

跟踪评级公告

联合[2016] 769 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将华电江苏能源有限公司的主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，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
二零一六年六月二日



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短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 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: 2016 年 6 月 2 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.88	11.68	11.77	11.02
资产总额(亿元)	218.19	218.10	234.52	237.82
所有者权益(亿元)	35.23	45.30	55.61	58.44
短期债务(亿元)	25.48	64.19	90.04	88.41
全部债务(亿元)	154.78	148.07	154.61	149.42
营业收入(亿元)	140.99	175.32	170.26	31.75
利润总额(亿元)	17.23	19.88	24.35	2.40
EBITDA(亿元)	32.73	41.74	43.73	--
经营性净现金流(亿元)	44.39	37.61	45.04	9.36
营业利润率(%)	13.48	14.97	16.26	10.42
净资产收益率(%)	38.44	34.93	33.55	--
资产负债率(%)	83.86	79.23	76.29	75.43
全部债务资本化比率(%)	81.46	76.57	73.55	71.88
流动比率(%)	53.17	31.22	23.17	22.92
全部债务/EBITDA(倍)	4.73	3.55	3.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.79	4.46	5.55	--
经营现金流/总负债(%)	84.39	42.87	45.41	--

注: 1. 公司应付债券为短期融资券, 计入短期债务;
2. 公司长期应付款计入长期债务;
3. 公司 2016 年第一季度财务数据未经审计。

分析师

唐 岩 牛文婧
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

华电江苏能源有限公司 (以下简称“公司”) 是江苏省内主要的热电企业, 跟踪期内, 公司装机规模及发电量持续增长, 电源结构持续优化, 区域地位得以巩固。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到上网电价下调、燃气成本上升, 以及债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着在建项目的陆续完工投产, 公司热电资产有望不断增加, 煤炭物流能力得到增强, 公司整体竞争力有望进一步提升。

综合考虑, 联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA, 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, 跟踪期内, 公司装机规模持续增长, 机组运行保持稳定, 区域市场地位显著。
2. 跟踪期内, 得益于公司燃机比例提升, 公司发电量及机组利用效率保持增长。
3. 跟踪期内, 公司盈利能力进一步提升, 债务负担持续下降。
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. 跟踪期内, 受煤炭价格低位运行影响, 公司上网电价有所下调。
2. 天然气价格波动对公司盈利水平影响大。
3. 公司在建项目较多, 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2016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有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)。

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2015年底,公司资产总额234.52亿元,所有者权益合计55.61亿元(含少数股东权益29.93亿元);2015年,公司实现营业收入170.26亿元,利润总额24.35亿元。

截至2016年3月底,公司资产总额237.82亿元,所有者权益合计58.44亿元(含少数股东权益29.93亿元);2016年1~3月,公司实现营业收入31.75亿元,利润总额2.40亿元。

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

2015年,中国经济步入“新常态”发展阶段,全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看,2015年,中国第一产业增加值6.1万亿元,同比实际增长3.9%,增速较2014年下降0.4个百分点;第二产业增加值27.4万亿元,同比实际增长6.0%,增速较2014年下降1.3个百分点;第三产业增加值34.2万亿元,同比实际增长8.3%,增速较2014年上升0.5个百分点。整体看,2015年,中国固定资产投资(不含农户)55.2万亿元,同比名义增长10.0%(扣除价格因素实际增长12.0%,以下除特殊说明外均为名义增幅),增速呈现逐月放缓的态势,较2014年回落5.7个百分点。其中,基础设施建设投资增速较快,但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显,导致固定资产投资增速回落较大,成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长,但第三产业同比增速有所提高,表明中国在经济增速换挡期内,产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看,2015年,

中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9% 和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及

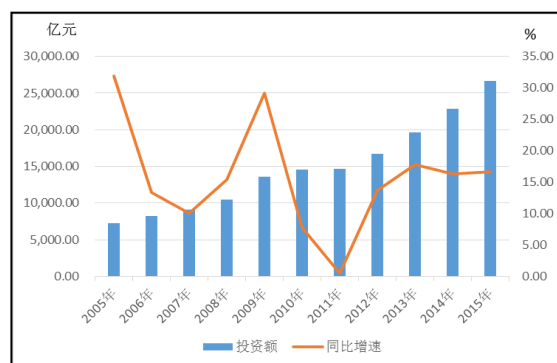
社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0% 的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“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

图 1 近年电力行业固定资产投资情况

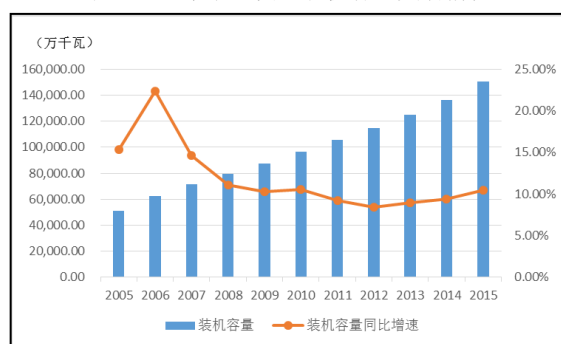


资料来源：国家统计局

近年来,电力行业投资规模不断扩大,2015年全年固定资产投资完成额(不含农户)为551590亿元,比上年名义增长10%(扣除价格因素,实际增长12%);其中,电力、热力、燃气及水生产和供应业投资26621亿元,增长16.6%,增速提高0.6个百分点,占全国城镇固定资产投资的比重较高(4.83%)。

2015年,全国电源基本建设完成投资4091亿元,同比增长10.98%。其中,火电完成投资1396.29亿元,同比增长21.96%,所占比重为34.13%,与上年同期相比上升3.07个百分点;水电完成投资782.46亿元,同比下降16.99%,所占比重为19.13%,与上年同期相比下降6.44个百分点;风电完成投资1158.78亿元,同比上升26.57%,所占比重为28.33%,与上年同期相比上升3.49个百分点;核电完成投资560.16亿元,同比增长5.15%,所占比重为13.69%,与上年同期相比下降0.76个百分点。从投资增速看,风电投资高于其他电源,火电投资亦保持了较高的增长速度。截至2015年底,电源投资中的非化石能源发电投资比重达到65.87%,与上年相比有所下降。

