

信用等级公告

联合〔2020〕2301号

联合资信评估有限公司通过对华电江苏能源有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华电江苏能源有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 华电江苏 CP002”“19 华电江苏 CP003”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十日



华电江苏能源有限公司

2020 年度跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
华电江苏能源有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华电江苏 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
19 华电江苏 CP003	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 华电江苏 CP002	7 亿元	7 亿元	2020/07/28
19 华电江苏 CP003	5 亿元	5 亿元	2020/09/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 7 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司电力企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司电力企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果		AAA				
	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	评价结果	评价结果			
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2	F3	资产质量	3		
			行业风险	2			盈利能力和现金流量	2	
		自身竞争力	基础素质	2			资本结构	4	
			企业管理	1				偿债能力	3
			经营分析	1					
调整因素和理由					调整子级				
股东背景及区域地位					+2				

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

评级观点

华电江苏能源有限公司（以下简称“公司”）是中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）的控股子公司以及江苏省内主要的热电企业，跟踪期内，公司装机规模有所增长，区域地位得以巩固；公司整体经营稳定；江苏句容煤炭储运码头工程正式投产，公司燃煤储运能力有所提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司机组利用小时数有所下降、短期债务规模大，债务结构亟待调整等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对“19 华电江苏 CP002”和“19 华电江苏 CP003”保障能力强。

未来，随着在建项目的陆续完工投产，公司机组规模和燃气供应保障能力将有所提升，整体竞争力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持华电江苏能源有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 华电江苏 CP002”和“19 华电江苏 CP003”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 股东背景强。公司是华电集团在江苏省内核心控股子公司，股东背景强。
2. 控股装机规模持续增长，区域地位显著。公司是江苏省内主力热电企业，跟踪期内，公司控股装机规模有所增长，机组运行稳定，区域市场地位和竞争优势显著。
3. 江苏句容煤炭储运码头工程正式投产，公司燃煤储运能力有所提升。2019 年，该项目全年完成煤炭吞吐量 1200 万吨，公司实现对外过泊经营收入 353 万元。
4. 引入战略投资者，资本实力有所增强。2019 年，公司引入战略投资，中国石油天然气

分析师：孙鑫 柳丝丝
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

股份有限公司投资 51063.25 万元，持有公司 20% 股份，截至 2019 年底，公司实收资本增至 25.53 亿元。

5. 公司经营活动现金流入量对存续短期融资券保障能力强。2019 年，公司经营活动现金流入量为 218.68 亿元，对“19 华电江苏 CP002”和“19 华电江苏 CP003”本金合计 12 亿元的保障倍数为 18.22 倍。

关注

1. 短期债务规模较大，债务结构有待继续改善；存续债券全部为短期债券，存在一定的短期兑付压力。截至 2020 年 3 月底，公司短期债务为 108.83 亿元，占全部债务的比重为 47.94%。
2. 机组利用小时数下降。2019 年，公司发电设备利用小时数为 3631.15 小时，较 2018 年下降 311.69 小时。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.91	19.64	13.90	12.54
资产总额(亿元)	326.39	360.08	351.91	355.66
所有者权益(亿元)	72.16	77.18	96.89	97.96
短期债务(亿元)	109.14	125.27	112.97	108.83
长期债务(亿元)	109.75	118.39	110.99	118.19
全部债务(亿元)	218.89	243.66	223.96	227.02
营业收入(亿元)	169.03	193.75	197.42	36.73
利润总额(亿元)	8.02	6.47	7.80	1.28
EBITDA(亿元)	29.51	30.59	34.96	--
经营性净现金流(亿元)	31.49	15.53	29.12	13.32
营业利润率(%)	6.77	6.36	8.07	8.90
净资产收益率(%)	9.99	6.22	7.22	--
资产负债率(%)	77.89	78.57	72.47	72.46
全部债务资本化比率(%)	75.21	75.94	69.80	69.89
流动比率(%)	30.38	30.96	30.86	34.28
经营现金流流动负债比(%)	21.93	9.49	20.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.42	7.97	6.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	2.94	3.37	--
公司本部(母公司)				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	158.26	157.07	165.94	159.96
所有者权益(亿元)	30.44	28.29	41.34	41.55
全部债务(亿元)	106.99	92.73	60.45	68.03
营业收入(亿元)	33.79	32.45	29.91	6.27
利润总额(亿元)	2.32	0.52	2.05	0.23
资产负债率(%)	80.77	81.99	75.09	74.02
全部债务资本化比率(%)	77.85	76.63	59.39	62.08
流动比率(%)	24.88	23.71	15.93	17.78
经营现金流流动负债比(%)	17.88	7.69	11.07	--

注：1. 公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中短期融资券计入短期债务核算；3. 长期应付款中融资租赁款计入长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 华电江苏 CP002	A-1	AAA	稳定	2019/07/15	唐岩 孙鑫	电力行业企业信用评级方法(2018年) /--	阅读全文
19 华电江苏 CP003	A-1	AAA	稳定	2019/09/02	唐岩 孙鑫	联合资信评估有限公司电力企业信用评级方法/模型(V3.0.201907)	阅读全文
19 华电江苏 CP002/ 19 华电江苏 CP003	A-1	AAA	稳定	2020/01/20	唐岩 孙鑫	联合资信评估有限公司电力企业信用评级方法/模型(V3.0.201907)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由华电江苏能源有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

华电江苏能源有限公司 2020 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

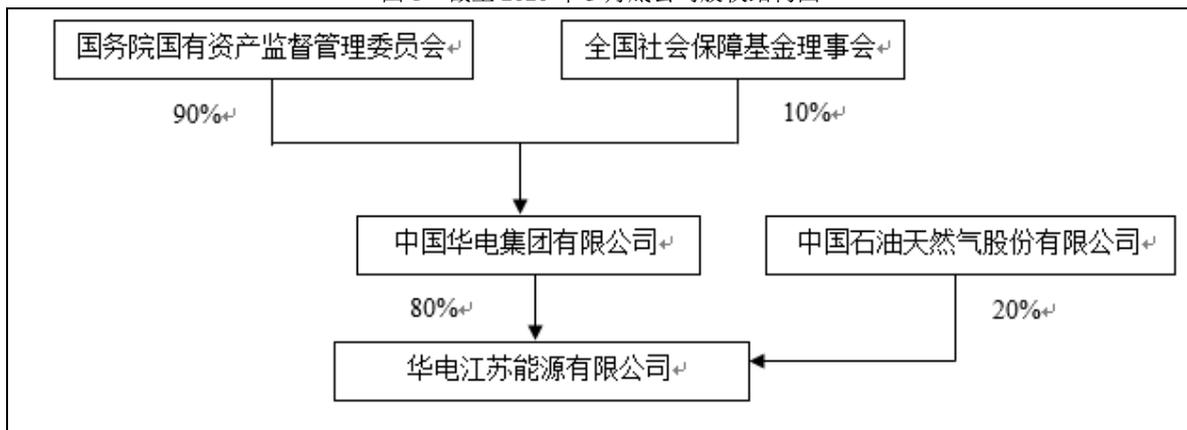
根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于华电江苏能源有限公司（以下简称“公司”或“华电江苏”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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”），由中国华电集团有限公司（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，连同江苏威墅堰发电有限公司（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。2019 年，公司引入战略投资，中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油集团”）投资 51063.25 万元，公司实收资本变更为 255316.25 万元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 25.53 亿元，华电集团持股 80%，中石油集团持股 20%，华电集团为公司的控股股东。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有华电集团 90% 的股权，为公司的最终实际控制人。

