款。

截至 2014 年底，公司专项应付款为 0.61 亿元，同比下降 40.89%，其中国家专项拨款 0.35 亿元，节能减排资金 0.26 亿元。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务为 148.07 亿元，同比下降 4.33%，其中长期债务占 56.65%，短期债务占 43.35%，短期债务比重大幅增长。

从债务指标看，受债务规模下降和权益规模提升影响，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较上年底有所下降，截至 2014 年底分别为 64.93% 和 76.57%；截至 2014 年底，公司资产负债率为 79.23%。总体看，公司债务负担较重。

图 5 公司有息债务情况



资料来源：公司财务数据

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 177.68 亿元，较 2014 年底增长 2.83%，其中流动负债占 57.12%，非流动负债占 42.88%，债务结构较上年底变化不大。同期，公司全部债务为 145.02 亿元，较上年底下降 2.06%，其中短期债务占 48.94%，长期债务占 51.06%，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 61.31%、75.63% 和 79.18%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模小幅下降，债务结构有所改善，有息债务规模大，债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，受流动负债规模上升影响，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，截至 2014 年底分别为 31.22% 和 29.65%，截至 2015 年 6 月底，分别为 22.94% 和 21.18%，2014 年公司经营现金流流动负债比为 42.87%。公司短期偿债能力指标很弱。

从长期偿债指标看，2014 年，公司 EBITDA 同比下降 8.62%，为 29.91 亿元。公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均较上年有所弱化，2014 年分别为 3.19 倍和 4.95 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年 6 月底，公司获得商业银行授信总额 180.25 亿元，未使用额度为 122.68 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2015 年 9 月底，公司存续期内的短期融资券包括额度为 4 亿元的“15 华电江苏 CP001”、额度为 5 亿元的“15 华电江苏 CP002”和额度为 5 亿元的“15 华电江苏 CP003”，以 2016 年单年所需偿还额 14 亿元进行测算，截至 2014 年底，公司现金类资产为 11.68 亿元，截至 2015 年 6 月底，公司现金类资产为 8.75 亿元，对存续期内短期融资券的保障倍数分别为 0.83 倍和 0.63 倍；2014 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 269.37 亿元和 37.61 亿元，对存续期内

短期融资券的保障倍数分别为 19.24 倍和 2.69 倍。总体看，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续期内短期融资券的保障能力强。

5. 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：G1032118300081570T），截至 2015 年 10 月 8 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

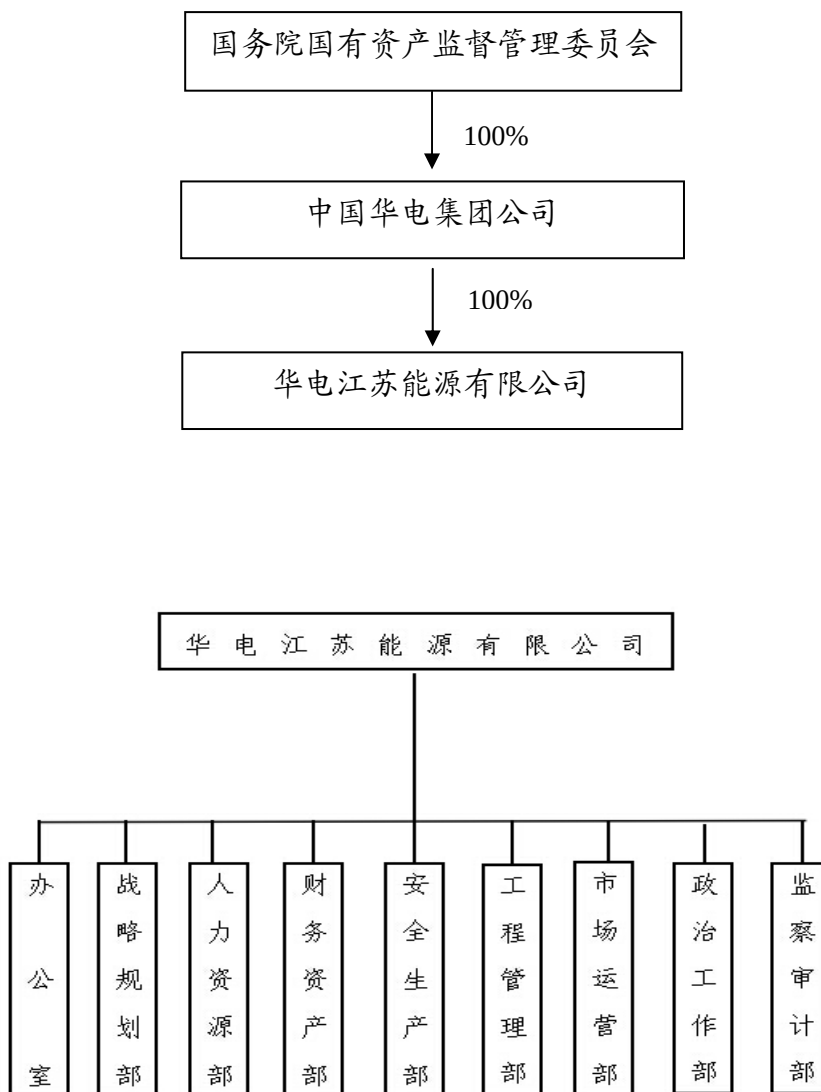
6. 抗风险能力

作为华电集团在江苏省内的核心子公司，公司发电机组装机规模较大，稳定性与可靠性较强；供热业务稳定发展，对供电业务形成良好补充。未来，随着公司主要项目的陆续投产，公司经营规模将进一步扩大，收入与利润规模有望获得提升，整体竞争实力有望加强。总体看，公司整体抗风险能力很强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持华电江苏能源有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“15华电江苏CP001”、“15华电江苏CP002”和“15华电江苏CP003”的信用等级为A-1。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.02	6.88	11.68	8.75
资产总额(亿元)	240.70	218.19	218.10	224.40
所有者权益(亿元)	63.72	35.23	45.30	46.72
短期债务(亿元)	36.77	25.48	64.19	70.98
长期债务(亿元)	111.24	129.30	83.88	74.04
全部债务(亿元)	148.01	154.78	148.07	145.02
营业收入(亿元)	120.83	140.99	175.32	74.72
利润总额(亿元)	15.55	17.23	19.88	10.26
EBITDA(亿元)	28.05	32.73	29.91	--
经营性净现金流(亿元)	27.94	44.39	37.61	20.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	27.03	15.10	12.22	--
存货周转次数(次)	56.61	59.79	72.43	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.61	0.80	--
现金收入比(%)	112.16	108.77	148.20	145.65
营业利润率(%)	13.69	13.48	14.97	16.61
总资本收益率(%)	8.63	10.29	12.96	--
净资产收益率(%)	20.37	38.44	34.93	--
长期债务资本化比率(%)	63.58	78.59	64.93	61.31
全部债务资本化比率(%)	69.90	81.46	76.57	75.63
资产负债率(%)	73.53	83.86	79.23	79.18
流动比率(%)	53.44	53.17	31.22	22.94
速动比率(%)	51.37	48.00	29.65	21.18
经营现金流流动负债比(%)	43.20	84.39	42.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.11	3.79	3.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.28	4.73	4.95	--

注：1. 公司长期应付款计入长期债务；

2. 公司 2015 年上半年财务数据未经审计。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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