图2 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源: Wind 资讯

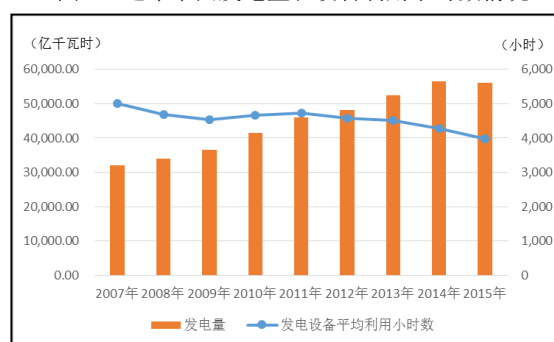
2005年以来,全国发电装机容量持续提升,同比增长率均保持在8%以上,清洁能源装机占比延续增长态势。截至2015年底,全国发电装机容量150828万千瓦,比上年末增长10.5%。其中,火电装机容量99021万千瓦,增长7.8%;水电装机容量31937万千瓦,增长4.9%;核电装机容量2608万千瓦,增长29.9%;并网风电

装机容量12934万千瓦,增长33.5%;并网太阳能发电装机容量4318万千瓦,增长73.7%。清洁能源发电装机容量占比达到34.35%。

2015年,全国全口径发电量58105.8亿千瓦时,比上年增长0.3%。分类型看,火电发电量42420.4亿千瓦时,同比下降2.7%,占全国发电量的73.0%,比上年降低2.2个百分点;水电发电量11264.2亿千瓦时,同比增长19.7%,占全国发电量的19.2%,比上年提高5.0个百分点;核电发电量分别为1707.9亿千瓦时,同比分别增长28.9%。

2015年,受电力消费增速放缓影响,全国6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时继续下降,2015年全国发电设备平均利用小时为3969小时,同比降低349小时,是1978年以来的最低水平。其中,火电设备平均利用小时4329小时,同比降低410小时,是1978年以来的最低水平;水电设备平均利用小时3621小时,同比降低48小时;核电设备平均利用小时7350小时,同比下降437小时;风电设备平均利用小时为1728小时,同比下降172小时。一方面,发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求扩张的减速,同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度,也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

图3 近年中国发电量和设备利用小时数情况



资料来源: Wind 资讯

2015年,随着中国经济发展进入新常态,电力消费增长减速换挡、结构不断调整,全国全社会用电量5.55万亿千瓦时,同比增长

0.5%，增速同比回落 3.3 个百分点，增速为 1974 年以来年度最低水平。从电力消费结构看，其中第一产业、第三产业和居民生活用电量增速分别为 2.5%、7.5%、5.0%，均高于全社会用电量增速，而第二产业用电量增速较上年有所下降。固定资产投资，特别是房地产投资增速持续放缓，导致黑色金属冶炼和建材行业的用电量同比分别下降 9.3% 和 6.7%，两行业用电下降合计下拉全社会用电量增速 1.3 个百分点，是第二产业用电量下降、全社会用电量低速增长的主要原因。2015 年，中国第二产业用电量同比下降 1.4%，是 40 年来首次负增长。

全国用电量增速呈现明显放缓趋势，显示工业经济下行压力加大。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济结构转型减低电力消费强度的影响。因此，受社会用电量增长乏力和装机容量不断上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临一定困难与挑战。

长久以来，中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002 年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也开始进入国内电力市场。近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设和电力销售方面。在新电源点项目建

设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

整体来看，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，发电设备利用小时数持续下行，对电力企业带来不利影响。

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。2012 年以来，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，煤炭市场延续低迷态势，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，截至 2015 年底环渤海动力煤价为 372 元/吨。2016 年开始，煤炭价格小幅回升，截至 2016 年 3 月底，环渤海动力煤价为 389 元/吨。总体来看，2012 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。

火电厂售电收入主要由上网电价及计划发电量决定，而火电厂向有关电网公司调度的计划发电量系由国家有关部门核定及控制。若计划发电量降低至公司预计的水平以下，将对公司的收入造成不利影响。此外，计划发电量的上网电价须经当地政府部门及发改委审查及批准。若火电上网电价出现下调，公司的业务、财务状况及经营业绩将可能受到重大不利影响。2013年下半年以来，火电上网电价进行多次下调。2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，下调上海、江苏、浙江和广东等27省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时。2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省（区）降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导，2014年9月1日开始施行。2015年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】748号）规定，自4月20日起，全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱，下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自2016年1月1日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间，增加了运营压力，但行业整体

盈利依然良好。

此外，进入2015年，中国将实施新的电力改革方案。2015年3月15日，国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路，售电侧有望放开，这将可能打破售电层垄断，改变目前电网公司统购统销的垄断局面，电力买卖双方自行直接商谈，决定电量、电价，可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。2015年11月30日，为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发【2015】9号），推进电力体制改革实施工作，由国家发展改革委、国家能源局和中央编办、工业和信息化部、财政部、环境保护部、水利部、国资委、法制办等部门制定，经报请国务院同意，并经经济体制改革工作部际联席会议（电力专题）审议通过。国家发改委、国家能源局正式公布6大电力体制改革配套文件。具体包括：《关于推进输配电价改革的实施意见》；《关于推进电力市场建设的实施意见》；《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》；《关于有序放开发用电计划的实施意见》；《关于推进售电侧改革的实施意见》；《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。

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。同时，国家也在陆续颁布国家政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

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。

根据《2015 年江苏省国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，江苏省经济运行总体平稳，全年实现地区生产总值 70116.4 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 3988 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 32043.6 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 34084.8 亿元，增长 9.3%。全省人均生产总值 87995 元，比上年增长 8.3%。产业结构加快调整，三次产业增加值比例调整为 5.7: 45.7: 48.6，实现产业结构“三二一”标志性转变。

2015 年，江苏省工业运行保持稳定。全年

规模以上工业增加值比上年增长 8.3%，其中轻工业增长 7.6%、重工业增长 8.6%。全年规模以上工业中，汽车制造业实现产值 7128.8 亿元，比上年增长 9.6%；医药制造业产值 3551.6 亿元，增长 14.5%；专用设备制造业产值 5943.4 亿元，增长 6%；电气机械及器材制造业产值 16910.3 亿元，增长 8.7%；通用设备制造业产值 8803.8 亿元，增长 6.2%；计算机、通信和其他电子设备制造业产值 19334.4 亿元，增长 9.4%。