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



注：根据《财政部人力资源社会保障部国资委关于部分国有资本有关问题的通知》（财资〔2018〕91号），决定划转华电集团部分国有资本充实社保基金，此次国有资本划转以2017年12月31日作为划转基准日，将10%股权37.00亿元一次性划转给全国社会保障基金理事会持有，华电集团于2019年1月8日完成国有股权登记

资料来源：公司提供

公司主营业务为供电和供热，是江苏区域主力发电企业之一、江苏省主要的电源和热源支撑点，在江苏省内具有一定的市场地位。

截至 2020 年 3 月底，公司内设办公室（法律事务部）、规划发展部、人力资源部、财务资产部、生产技术部、安全环保部、工程管理部、

市场营销部、党建工作部（工会办公室）、监察部（纪检办、巡察办、监委办）、燃料物资部 11 个部门。

截至 2019 年底，公司资产总额 351.91 亿元，所有者权益合计 96.89 亿元（含少数股东权益 47.53 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 197.42 亿元，利润总额 7.80 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 355.66 亿元，所有者权益合计 97.96 亿元（含少数股东权益 47.96 亿元）；2020 年 1-3 月，公司实现营业收入 36.73 亿元，利润总额 1.28 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：徐旭。

三、存续债券及募集资金使用情况

公司存续短期融资券“19 华电江苏 CP002”和“19 华电江苏 CP003”，合计 12 亿元，募集资金均已按照规定用途使用完毕。

截至目前上述债券均未到兑付日。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
19 华电江苏 CP002	2019/07/29	2020/07/28	7
19 华电江苏 CP003	2019/09/20	2020/09/19	5
合计	--	--	12

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1% 和 -36.7%。全国规模

以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提

高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企

业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有的，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形

反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

公司主营收入来自发电业务，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。

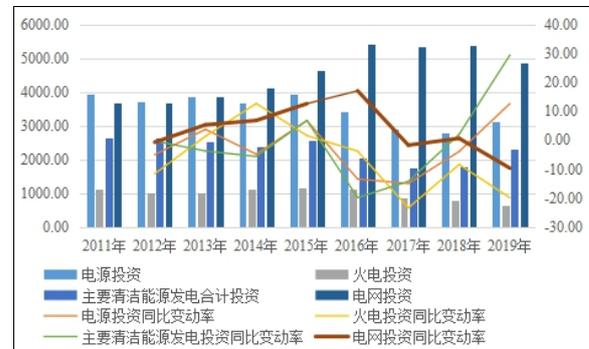
1. 行业概况

中国电力供需总体平衡，电力装机规模持续增长，但增速逐年下降；非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。

根据中电联统计数据¹，2016年以来，中国电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019年，中国电力投资当年完成额7995亿元，同比下降2.03%。其中，电源工程建设投资完成3139亿元，同比增长12.63%，主要由于新增水电和风电投资大幅增长；电网工程建设投资完成4856亿元，同比下降9.64%，主要由于新增220千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资的重点。

图 2 近年中国电源及电网投资情况

(单位：亿元、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

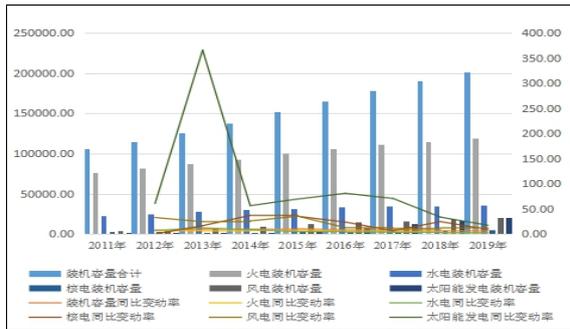
装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至2019年底，中国全口径发电设备装机容量20.11亿千瓦，较上年底增长5.82%，增速下降0.68个百分点。其中，火电装机容量占比最高，为59.21%；水电次之，占比17.73%，装机容量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模限

¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期中初数据追溯调整上年度期末数据。

制以及平价上网政策导向影响，增速快速下降。近年来，在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019年底约为40.79%，较上年底上升1.00个百分点。

图3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位：万千瓦、%)

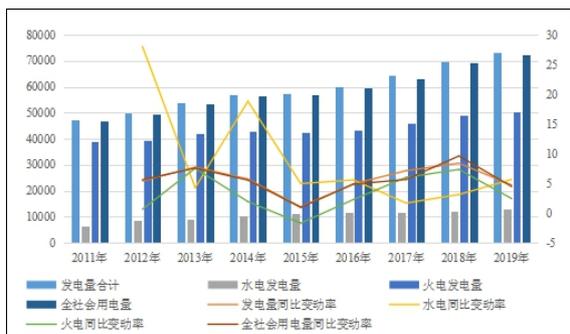


资料来源：中电联，联合资信整理

用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降；2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时。其中，第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率为17.9%。多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况

(单位：亿千瓦时、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

发电机组运行方面，伴随装机容量的增长以及用电需求的提高，中国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2019年，中国实现全口径发电量73253亿千瓦时，同比增长4.73%。其中，火电发电量较为稳定；非化石能源发电量快速增长至22803亿千瓦时，同比增长10.17%，占全口径发电量的31.13%，占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面，2016年以来，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3825小时，同比减少55小时，主要由于火电和核电发电效率有所下降；但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升（水电发电设备利用小时3725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1285小时，同比增加55小时）。

2. 行业关注及政策调整

煤炭价格持续高位盘整加剧火电企业经营压力；在电站开发成本下降以及降低终端用电成本的政策导向下，各电源结构上网电价均呈逐年下降趋势，叠加清洁能源补贴退坡，将影响电力行业整体盈利水平；目前，政策不断推进平价上网，并鼓励清洁能源优先并网发电，同时伴随输配电建设的推进，限电问题得以改善。

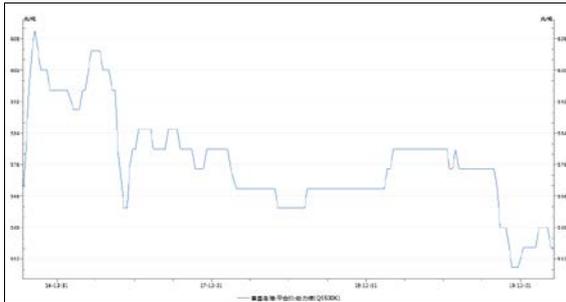
(1) 煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价达到峰值610元/吨。2017年至今，秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价在560元/吨至600元/吨之间震荡。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力有限。

2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致

煤炭价格于 2020 年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 上网电价调整

光伏电价调整

2019年4月30日，国家发改委发布《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》（发改价格〔2019〕761号），表示将采用市场化竞价制度下的指导价。综合考虑技术进步等多方面因素，自2019年7月1日起，将纳入国家财政补贴范围的I~III类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时0.40元、0.45元和0.55元。本次出台的三类资源区指导价即市场化竞价的上线，竞价项目按修正后电价由低到高全国排序、直至出清。此外，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式（即除户用以外的分布式）光伏发电项目，全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.10元；采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，按所在资源区集中式光伏电站指导价执行；采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.18元；光伏扶贫电站依然未受到政策变动和电价退坡的波及，I~III类资源区上网电价仍分别按照每千瓦时0.65元、0.75元、0.85元执行。

风电电价调整

国家发改委于2019年5月21日发布《关于完善风电上网电价政策的通知》（发改价格〔2019〕882号），并于2019年7月1日开始执行。该通知将风电标杆上网电价改为指导价，新核准的风电项目上网电价将通过竞争方式确定。陆上风电方面，2019年I~IV类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时0.34元、0.39元、0.43元和0.52元；2020年将分别调整为每千瓦时0.29元、0.34元、0.38元和0.47元；不参与市场化交易的分散式风电项目，执行项目所在资源区指导价，参与市场化交易的分散式风电项目上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成，不享受国家补贴；2018年之前核准，但2020年底前仍未完成并网的项目以及2019年1月1日至2020年底前核准，但2021年底前仍未完成并网的项目，国家不再补贴；2021年1月1日起，新核准的风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。海上风电方面，2019年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时0.8元，2020年将调整为每千瓦时0.75元；新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于所在资源区陆上风电指导价；对2018年底前已核准，且在2021年底前全部机组完成并网的风电项目，执行核准时的上网电价，2022年及以后全部机组完成并网的风电项目，执行并网年份的指导价。

煤电电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，现行燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019年10月21日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658号，以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范

围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》将于 2020 年 1 月 1 日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020 年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，现行煤电价格联动机制将不再执行。

《指导意见》的实施将一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，煤炭成本持续高位盘整，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革将进一步压缩煤电企业利润水平。

(3) 可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。

一方面补贴缺口持续扩张将给国家带来严重负担，另一方面清洁能源电站建设成本伴随技术水平提升而快速下降，受此影响，可再生能源补贴退坡趋势逐步明确化。2019 年 1 月，国家发展改革委和能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。2020 年 3 月 5 日，国家能源局

发布《关于 2020 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，明确提出 2020 年度新建光伏发电项目补贴预算总额度为 15 亿元。其中，5 亿元用于户用光伏；补贴竞价项目（含集中式光伏电闸和工商业分布式光伏项目）按 10 亿元补贴总额组织项目建设。2020 年 3 月 12 日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单，其中首批清单涉及 2019 年 12 月底完成全部机组并网的风电项目、2017 年 7 月底完成全部机组并网的光伏发电项目（光伏“领跑者”基地项目和 2019 年光伏竞价项目并网时间可延长至 2019 年 12 月底）以及 2018 年 1 月底完成全部机组并网的生物质发电项目。相较于前期补贴名录，补贴清单审核发布周期有望加快，补贴清单公布后，可逐步实收补贴回款的电站规模将大幅增加。

(4) 限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行。2019 年，全国全年弃风电量 169 亿千瓦时，同比减少 108 亿千瓦时；平均弃风率 4.0%，同比下降 3 个百分点；弃风仍主要集中在新疆、甘肃和内蒙古，弃风率分别为 14.0%、7.6% 和 7.1%，同比分别下降 14 个百分点、11.4 个百分点和 2.9 个百分点。2019 年，全国全年弃光电量 46 亿千瓦时，同比减少 8.9 亿千瓦时；平均弃光率 2.0%，同比下降 1 个百分点；弃光主要集中在西藏、新疆和青海，弃光率分别为 24.1%、7.4% 和 7.2%，同比

分别下降19.5个百分点、下降8.2个百分点和增长2.5个百分点，其中青海受新能源装机大幅增加、负荷下降等因素影响，弃光率有所提高。

3. 行业展望

根据中电联发布《2019—2020年度全国电力供需形势分析预测报告》，未来电力行业建设将主要围绕以下三方面展开：

(1) **多措并举，提升电力高质量可持续保供能力。**包括发挥市场对资源配置的决定性作用，更多以市场方式降低社会总体用能成本；利用国内国际两个市场稳定电煤供应，平抑电煤价格，逐步由单一电价向两部制电价过渡，推动煤电板块稳步转型；控制补贴退坡的节奏和速度，确保风电、光伏等产业链平稳运行发展，合理引导新能源产业健康发展。

(2) **协调发展，提高电力资源配置效率。**包括推进建设发展分布式与集中式的清洁能源供能方式，充分发挥电力在能源转型中的中心作用和电网的枢纽作用，通过智能化电力设备及调节手段实现“源、网、荷、储”的整体优化，进一步提高能源资源的配置能力；提高电力系统调节能力，破解风电、光伏等新能源大规模并网及电力输送问题，保障新能源消纳。

(3) **政策引导，促进电力高效利用。**包括在需求侧领域合理实施电能替代，不断创新替代方式和内容，进一步扩大电能替代范围和实施规模，扩大电力消费市场；加强电力需求侧管理，实施需求响应和精益化的有序用电，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进电气化进程；加大转供电环节的清理整顿，在降低企业用电成本以提升企业经营效益、提振实体经济的政策环境下，引导和帮助电力用户更好享受政策红利，提升用电效率。

六、基础素质分析

公司为华电集团江苏省内核心子公司，股

东背景强；同时也是江苏省内的主力发电供热公司，装机规模、负荷水平及可靠性均具备明显优势，市场地位和竞争优势较为明显。

供电业务方面，公司为江苏区域主力发电企业之一，公司主要电力资产分布在苏州、镇江、常州、南通等省内经济发达区域。截至2020年3月底，公司合并口径装机容量为1147.77万千瓦。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及高管人员发生变更，目前公司法人治理结构健全，高级管理人员相关行业经验丰富，满足公司日常运营需要。

2019年，公司引入战略投资，中石油集团投资51063.25万元，持有公司20%的股权。跟踪期内，公司法人治理结构发生变更。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力结构，主要决定公司的经营方针、发展规划和投资规划等。