2015 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 52.6 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，江苏省区域经济环境优越，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 2016 年 3 月底，公司注册资本为 20.43 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 2016 年 3 月底，公司总装机规模为 737.20 万千瓦，其中燃气发电装机规模为 407.20 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 1500 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，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

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，2015年上述两项业务收入占比合计81.94%，较上年提升11.14个百分点；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；公司其他业务主要为望亭发电厂代替望亭发电分公司采购煤炭，该业务收入计入其他

业务收入科目，并按同金额结转其他业务成本。

2015年，公司实现营业收入170.26亿元，同比下降2.89%，其中供电和供热收入均有不同程度增长，但受煤炭价格同比大幅下降影响，公司非电热产品（煤炭销售）及其他业务收入（电厂燃料销售）规模下降导致总收入规模下降。毛利率方面，受上网电价下调影响，公司供电业务毛利率较上年有所下降，为20.97%；公司供热价格随煤炭市场联动，2015年供热业务持续亏损；非电热产品受上海通华燃气轮机服务有限公司轮机检修服务、电力设备及备品备件等销售毛利率大幅上升影响，毛利率提升至2.59%。公司2015年综合毛利率为16.65%，较上年提升1.38个百分点。

2016年1~3月，公司电厂运行水平良好，供电收入保持稳定，实现供电收入22.15亿元，占2015年供电收入的16.34%，毛利率受上网电价下调影响大幅下降至15.93%；公司非电热产品实现收入5.96亿元，占2015年的28.35%。2016年1~3月，公司实现营业收入31.75亿元，综合毛利率为10.87%。

表1 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2014年			2015年			16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
供电	120.90	68.96	22.25	135.57	79.62	20.97	22.15	69.76	15.93
供热	3.25	1.84	-34.42	3.94	2.32	-27.01	0.96	3.02	-18.41
非电热产品	36.12	20.62	0.83	21.02	12.35	2.59	5.96	18.79	0.80
其他业务小计	15.05	8.58	4.65	9.72	5.71	4.58	2.68	8.43	1.98
合计	175.32	100.00	15.28	170.26	100.00	16.65	31.75	100.00	10.87

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司主营业务突出，受上网电价下调影响，公司供电业务盈利能力有所弱化，但得益于供热业务的减亏及非电热产品毛利率的提升，公司整体盈利能力有所提升。

2. 供电业务

供电业务是公司的主要收入来源，2015年供电收入占比较上年有所提升，为79.62%。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2016年3月底，公司控股装机规模为737.20万千瓦，较上年提升92.55万千瓦，主要系戚墅堰发电厂扩建2台47.5万千瓦燃机-蒸汽联合循环机组于2015年11月投产，同时吴江热电厂2.45万千瓦燃煤机组于2015年6月停产处置。公司燃气机组占比提升至55.24%。

表2 截至2016年3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	31+33+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	217.00	2*22+2*39 +2*47.50	燃气
句容发电厂	100.00	200.00	2*100	燃煤
吴江热电厂	60.00	36.00	2*18	燃气
仪征热电厂	48.00	76.20	3*25.4	燃气
合计	--	737.20	--	--

资料来源: 公司提供

公司所发电量统一并网至江苏电网, 2015年, 随着装机规模和机组利用小时数的增长, 公司发电量持续增长, 全年发电量296.89亿千瓦时, 同比增长17.43%, 其中煤机发电179.42亿千瓦时, 燃机发电117.47亿千瓦时。2015年, 公司上网电量为285.14亿千瓦时。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, 2015年, 公司被替代发电量为27.35亿千瓦时, 2016年1~3月, 公司无被替代发电量。

2015年, 公司燃煤与燃气机组综合平均利用小时数为4029.27小时, 较上年有所提升。燃煤机组负荷小幅提升, 煤机平均利用小时数为5436.97小时, 处于良好水平; 公司通过优化发电结构, 燃机平均利用小时大幅提升至2884.82小时。2016年1~3月, 公司煤机平均利用小时数为1063.00小时, 燃机平均利用小时数为581.29小时。总体看, 公司发电量及上网电量持续提升, 公司煤机组利用小时数保持较高水平, 燃机负荷率大幅提升。

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, 2015年为4.25%。供电标耗方面, 公司通过技改及与电网沟通, 提高机组负荷率, 2015年综合供电煤耗和综合供电气耗分别为270.99克/千瓦时和0.202标方/千瓦时, 煤耗和气耗均有所下降; 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。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0.0214元/千瓦时; 根据江苏省物价局文件《省物价局关于调整电价有关事项的通知》(苏价工【2015】122号), 结合国家天然气价格改革政策调整, 适当疏导天然气发电价格矛盾, 自2015年4月1日起, 江苏省各类天然气发电机组上网电价暂按每千瓦时0.69元结算。2015年公司平均上网电价进一步下降至0.4178元/千瓦时。2016年, 根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》(发改价格【2015】3105号)和《江苏省物价局关于调整电价有关事项的通知》(苏价工【2016】1号), 国家发展改革委核定江苏省燃煤发电标杆上网电价降低为每千瓦时0.378元(含脱硫、脱硝和除尘电价), 省内135MW及以上燃煤发电机组上网电价(不含环保电价)统一调整为每千瓦时0.351元。省内公用燃煤热发电机组上网电价(不含环保电价)统一调整为每千瓦时0.43元; 其他燃煤发电机组(含自备机组)的上网电价在现行上网电价基础上每千瓦时降低3.16分; 根据江苏省物价局文件《省物价局关于规范天然气发电上网电价管理有关问题的通知》(苏价工【2015】323号), 自2016年1月1日起, 天然气发电上网电价采取与天然气门站价格联动的方式。由于公司装机规模中燃气机组占比提升, 2016年1~3月公司平均上网电价提升至0.4576元/千瓦时。总体看, 跟踪期内, 公司上网电价下调, 但仍处于较高水平。