公司设立党委，党委设书记1名，其他党委委员若干名。经上级党组织研究同意，党委书记、董事长可由一人担任，并可根据工作需要设立主抓企业党建工作的专职副书记。符合条件的党委成员可以通过法定程序担任执行董事、监事或进入经理层，执行董事、监事或经理层成员中符合条件的党员可以依照有关规定和程序进入党委。同时，按规定设立纪委。

公司设立董事会，董事会对股东会负责。董事会由5名董事组成，其中，华电集团推荐3名；中石油集团推荐1名；职工董事1名，由职工代表大会或其他形式民主选举产生。董事会设董事长1名，有华电集团推荐，董事会

选举产生；董事长任期3年，任期届满后，经华电集团推荐，选举可以连任。董事会设副董事长1名，由中石油集团推荐，董事会选举产生；副董事长任期3年，任期届满后，经中石油集团推荐，连选可以连任。公司董事会主要职责包括：执行股东会决议，决定公司经营计划和投资、融资方案等。

公司设监事会，依法设3名监事，华电集团推荐1名，中石油集团推荐1名，职工监事1名。监事对公司执行董事、高级管理人员及工作人员进行监督。

公司设立总经理1名、副总经理若干名、总会计师1名、总法律顾问1名。总经理主持公司的日常生产经营和管理工作，对董事会负责。

跟踪期内，公司董事长、总经理等高管人员发生变更。

公司党委书记、执行董事、董事长戴军，男，1964年出生，本科学历，正高级工程师；历任华电集团新疆分公司副总经理、华电新疆发电有限公司副总经理、华电集团江苏分公司副总经理、华电江苏副总经理、华电集团安徽分公司执行董事，现任公司党委书记、执行董事、董事长。

公司纪委书记、南京监督中心主任、监事赵文田，男，1965年出生，中共党员，高级工程师；历任华电青岛发电厂纪委书记、工会主席、党委委员，华电山东分公司政治工作部主任，华电国际十里泉发电厂党委书记，国电南京自动化股份有限公司党委委员、纪委书记、工会主席，华电集团党组纪检组驻华电江苏纪检组组长，现任华电集团南京监督中心主任、华电江苏党委委员、纪委书记、监事。

公司总经理杨惠新，男，汉族，1967年出生，中共党员，高级工程师；历任望亭发电厂（上海华电电力发展有限公司）党委委员、副厂长（副总经理）、党委书记、总经理，华电江苏党组成员、副总经理，现任华电江苏总经理、党委副书记。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务突出，2019年以来，公司盈利能力受燃煤价格下降的影响有所提升，供热业务毛利率持续为负。

公司收入来源主要为供电和供热业务，2017年以来，上述两项收入占比合计均超过90%，2019年上述两项业务收入合计占比98.18%；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，近年来收入占比持续下降，对收入及利润影响不大。

2019年，公司实现主营业务收入为179.80亿元，同比增长1.81%。2019年，公司实现供电业务收入166.40亿元，同比增长2.19%，毛利率为10.68%，同比增长2.19个百分点，主要系电煤采购价格下降所致；供热业务实现收入10.11亿元，同比增长7.39%，主要系售热价格提升所致，实现毛利率-29.98%，供热业务毛利率持续为负主要系热电联产成本核算方法影响所致。

2020年1-3月，公司实现主营业务收入33.55亿元，较2019年同期下降11.41%，综合毛利率为9.63%；公司实现供电收入31.41亿元，毛利率为12.00%，较2019年进一步上升，主要系煤炭价格回落所致。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2017年			2018年			2019年			2020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	收入	占比	毛利率
供电	141.82	92.06	9.49	162.84	92.21	9.05	166.40	92.55	10.68	31.41	93.62	12.00
供热	6.35	4.12	-29.80	9.42	5.33	-32.43	10.11	5.63	-29.98	1.87	5.56	-29.43
非电热业务	5.88	3.82	8.92	4.35	2.46	10.18	3.28	1.82	4.44	0.27	0.82	3.73
合计	154.06	100.00	7.85	176.61	100.00	6.86	179.80	100.00	8.28	33.55	100.00	9.63

注：上表中数据仅包含主营业务收入情况，公司营业总收入中包含“其他业务收入”；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 供电业务

跟踪期内，公司装机规模的提升带动发电量和上网电量的提升；公司发电利用小时数较2018年有所下降；公司煤炭采购价格下降有利于提升公司整体盈利能力的提升；江苏句容煤炭储运码头工程完工并正式投产，公司燃煤储运能力有所提升。

截至2019年底，公司控股装机容量为

1147.77万千瓦，其中，煤机497.00万千瓦、燃机617.20万千瓦、新能源33.57万千瓦。相较2018年底，公司2019年新增装机容量主要为句容发电厂100万千瓦（4号机组）和新能源8万千瓦；上海华电电力发展有限公司望亭发电分公司33万千瓦煤机与2019年10月关停。

截至2020年3月底，公司装机容量较2019年底未发生变化。

表4 截至2020年3月底公司在运装机容量情况（单位：万千瓦时）

子公司名称	机组明细	机组类型
华电江苏能源有限公司句容分公司	2*100	煤机
江苏华电句容发电有限公司	2*100	煤机
上海华电电力发展有限公司（小计）	145.138	--
其中：上海华电电力发展有限公司望亭发电分公司	31	煤机
江苏华电吴江热电有限公司	2*18	燃机
江苏华电望亭天然气发电有限公司	2*39	燃机
上海华电电力发展有限公司无锡华惠新能源分公司	0.138	新能源
江苏华电戚墅堰发电有限公司（小计）	213	--
其中：江苏华电戚墅堰热电有限公司（本部）	2*39+2*47.5	燃机
江苏华电戚墅堰热电有限公司	2*20	燃机
江苏华电扬州发电有限公司（小计）	165	--
其中：江苏华电扬州发电有限公司（本部）	2*33	煤机
江苏华电扬州发电有限公司（本部）	2*47.5	燃机
江苏华电扬州发电有限公司赣榆分公司	4	新能源
江苏华电昆山热电有限公司	2*42.6	燃机
江苏华电通州热电有限公司	2*22	燃机
江苏电力发展股份有限公司（小计）	92.3	--
其中：江苏电力发展股份有限公司（本部）	6	新能源
江苏华电仪征热电有限公司	3*22	燃机
江苏华电仪征新能源有限公司	6.8	新能源
华宇泰兴市新能源有限公司	0.5	新能源
江苏华电金湖能源有限公司	13	新能源
江苏华电金湖能源有限公司（本部）	2*4	--
江苏华电金湖能源有限公司陈桥光伏发电分公司	5	--
江苏华电通州湾能源有限公司	3.125	新能源
合计	1147.77	--