被替代上网电价方面, 受煤机结算电价下调影响, 2015年公司被替代上网电价下调至419.38元/兆瓦时。

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2016年3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煤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），截至2016年3月底，公司已有50%煤机完成超低排放改造，取得超低排放电价补贴0.010元/千瓦时，按季度另行结算。总体看，跟踪期内，公司已取得脱硫、脱硝等环保电价补贴，在一定程度上缓解了上网电价下调带来的影响。

总体看，跟踪期内，公司机组运行效率较高，发电效率水平良好；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	2014年	2015年	16年1~3月
发电量（亿千瓦时）	252.82	296.89	58.75
其中：煤机	179.85	179.42	35.08
燃机	72.97	117.47	23.67
售电量（亿千瓦时）	251.36	285.14	56.35
上网电量（亿千瓦时）	241.40	285.14	56.35
发电设备平均利用小时（小时）	3984.84	4029.27	796.93
其中：煤机	5409.83	5436.97	1063
燃机	2448.66	2884.82	581.29
火电设备厂用电率（%）	4.52	4.25	4.33
综合供电煤耗（克/千瓦时）	276.67	270.99	273.42
发电气耗（标方/千瓦时）	0.205	0.202	0.202
平均上网电价（元/兆瓦时）	481.25	417.78	457.60
被替代上网电价（元/兆瓦时）	474.80	419.38	--

资料来源：公司提供

燃煤采购方面，2015年，公司煤炭采购量为752.00万吨，较2014年有所下降，主要系发电量同比下降所致。受益于煤炭市场低位盘整及公司煤炭采购制度整改，2015年，公司燃煤采购价格较2014年进一步下降19.74%，煤折标

煤价为506.93元/吨；2016年1~3月，公司煤炭采购量为162.00万吨，煤折标煤价为461.69元/吨。煤炭采购价格的降低有效缓解了公司的燃煤成本压力。

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。2015年，公司天然气采购价格为2.30元/标方，较上年小幅上升。同期，受天然气价格上涨及燃机负荷率大幅提升影响，公司天然气采购总量大幅增长至245509万立方米。2016年1~3月，公司天然气采购总量为50304万立方米，采购价格为1.90元/标方。

表4 公司主要燃料采购指标

指标	2014年	2015年	16年1~3月
煤炭采购总量（万吨）	762.00	752.00	162.00
天然气采购总量（万立方米）	150220	245509	50304
综合标煤价（元/吨）	966.44	1038.59	892.31
煤折标煤价（元/吨）	631.62	506.93	461.69
天然气采购价格（元/千标方）	2274.94	2304.07	1897.36
发电单位燃料成本（元/千千千瓦时）	269.47	277.05	239.01
供热单位燃料成本（元/吉焦）	33.96	42.67	37.09

资料来源：公司提供

公司燃煤采购全部通过子公司华电煤炭，分为长协煤和市场煤两种。长协煤方面，公司与华电煤业集团、神华销售集团等供煤方建立了长期战略合作关系，为成本控制提供了重要保证，采购价格主要通过招标。

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；天然气价格小幅上涨，燃机利用效率的提升导致天然气采购总量大幅增长。

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2016年3月底，公司供热能力为286.20兆瓦，较上年提升28.96兆瓦。2015年公司望亭电厂机组供热改造完成，新增供热管线，供热能力有所增加。公司旗下共有望亭发电厂、扬州电厂、戚墅堰热电厂、吴江热电及仪征热电厂5家供热单位。

表5 公司供热业务主要指标

指标	2014年	2015年	16年1~3月
供热能力(兆瓦)	257.24	286.20	286.20
供热量(万吉焦)	821.46	981.18	295.05
售热量(万吉焦)	796.31	950.99	285.47
管损率(%)	3.06	3.08	3.25
平均售热价(元/吉焦)	36.33	47.94	42.47

资料来源：公司提供

2015年，受供热能力提升影响，公司供热量提升至981.18万吉焦，售热量为950.99万吉焦，其中售热量中包含部分外购热量。同期，公司管损率提升至3.08%。2016年1~3月，公司供热量为295.05万吉焦，售热量为285.47万吉焦，管损率为3.25%。

售热价格方面，2015年平均售热价提升为47.94元/吉焦，同比增长31.96%。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；望亭发电厂按“煤热价联动”方式确定热价的，由于煤价持续走低，导致望亭供热单价较当地平均热价偏低。2015年，物价局出台上调热价的文件，提高售热指导价，其中从2015年1月1日起，戚墅堰热电联产机组售热价格提升，同比提升较多。2016年1~3月，公司售热价格根据煤炭价格浮动，平均售热价格较上年有所下降，为42.47元/吉焦。

总体看，跟踪期内，公司供热能力持续提升，业务规模不断扩张；由于售热指导价格提升，公司售热价格有所提升。

4. 煤炭销售业务

公司非电热业务中煤炭销售业务占比高，2015年，公司煤炭销售收入在非电热业务收入中的占比为81.99%。

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2015年底，华电煤炭资产总额为2.77亿元，所有者权益为0.68亿元；2015年，华电煤炭实现营业收入50.71亿元，利润总额为0.20亿元。截至2016年3月底，华电煤炭资产总额为4.09亿元，所有者权益为0.71亿元；2016年1~3月，华电煤炭实现营业收入12.17亿元，利润总额为0.03亿元。

表6 华电煤炭销售情况

指标	2014年	2015年	16年1~3月
原煤平均采购价(元/吨)	428.39	392.41	357.39
原煤平均销售价(元/吨)	431.76	394.33	358.71
销售量(万吨)	1731.69	1504.00	397.00
销售收入(亿元)	74.18	50.71	12.17
毛利率(%)	0.79	0.49	0.37

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。伴随煤炭市场持续低迷，2015年，公司原煤平均采购价和销售价分别为392.41元/吨和394.33元/吨，销售量为1504.00万吨，华电煤炭毛利率下降至0.49%；2016年1~3月，公司原煤平均采购价为357.39元/吨，原煤平均销售价为358.71元/吨，销售量为397.00万吨，毛利率进一步下降至0.37%。

华电煤炭与各大煤炭供应商的合作关系较为稳定，2015年，华电煤炭主要供应商包括华电煤业集团运销有限公司、神华销售集团华东能源有限公司、苏州南方煤炭有限公司、泉州华庆经贸有限公司和安徽双赢再生资源集团有限公司等，前五名合计采购金额为28.43亿元，占比48.18%，集中度较高。

表7 2015年华电煤炭主要供应商(单位：亿元、%)

供应商	金额	占比	价格
华电煤业集团运销有限公司	9.02	15.28	市场价
神华销售集团华东能源有限公司	8.38	14.19	招标

苏州南方煤炭有限公司	3.99	6.80	招标
泉州华庆经贸有限公司	3.91	6.61	招标
安徽双赢再生资源集团有限公司	3.13	5.30	招标
合计	28.43	48.18	--

资料来源：公司提供

注：华电煤业集团运销有限公司为同一最终控制方关联方

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

表8 截至2016年3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 2016 年 3 月底已投资	拟投资	
						2016 年剩余	2017 年
在建项目							
戚墅堰F级燃机扩建（已投产）	41.50	2*475MW	2015.11	22.50	19.30	0.15	--
扬州F级燃机扩建工程	55.29	2*400MW	2017.05	22.40	2.50	14.00	2.50
昆山F级燃机热电工程	60.00	2*400MW	2017.06	25.80	2.60	18.00	2.60
通州燃机热电	100.00	2*200MW	2016.08	15.57	6.80	6.50	--
江苏赣榆二期太阳能	55.29	3MW	2016.06	0.27	--	0.27	--
江苏句容煤炭储运码头工程	51.00	5 万吨泊位*2 1 万吨泊位*1	2017.11	17.12	1.50	3.10	5.50
句容二期	51.00	2*1000MW	2018.03	65.64	10.10	20.00	25.00
小计	--	--	--	169.30	42.80	62.02	35.60
拟建项目							
华电如皋热电工程	100.00	3*220t/h+ 1*35MW+1*3MW	2017.12	12.00	--	4.00	6.00
华电江苏金湖分布式能源项目	100.00	2*30MW	2017.12	5.40	--	1.50	3.50
小计	--	--	--	17.40	--	5.50	9.50
合计	--	--	--	186.70	42.80	67.52	45.10

资料来源：公司提供

注：公司预算投资额与实际投资额或存在差异。

2015年，公司销售债权周转次数和存货周转次数均较上年有所提升，分别为15.73次和124.65次；公司总资产周转次数较上年有所下降，为0.75次，处于行业良好水平。

总体看，跟踪期内，公司经营效率高。

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2016年3月底，公司主要在建项目有7个，其中6个为发电项目，1个为煤炭物流项目。公司拟建项目有2个，均为发电项目，

公司在建项目预算总投资合计169.30亿元，截至2016年3月底已完成投资42.80亿元，拟建项目预算总投资合计17.40亿元。公司未来存在较大资本支出规模。

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 475MW 级燃机-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。该项目预计总投资 22.50 亿元，截至 2016 年 3 月底实际已完成投资 19.30 亿元。项目于 2014 年 9 月开工，已于 2015 年 11 月投产，2016 年存在部分待支付尾款。

扬州 F 级燃机扩建工程扩建 2 台 400MW 级燃机-蒸汽联合循环发电机组，充分利用了原煤机遗留的部分系统及建筑物，天然气支管线建设不在本工程中，项目投产后预计年发电量 31.90 亿千瓦时，该项目计划总投资 22.40 亿元，截至 2016 年 3 月底已完成投资 2.50 亿元。项目已于 2015 年 12 月开工，计划于 2017 年 5 月投产。

昆山 F 级燃机热电联产工程建设 2 台 400MW 级燃机-蒸汽联合循环供热机组，同期建设天然气支管线以及部分供热管网，按照年利用小时 5500 小时计算，项目投产后预计年发电量 45.72 亿千瓦时，年供热 708GJ，该项目计划总投资 25.80 亿元，截至 2016 年 3 月底已完成投资 2.60 亿元。项目已于 2015 年 12 月开工，计划于 2017 年 6 月投产。

通州燃机热电项目建设 2 台 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 2016 年 3 月底已完成投资 6.80 亿元，主厂房已封顶、余热锅炉钢架到顶、燃机、汽机已就位。该项目于 2013 年 10 月核准，2014 年 4 月完成招标，2015 年 6 月开工，计划于 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 2016 年 3 月底已完成投资 1.50 亿元，初步设计方案已通过交通部审查、水工部分主体施工招标文件已挂网公示、煤场地基处理已开工，预计于 2017 年 11 月竣工。

句容二期建设 2 台 1000MW 级超超临界二次再热燃煤机组，该项目已于 2015 年 7 月取得核准，2015 年 12 月开工，项目预计总投资 65.64 亿元，截至 2016 年 3 月底已完成投资 10.10 亿元，项目现场五通一平已完成，桩基施工基本完成，预计于 2018 年 3 月投产。

华电如皋热电工程建设 3 台 220t/h 煤粉锅炉，1 台 35MW 抽背机组，1 套 3MW 背压机组，同期建设配套码头等公用设施，该项目已取得核准，目前勘察设计单位已通过招标确定，正在编制初步设计文件以及主机招标文件，项目预计总投资 12 亿元，计划于 2016 年 8 月开工，2017 年 12 月投产。

华电江苏金湖天然气分布式能源项目建设 2 台 30MW 航改机燃机，项目已于 2016 年 4 月取得核准，目前正在开展勘察设计单位的招标工作以及相应的施工准备工作，项目预计总投资 5.4 亿元，计划于 2016 年 10 月开工，2017 年 12 月投产。

总体看，公司主要建设项目集中在发电项目，项目投产后，公司装机规模将进一步扩大，经营与收入规模将进一步提升，公司整体竞争力有望得到增强。

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，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，主要用于偿还公司银行借款和补充公司流动资金。截至 2016 年 3 月底，募集资金均已

按照规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2015 年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 2016 年一季度财务报表未经审计。