资料来源：公司提供

公司所发电量统一并网至江苏电网，跟踪期内，受控股装机容量增加的影响，2019年，公司发电量同比增长4.64%，为406.10亿千瓦时。2019年，公司煤机和燃机发电量分别占比53.59%和45.67%，新能源发电量占比很小。

2020年1—3月，公司实现发电量75.25亿千瓦时，同比下降9.96%，其中，煤机和燃机发电量分别为44.46亿千瓦时和30.16亿千瓦时。

2019年，公司发电设备利用小时数2018年有所下降，为3631.15小时，主要系江苏省实施

两部制电价政策和天然气采购价格上涨，燃机边际收益低，公司减少燃机发电量所致。

上网电价方面，2019年，公司平均上网电价为424.55元/兆瓦时，同比小幅下降。

2019年，公司市场化交易电量为261.09亿千瓦时，平均电价362.87元/兆瓦时。

表5 公司主要发电指标

指标	2017年	2018年	2019年	2020年 1-3月
发电量(亿千瓦时)	344.23	388.10	406.10	75.25
其中:煤机	169.60	165.02	217.61	44.46
燃机	172.92	220.14	185.47	30.16
新能源	1.71	2.94	3.02	0.63
上网电量(亿千瓦时)	331.07	373.74	390.57	72.26
发电设备平均利用小时(小时)	3651.01	3942.84	3631.15	655.62
综合厂用电率(%)	3.82	3.70	3.83	3.97
综合供电煤耗(克/千瓦时)	290.91	252.86	258.35	263.06
发电气耗(标方/千瓦时)	0.1952	0.1902	0.1877	0.1896
综合供热煤耗(千克/吉焦)	40.34	37.93	37.02	37.05
平均上网电价(元/兆瓦时)(不含税)	422.78	433.39	424.55	434.67

资料来源:公司提供

燃煤采购方面，2019年，公司煤炭采购量为991.60万吨，同比增长35.45%，主要系江苏华电句容发电有限公司#4机组2019年6月投产，同时冬季储煤较2018年同期增加所致；采购综合标煤价为1170.53元/吨，同比下降8.12%。2020年1-3月，公司煤炭采购量为199.41万吨，同比下降18.94%，主要系受疫情影响，一季度煤机发电量同比下降所致；采购综合标煤价为1120.34元/吨。

2019年11月，公司江苏句容煤炭储运码头工程正式投运，项目投产后主要服务于江苏华电句容发电有限公司二期发电项目所用煤炭接卸，同时兼顾为上游安徽、湖北、湖南区域电厂提供煤炭中转服务。2019年，该项目正式投运，全年完成煤炭吞吐量1200万吨，公司实现对外过泊经营收入353万元；2020年1-4月，

累计完成吞吐量378.46万吨，公司实现对外过泊经营收入1165.87万元，实现经营性利润400万元。2020年全年计划完成吞吐量1500万吨，对外经营收入预计可实现4700万元。公司江苏句容煤炭储运码头工程完工并投产提高了公司的燃煤储运能力。

天然气采购方面，公司于2004年12月与中石油集团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。2019年，天然气采购价格较2018年增长5.23%；2020年1-3月，公司天然气采购价格为2106.52元/千标方，较2019年小幅上涨。

表6 公司主要燃料采购指标

指标	2017年	2018年	2019年	2020年 1-3月
煤炭采购总量(万吨)	732.80	732.07	991.60	199.41
天然气采购总量(万立方米)	362.37	459.80	394.35	65.58
综合标煤价(元/吨)	1187.46	1274.00	1170.53	1120.34
煤折标煤价(元/吨)	758.64	800.40	716.32	695.23
天然气采购价格(元/千标方)	2156.00	1960.27	2062.83	2106.52
发电单位燃料成本(元/千千瓦时)	307.27	320.06	295.52	287.11
供热单位燃料成本(元/吉焦)	53.85	52.02	56.96	56.81

资料来源:公司提供

3. 供热业务

跟踪期内，供热量小幅下降，平均售热价格显著增长，供热收入有所增长。

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消费客户，终端消费客户以工业用户为主。公司供热业务与地方热力公司结算，回款质量良好。

跟踪期内，2019年，公司供热量小幅下降

至2048.45万吉焦。2020年1—3月，公司实现供热量377.90万吉焦，售热量为359.37万吉焦。

表7 公司供热业务主要指标

指标	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
供热量(万吉焦)	1536.44	2147.58	2048.45	377.90
售热量(万吉焦)	1449.02	2065.94	1970.28	359.37
管损率(%)	5.69	3.80	3.82	4.91
平均售热价(元/吉焦)	48.66	45.59	51.34	51.95

资料来源：公司提供

售热价格方面，2019年，公司平均售热价格为51.34元/吉焦，较2018年有显著增长，主要系售热定价上涨所致；2020年1—3月，公司平均售热价为51.95元/吉焦。

4. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率有所下降。

2019年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较上年均有所下降，分别为13.95次、57.46次和0.55次。同业对比方面，公司经营效率尚可。

表8 2019年同行业经营效率对比情况(单位:次)

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
上海电力股份有限公司	3.82	39.73	0.23
国家能源集团江苏电力有限公司	44.71	26.34	0.80
公司	13.95	57.46	0.55

资料来源：根据Wind整理

5. 在建项目及未来发展

公司在建项目尚需投资规模较小，未来资本支出压力小。启通天然气管线项目有利于江苏区域内建设天然气输气管道的建设，有利于加快天然气发电项目的发展，促进公司在江苏区域内的发展。同时，该项目的建成可提升天然气在当地能源消费的比重，减少煤炭消耗，为改善地方能源结构和经济发展提供相应的支持。

截至2020年3月底，公司主要在建项目为如皋热电联产项目、启通天然气管线项目、江苏华电句容二期扩建工程项目和江苏区域综合运营管理中心项目，预算总投资合计为107.14亿元，截至2020年3月底，公司已完成投资93.84亿元，剩余投资规模较小。

表9 截至2020年3月底公司主要在建项目(单位: %、亿元)

序号	工程名称	规模	自有资本金	资本金到位情况	预计投产期	预算总投资	截至2020年3月底已投资	未来拟投资	
								2020年剩余	2021年
1	启通天然气管线项目	由1条主线、2条支线和2条联络线组成。设置场站3座，阀室7座，全长约160千米，设计年输气能力40亿立方米	2.51	1.32	2020年9月	9.20	7.40	0.50	1.30
2	江苏华电句容二期扩建工程项目	2*1000MW	12.00	11.85	2019年6月	75.48	68.08	7.40	--
3	如皋热电联产项目	1×13MW+1×25MW抽汽背压式供热机组，3×220t/h高温高压煤粉炉	2.20	2.20	2020年6月	13.78	11.82	1.96	--
4	江苏区域综合运营管理中心	占地面积7300m ² ，建筑面积35170m ²	8.68	6.54	2020年11月	8.68	6.54	2.14	--
	合计	--	25.39	21.91	--	107.14	93.84	12.00	1.30

注：公司预算投资额与实际投资额或存在差异；江苏华电句容二期扩建工程项目3号机组已于2018年底投产，4号机组已于2019年6月投产
资料来源：公司提供

启通天然气管线项目东起广汇启东 LNG 分销转运站，西与中石油集团西气东输南通分输站实现互联互通，规划由 1 条主线、2 条支线和 2 条联络线组成。该项目设置场站 3 座，阀室 7 座，全长约 160 千米，设计年输气能力 40 亿立方米。其中，主线长约 95 千米，管径 DN600mm，设计压力 10.0MPa，设置阀室 4 座，并在通州湾分输站预留与江苏省沿海天然气管道项目的接口。该项目总投资 9.20 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成投资 7.40 亿元，主线预计将于 2020 年 9 月投入使用。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2019 年度财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

公司 2019 年纳入合并范围的子公司共 22 家，相较 2018 年，新增子公司 1 家子公司，清算 1 家子公司；2020 年 1—3 月，公司纳入合并报表范围的子公司 22 家，较 2019 年底新增 1 家、减少 1 家。公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2019 年底，公司资产总额 351.91 亿元，所有者权益合计 96.89 亿元（含少数股东权益 47.53 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 197.42 亿元，利润总额 7.80 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 355.66 亿元，所有者权益合计 97.96 亿元（含少数股东权益 47.96 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 36.73 亿元，利润总额 1.28 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅下降，资产结构保持稳定；公司受限资产规模较小，整体资产质量较好。

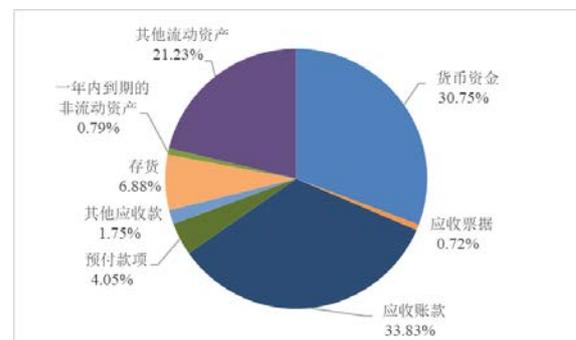
截至 2019 年底，公司资产总额为 351.91

亿元，较 2018 年底下降 2.27%。其中，流动资产占 12.55%、非流动资产占 87.45%，非流动资产占比较高。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 44.17 亿元，较 2018 年底下降 12.79%，主要系货币资金下降所致。流动资产中货币资金占 30.75%、应收账款占 33.83%、其他流动资产占 21.23%。

图 6 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金为 13.58 亿元，较 2018 年底下降 30.07%，主要系 2018 年，公司提前结算当年 12 月当月电费 5 亿元所致。截至 2019 年底，公司货币资金主要由银行存款（13.20 亿元）构成。截至 2019 年底，公司受限制的货币资金为 95.82 万元。

截至 2019 年底，公司应收账款账面原值为 15.20 亿元，计提坏账准备 0.26 亿元，账面价值为 14.94 亿元，较 2018 年底增长 16.51%，主要为应收电费。按欠款方归集的期末余额前五名占应收账款合计的比例为 80.49%。

表 10 截至 2019 年底应收账款前五名(单位:亿元、%)

债务人名称	账面余额	占比
国网江苏省电力公司	11.66	76.70
张家港华兴电力有限公司	0.17	1.14
扬州华昇能源有限公司	0.16	1.02
常州市东南热电有限公司	0.13	0.87
昆山市热能有限公司	0.11	0.76
合计	12.24	80.49

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司存货为 3.04 亿元，

较 2018 年底下降 5.72%，主要为原材料 2.22 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 9.38 亿元，较 2018 年底下降 11.57%，主要系待抵扣增值税进项税下降所致。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 307.74 亿元，较 2018 年底下降 0.55%。其中，固定资产占 78.77%、在建工程占 10.87%、无形资产占 5.78%。

截至 2019 年底，公司固定资产为 242.42 亿元，较 2018 年底增长 6.96%，主要系江苏华电句容二期（2*1000MW）扩建工程和金湖分布式能源站项目转固所致。

截至 2019 年底，公司在建工程为 33.45 亿元，较 2018 年底下降 37.70%，主要系公司部分在建项目转固所致。

截至 2019 年底，公司无形资产为 17.79 亿元，较 2018 年底增长 21.25%。无形资产主要由土地使用权（8.85 亿元）构成。

截至 2019 年底，公司使用权受限资产合计 9.54 亿元，占总资产的比重为 2.71%。

表 11 截至 2019 年底公司所有权和使用权受到限制的资产（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	95.82	受到限制的款项
应收账款	9500.00	--
融资租赁固定资产	85739.57	融资租入固定资产（售后租回）
其他	95.82	--
合计	95431.20	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 355.66 亿元。其中，流动资产占 13.36%、非流动资产占 86.64%，整体资产结构较 2019 年底变化不大。

3. 负债与所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，权益结构中少数股东权益规模大，权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 96.89 亿元（含少数股东权益 47.53 亿元），较 2018 年底增长 25.54%，增长主要来自实收资本、资本公积和未分配利润。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 51.72%、盈余公积占 14.06%、未分配利润占 26.12%。

截至 2019 年底，公司实收资本为 25.53 亿元，较 2018 年底增长 25.00%，主要系中石油集团对公司增加实收资本 5.11 亿元所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 97.96 亿元（含少数股东权益 47.96 亿元），所有者权益结构较上年底变化不大。

负债

跟踪期内，公司负债和债务规模有所下降，债务指标有所改善；短期债务规模较大，债务结构有待继续改善。

截至 2019 年底，公司负债总额为 255.02 亿元，较 2018 年底下降 9.86%，其中，流动负债占 56.11%，非流动负债占 43.89%。

截至 2019 年底，公司流动负债为 143.10 亿元，较 2018 年底下降 12.51%。公司流动负债主要包括短期借款（占 32.93%）、应付票据（占 2.50%）、应付账款（占 11.12%）、其他应付款（占 8.39%）和其他流动负债（占 40.02%）。

截至 2019 年底，公司短期借款为 47.13 亿元，较 2018 年底下降 42.05%，全部为信用借款。

截至 2019 年底，公司应付票据 3.57 亿元，较 2018 年底下降 72.67%，主要系应付票据到期进行承兑所致。

截至 2019 年底，公司应付账款为 15.91 亿元，较 2018 年底下降 20.51%，主要系支付基建设备、工程款、煤款等相关往来款项下降所致。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 12.01 亿元，较 2018 年底下降 25.92%，主要系质保金规模下降所致。