公司 2015 年新纳入合并范围的主体共 8 家，包括江苏华电句容发电有限公司、江苏华电句容储运有限公司、江苏华电如皋热电有限公司、华瑞（江苏）燃机服务有限公司、无锡华电华惠新能源有限公司、江苏华电赣榆新能源有限公司、江苏华电东海新能源有限公司和江苏华电通州湾能源有限公司。合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司资产总额 234.52 亿元，所有者权益合计 55.61 亿元（含少数股东权益 28.84 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 170.26 亿元，利润总额 24.35 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 237.82 亿元，所有者权益合计 58.44 亿元（含少数股东权益 29.93 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.75 亿元，利润总额 2.40 亿元。

1. 盈利能力

受煤炭贸易收入规模下降影响，2015 年，公司实现营业收入 170.26 亿元，同比下降 2.89%；同期，公司营业成本为 141.90 亿元，同比下降 4.47%。受非电热产品盈利能力提升影响，公司整体盈利能力有所提升，2015 年公司营业利润率为 16.26%，较上年提升 1.29 个百分点。

期间费用方面，2015 年，公司期间费用合计 7.86 亿元，同比下降 19.50%；公司期间费用主要为财务费用，2015 年为 7.43 亿元，同比下降 20.94%，主要系公司降低货币资金余额、调整融资结构等方式所致。

非经常性损益方面，2015 年，公司实现投

资收益 2.15 亿元，同比增长 23.54%，主要为权益法核算的长期股权投资收益。2015 年，公司投资收益中权益法核算的长期股权投资收益占 90.06%，持有可供出售金融资产期间取得的投资收益占 9.83%。同期，公司营业外收入为 2.71 亿元，较 2014 年增长 44.37%，主要为无形资产处置利得。

2015 年，公司实现利润总额 24.35 亿元，同比增长 22.46%。

从盈利指标看，2015 年，受权益及债务规模增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年小幅下降，分别为 12.41% 和 33.55%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.75 亿元，占 2015 年全年收入的 18.65%，利润总额为 2.40 亿元；受煤机电价政策性下调影响，公司营业利润率有所下降，为 10.42%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下降，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，受煤炭销售收入下降影响，2015 年公司经营活动现金流入量较上年下降 21.23%，为 212.17 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下降，为 167.14 亿元，同比下降 27.88%。2015 年，公司经营活动现金流量净额为 45.04 亿元，同比增长 19.74%。收现质量方面，2015 年公司现金收入比为 119.54%，较上年下降 28.66 个百分点，收现质量良好。

投资活动现金流方面，2015 年，受取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金增长影响，公司投资活动现金流入量大幅增长，为 3.14 亿元；同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅增长，为 28.75 亿元，同比增长 58.62%。公司投资活动现金流量净额为 -26.84 亿元。

筹资活动现金流方面，2015 年，随着建设

支出的增长，公司筹资规模大幅增长，取得借款收到的现金为191.81亿元，同比增长70.55%；同期，公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务，偿还债务支付的现金为194.12亿元，同比增长70.89%。公司筹资活动现金流量净额为-18.01亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金流量净额为9.36亿元，投资活动现金流量净额为-6.48亿元；筹资活动现金流量净额为-3.74亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营获现能力较强，收现质量良好；项目建设支出和筹资规模均大幅上升。

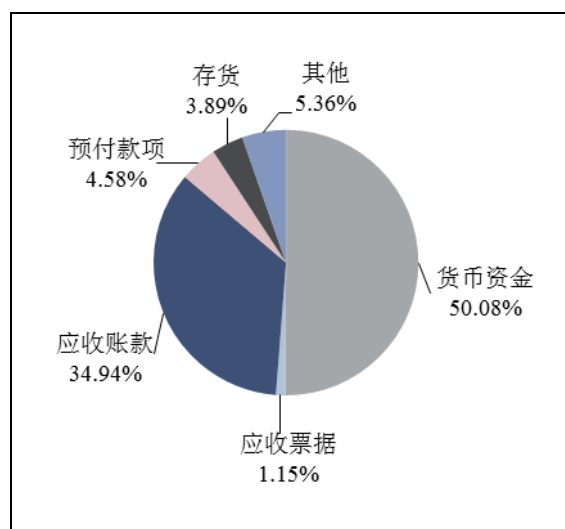
3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 234.52 亿元，同比增长 7.53%，增长主要来自固定资产和在建工程，其中流动资产占 9.80%，非流动资产占 90.20%。公司资产以固定资产为主，符合电力企业特点。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 22.98 亿元，同比下降 16.11%，主要系应收账款规模下降所致，其中货币资金占 50.08%、应收账款占 34.94%。

图 4 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 11.51 亿

元，同比增长 1.75%，主要为银行存款（占 98.19%），其他货币资金为 0.21 亿元（其中开立银行承兑汇票保证金 0.11 元），为受限货币资金。

截至 2015 年底，公司应收账款为 8.03 亿元，主要为应收地方电网公司的电费款。2015 年，公司应收电费逐步回款，应收账款账面余额较上年下降 38.15%，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 2015 年底应收账款前五名（单位：万元、%）

债务人名称	金额	占比
江苏省电力公司	64992.34	80.94
无锡新联热力有限公司	1726.39	2.15
外供汽暂估户	1610.01	2.01
安徽省华江海运有限公司	1242.98	1.55
山东厦鸿经贸有限公司	1179.56	1.47
合计	70751.29	88.12

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司预付款项为 1.05 亿元，同比增长 80.79%，主要为预付天然气燃料款，2015 年主要受燃机利用效率提高影响，天然气采购总量大幅增长。截至 2015 年底，预付账款账龄 1 年以内的占比为 99.99%。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 0.19 亿元，同比下降 66.49%，主要为金湖项目前期费、南京联勤部镇江副食品生产基地保证金和南通市财政局土地保证金。全部为按组合计提坏账准备的其他应收款，账龄 1 年以内（含 1 年）的占 96.38%，公司对账龄在 5 年以上的其他应收款 40.00 万元（占 2.03%）全部计提坏账。

截至 2015 年底，公司存货为 0.89 亿元，同比下降 35.29%，主要系煤价大幅下降所致。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 2015 年底，公司其他流动资产合计 1.05 亿元，同比大幅增长，其中保证金 0.28 亿元，待抵扣增值税 0.77 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 211.54