截至 2019 年底，公司其他流动负债为 57.26 亿元，较 2018 年底大幅增加，主要为短期融资券 56.97 亿元。其他流动负债中短期融资券计入短期债务核算。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 111.92 亿元，较 2018 年底下降 6.22%，主要系长期借款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 87.89%）和长期应付款（占 11.28%）构成。

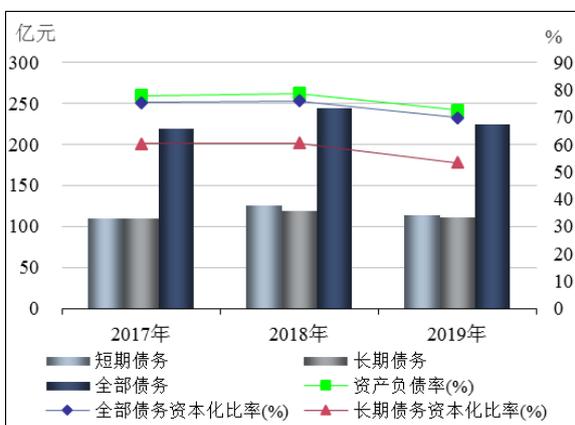
截至 2019 年底，公司长期借款为 98.36 亿元，较 2018 年底下降 6.41%。公司长期借款中主要为信用借款。

截至 2019 年底，公司长期应付款为 12.63 亿元，较 2018 年底下降 4.97%，全部为应付融资租赁款。长期应付款中融资租赁款计入长期债务核算。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 223.96 亿元，较 2018 年底下降 8.09%，其中，长期债务占 49.56%，短期债务占 50.44%。

从债务指标看，截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.47%、69.80% 和 53.39%，较 2018 年底分别下降 6.10 个、6.14 个和 7.14 个百分点。

图 7 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 257.70 亿元，其中，流动负债占 53.78%、非流动负债占 46.22%。同期，公司全部债务为 227.02 亿元，较 2019 年底增长 1.36%，其中，短期债务占 47.94%、长期债务占 52.06%，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 54.68%、69.89% 和 72.46%，较 2019 年底变化不大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模保持增长，期间费用控制能力很强；盈利指标有所提升，整体盈利能力较强。

2019 年，公司实现营业收入 197.42 亿元，同比增长 1.90%；同期，公司营业成本为 179.95 亿元，同比下降 0.01%；公司营业利润率同比增长 1.72 个百分点，为 8.07%。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用合计 9.72 亿元，同比增长 4.97%。公司期间费用主要为财务费用，2019 年为 9.21 亿元，同比增长 4.93%，主要系利息资本化金额下降所致。2019 年，公司期间费用率为 4.92%，同比增长 0.14 个百分点，但仍维持在较低水平。

非经常性损益方面，2019 年，公司实现投资收益 1.43 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。

2019 年，公司实现营业利润 7.71 亿元，利润总额 7.80 亿元。

从盈利指标看，2019 年，公司总资产收益率为 5.06%，同比增长 0.83 个百分点；净资产收益率同比提升 1.01 个百分点，为 7.22%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 36.73 亿元，较 2018 年同期下降 12.42%；利润总额为 1.28 亿元，较 2018 年同期下降 43.36%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营获现能力强，收入实现质量好；公司投资支出规模有所下降，外部融资需求有所降低。

表 12 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-3月
经营活动产生的现金流量净额	31.49	15.53	29.12	13.32
投资活动产生的现金流量净额	-31.21	-33.02	-17.49	-6.74
筹资活动产生的现金流量净额	9.02	16.38	-17.48	-7.91
筹资活动前现金流量净额	0.28	-17.49	11.63	6.58

资料来源: 公司财务报告

经营活动现金流方面, 2019年, 公司经营活动现金流入量同比下降0.24%, 为218.68亿元, 主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2019年, 公司经营活动现金流出量同比下降6.93%, 为189.55亿元。2019年, 公司经营活动现金流量净额有所提升, 为29.12亿元。收入实现质量方面, 2019年, 公司现金收入比为110.04%, 收入实现质量好。

投资活动现金流方面, 2019年, 公司投资活动现金流入量为2.15亿元, 同比下降59.14%, 主要系2019年, 公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额下降所致。2019年, 公司投资活动现金流出量主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金, 公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为19.63亿元, 同比下降47.80%。2019年, 公司投资活动现金流量净额为-17.49亿元。

筹资活动前现金流方面, 2019年, 公司筹资活动现金流量净额为11.63亿元, 公司经营活动产生的现金流可以覆盖公司的投资支出。

筹资活动现金流方面, 公司筹资活动现金流入量主要为取得借款收到的现金。2019年, 公司取得借款收到的现金为326.40亿元, 同比增长35.44%; 同期, 公司筹资活动现金流出量为355.88亿元, 同比增长55.76%, 主要为偿还债务支付的现金346.17亿元。2019年, 公司筹

资活动现金流量净额为-17.48亿元。

2020年1-3月, 公司经营活动现金流量净额为13.32亿元, 现金收入比为137.79%; 投资活动现金流量净额为-6.74亿元; 筹资活动前现金流量净额为6.58亿元; 筹资活动现金流量净额为-7.91亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内, 公司短期偿债能力指标弱, 考虑到公司电费现金收入规模大且较为稳定, 公司短期偿债能力强; 长期偿债指标有所提升。考虑到公司股东背景、区域地位等因素, 公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看, 截至 2019 年底, 公司流动比率和速动比率较上年变化不大, 分别为 30.86%和 28.74%; 截至 2020 年 3 月底, 上述指标分别为 34.28%和 31.84%。截至 2019 年底, 公司经营现金流动负债比有所上升, 为 20.35%, 较 2018 年底上涨 10.86 个百分点; 现金类资产/短期债务为 0.12 倍。

从长期偿债指标看, 2019 年, 公司 EBITDA 为 34.96 亿元, 同比增长 14.30%; 公司 EBITDA 利息倍数较上年有所上升, 为 3.37 倍; 全部债务/EBITDA 较上年有所下降, 为 6.41 倍。

截至 2020 年 3 月底, 公司在各家金融机构授信总额度 413.18 亿元, 其中, 已使用授信额度 124.45 亿元, 未使用授信额度 288.73 亿元

截至 2020 年 3 月底, 公司无对外担保。

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 (自主查询版), 截至 2020 年 5 月 19 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。

8. 抗风险能力

公司整体抗风险能力极强。

作为华电集团江苏省内核心运营主体, 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。

9. 母公司财务分析

公司母公司口径资产以货币资金、固定资产和长期股权投资为主；母公司作为融资主体，债务规模大，负债水平高，且母公司为下属子公司提供了较大规模的担保支持，母公司偿债能力取决于对下属子公司的控制能力。