亿元，同比增长 10.93%，主要来自固定资产和在建工程，其中长期股权投资占 3.45%，固定资产占 77.83%，在建工程占 10.75%，无形资产占 5.85%。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 7.29 亿元，同比增长 7.64%，全部为对联营企业的投资，核算方法均为权益法，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 6.04 亿元。公司长期股权投资主要集中在电力行业，主营业务相关性程度较高，受行业周期性波动影响较大。

截至 2015 年底，公司固定资产为 164.64 亿元，同比增长 5.69%，主要由机器设备（占 79.61%）和房屋及建筑物（占 20.06%）构成。

截至 2015 年底，公司在建工程为 22.75 亿元，同比增长 105.65%，主要为江苏华电句容发电有限公司二期 2*1000MW 工程、苏州太仓港六期围滩吹填工程项目和江苏华电通州燃机热电联产项目等基建工程。

截至 2015 年底，公司无形资产为 12.37 亿元，较上年变化不大，同比下降 1.30%，其中土地使用权占 47.00%，其他占 52.51%，为购买小容量所形成的无形资产。

截至 2016 年 3 月底，公司资产合计 237.82 亿元，其中流动资产 23.65 亿元（占 9.95%），非流动资产 214.16 亿元（占 90.05%）。非流动资产中在建工程规模增长较快，截至 2016 年 3 月底分别为 26.73 亿元。公司资产结构较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，随着基建项目的持续投入，公司资产规模有所增长，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和在建工程，符合电力企业特点。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 2015 年底，公司所有者权益合计 55.61 亿元（含少数股东权益 28.84 亿元），同比增长 22.75%，增长主要来自未分配利润，其中实收

资本为 20.43 亿元，盈余公积为 2.65 亿元，未分配利润为 3.69 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 58.44 亿元（含少数股东权益 29.93 亿元），增长主要来自未分配利润和少数股东权益，所有者权益结构较上年底变化不大。

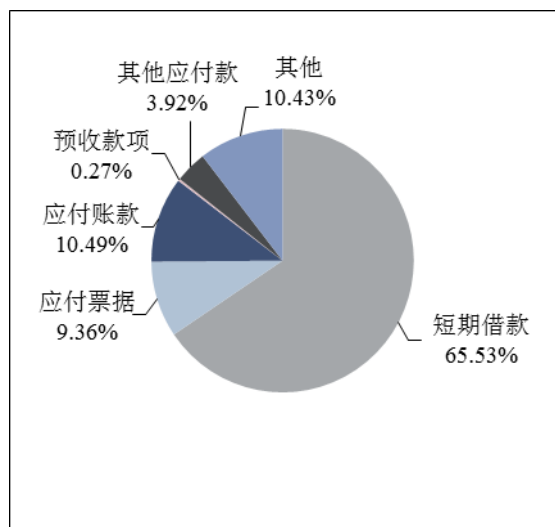
总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模快速增长，权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 178.91 亿元，同比增长 3.54%，其中流动负债占 55.44%，非流动负债占 44.56%。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 99.18 亿元，同比增长 13.03%，主要是短期借款和应付票据大幅增长所致。公司流动负债主要为短期借款（占 65.53%）、应付账款（占 10.49%）和应付票据（占 9.36%）。

图 5 截至 2015 年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司短期借款为 64.99 亿元，同比增长 12.85%，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，公司信用借款增加所致。

截至 2015 年底，公司应付票据为 9.28 亿元，同比增长 62.93%，主要系公司银行承兑汇票结算的交易金额增加所致。

截至 2015 年底，公司应付账款为 10.41 亿

元，同比下降 27.57%，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 9.87 亿元，占 94.81%。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 3.88 亿元，同比下降 22.92%，主要系部分质保金到期所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 79.73 亿元，同比下降 6.25%，主要系长期借款和长期应付款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 39.25%）、应付债券（占 17.51%）和长期应付款（占 41.74%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款为 31.29 亿元，同比下降 32.00%，主要因为公司置换部分长期借款，同时部分长期借款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 69.70%，保证借款占 30.30%。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 2015 年底，公司应付债券为 13.96 亿元，全部为短期融资券，计入短期债务。

表 10 公司应付债券明细（单位：亿元）

债券名称	面值	计提利息	期末余额
15 华电江苏 CP001	4.00	0.07	3.99
15 华电江苏 CP002	5.00	0.06	4.99
15 华电江苏 CP003	5.00	0.06	4.99
合计	14.00	0.18	13.96

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司长期应付款为 33.28 亿元，同比下降 12.11%，全部为应付融资租赁款，计入长期债务。

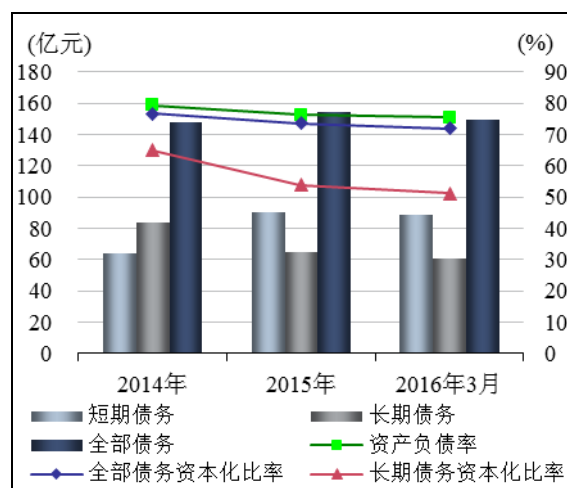
有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务为 154.61 亿元，同比增长 4.41%，其中长期债务占 41.76%，短期债务占 58.24%，短期债务占比大幅增长。

从债务指标看，受所有者权益规模大幅增长影响，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 2015 年

底分别为 53.73%和 73.55%；截至 2015 年底，公司资产负债率为 76.29%，同比下降 2.94 个百分点。总体看，公司债务负担有所下降，但整体债务水平仍较重。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 179.38 亿元，其中流动负债占 57.53%，非流动负债占 42.47%，债务结构较上年底变化不大。预收款项为 3.39 亿元，主要为望亭分公司预付望亭电厂煤款；应付股利为 7.65 亿元。同期，公司全部债务为 149.42 亿元，较上年底下降 3.35%，其中短期债务占 59.17%，长期债务占 40.83%，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 51.08%、71.88%和 75.43%。

图 6 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

总体看，跟踪期内，公司负债有所增长，有息债务占比较大；但得益于权益规模提升，公司债务负担有所下降，但仍处于较高水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，受流动负债上升影响，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，截至 2015 年底分别为 23.17%和 22.27%，截至 2016 年 3 月底，分别为 22.92%和 21.67%，2015 年公司经营现金流流动负债比为 45.41%。总体看，公司短期偿债能力指标很弱，考虑到公司电费收入现金流入较为稳定，公司短期偿债

能力尚可。

从长期偿债指标看,2015年,公司EBITDA同比增长4.77%,为43.73亿元。公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均较上年有所提升,2015年分别为5.55倍和3.54倍。总体看,公司长期偿债能力一般。

截至2016年3月底,公司获得商业银行授信总额430.96亿元,未使用额度为331.04亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2016年3月底,公司无对外担保。

截至2016年3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2015年底,公司现金类资产为11.77亿元,截至2016年3月底,公司现金类资产为11.02亿元,对存续期内短期融资券的保障倍数分别为0.84倍和0.79倍;2015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212.17亿元和45.04亿元,对存续期内短期融资券的保障倍数分别为15.16倍和3.22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2016年5月24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大,稳定性与可靠性强,机组运行效率高;公司供热业务稳定发展,对供电业务形成良好补充。未来,随着公司在建项目的完工投产,公司装机规模将进一步增加,收入与利润水平有望获得提升,公司整体竞争

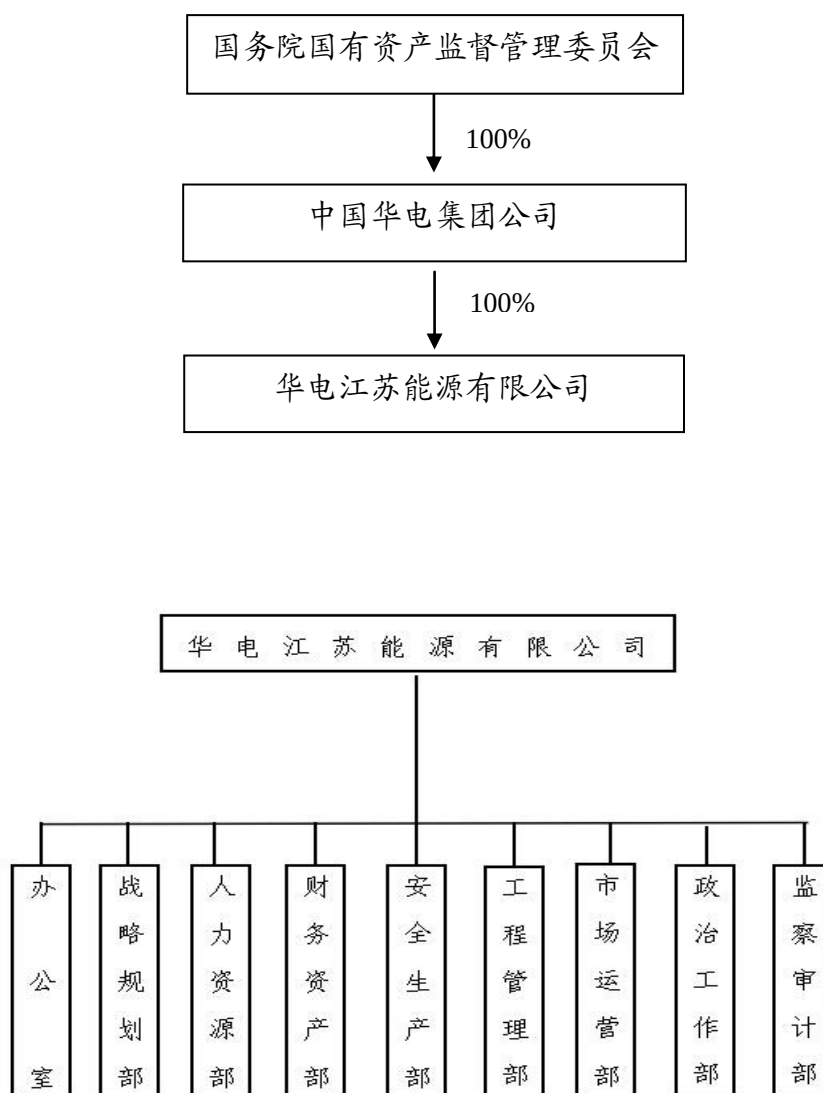
力将得以加强。

总体看,公司整体抗风险能力很强。

十、结论

综合考虑,联合资信确定将华电江苏能源有限公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA,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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.88	11.68	11.77	11.02
资产总额(亿元)	218.19	218.10	234.52	237.82
所有者权益(亿元)	35.23	45.30	55.61	58.44
短期债务(亿元)	25.48	64.19	90.04	88.41
长期债务(亿元)	129.30	83.88	64.57	61.01
全部债务(亿元)	154.78	148.07	154.61	149.42
营业收入(亿元)	140.99	175.32	170.26	31.75
利润总额(亿元)	17.23	19.88	24.35	2.40
EBITDA(亿元)	32.73	41.74	43.73	--
经营性净现金流(亿元)	44.39	37.61	45.04	9.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.10	12.22	15.73	--
存货周转次数(次)	59.79	72.43	124.65	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.80	0.75	--
现金收入比(%)	108.77	148.20	119.54	136.78
营业利润率(%)	13.48	14.97	16.26	10.42
总资本收益率(%)	10.29	12.96	12.41	--
净资产收益率(%)	38.44	34.93	33.55	--
长期债务资本化比率(%)	78.59	64.93	53.73	51.08
全部债务资本化比率(%)	81.46	76.57	73.55	71.88
资产负债率(%)	83.86	79.23	76.29	75.43
流动比率(%)	53.17	31.22	23.17	22.92
速动比率(%)	48.00	29.65	22.27	21.67
经营现金流流动负债比(%)	84.39	42.87	45.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.79	4.46	5.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.73	3.55	3.54	--

注：1. 公司应付债券为短期融资券，计入短期债务；

2. 公司长期应付款计入长期债务；

3. 公司 2016 年第一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	
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