截至2019年底，公司母公司口径资产总额165.94亿元，较2018年底增长8.87%。其中，流动资产占7.20%、非流动资产占92.80%。公司流动资产主要由货币资金（占85.47%）构成、非流动资产主要由长期股权投资（占32.73%）和固定资产（占30.63%）构成。截至2020年3月底，公司母公司口径资产总额为159.96亿元，较2019年底下降3.60%，其中，流动资产占8.04%、非流动资产占91.96%。

截至2019年底，公司母公司所有者权益为41.34亿元，较2018年底增长46.13%，主要系实收资本和资本公积增长所致。其中，实收资本、资本公积及未分配利润分别占比61.77%、16.79%和11.77%。截至2020年3月底，公司母公司所有者权益为41.55亿元，较2019年底小幅增长。

截至2019年底，公司母公司负债总额为124.61亿元，较2018年底下降3.24%。其中，流动负债占60.20%、非流动负债占39.80%。截至2019年底，公司母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为75.09%和59.39%。截至2020年3月底，公司母公司负债总额为118.41亿元，较2019年底下降4.97%。

2019年，公司母公司口径营业收入为29.91亿元，利润总额为2.05亿元，其中投资收益2.19亿元，主要成本支出为财务费用5.09亿元。2020

年1—3月，公司母公司口径营业收入为6.27亿元，实现利润总额为0.23亿元。

现金流方面，2019年，母公司经营活动现金流入为34.52亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金34.33亿元；母公司经营活动产生的现金流量净额为8.30亿元。2019年，母公司投资活动产生的现金流量净额为-15.75亿元，筹资活动产生的现金流量净额为2.64亿元。2020年1—3月，母公司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和筹资活动产生的现金流量净额分别为1.71亿元、6.17亿元和-10.71亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司存续债券全部为短期融资券和超短期融资券，存在一定的短期兑付压力；公司经营活动现金流入量对“19 华电江苏 CP002”和“19 华电江苏 CP003”保障能力强。

截至目前，公司存续短期融资券为“19 华电江苏 CP002”和“19 华电江苏 CP003”，当前余额 12 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 12.54 亿元，对存续短期融资券的保障倍数为 1.05 倍；2019 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 218.68 亿元和 29.12 亿元，对存续短期融资券的保障倍数分别为 18.22 倍和 2.43 倍。

截至 2020 年 6 月底，公司存续债券合计本金 67 亿元，其中，2020 年到期金额为 59 亿元、2021 年到期金额为 8 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产对 2020 年到期金额为 59 亿元的保障倍数为 0.24 倍；2019 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续债券的保障倍数分别为 3.71 倍和 0.49 倍。

表 13 公司存续债券情况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
19 华电江苏 CP002	2019/07/29	2020/07/28	7.00
19 华电江苏 CP003	2019/09/20	2020/09/19	5.00

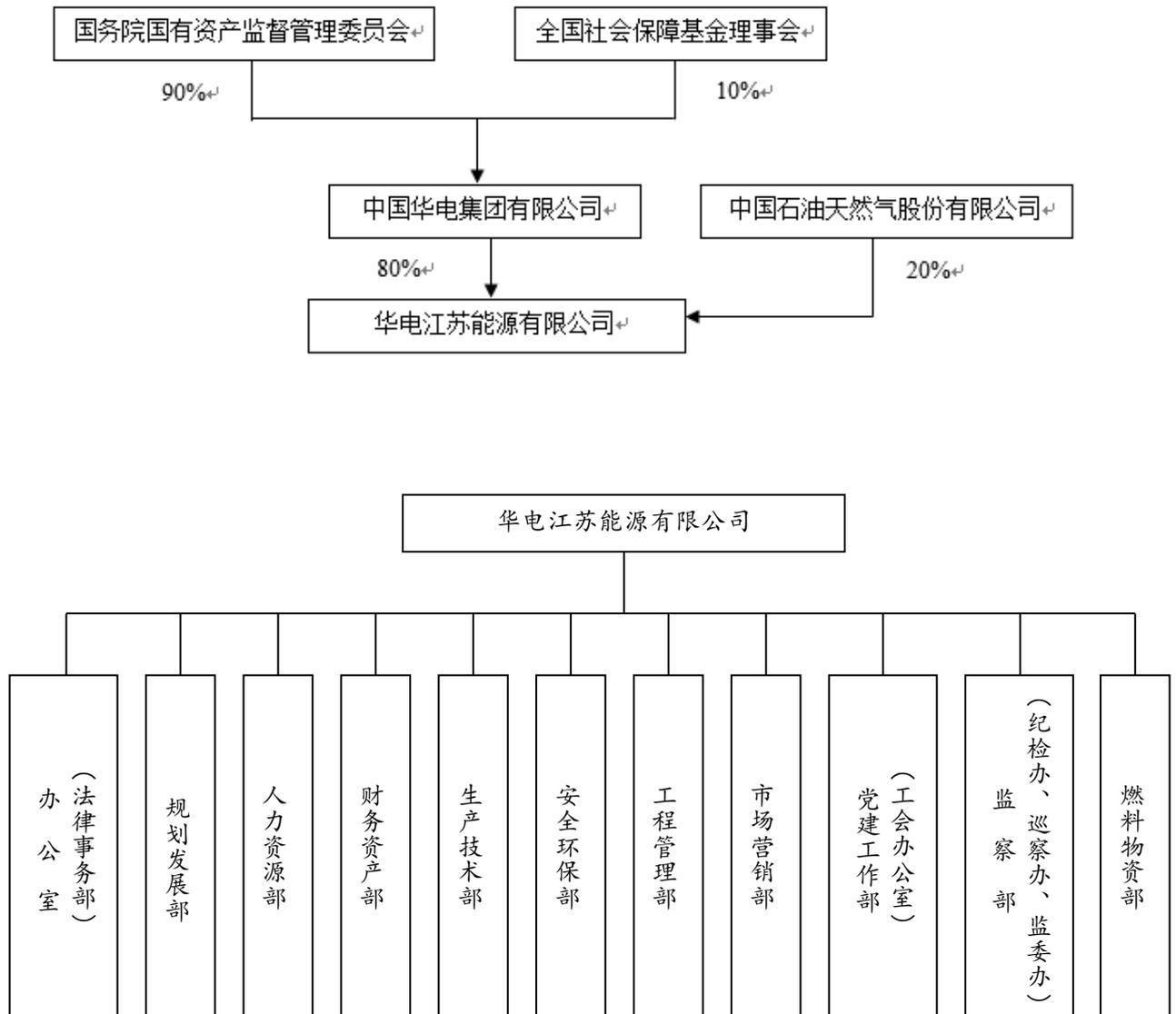
20 华电江苏 SCP001	2020/02/19	2020/08/17	3.00
20 华电江苏(疫情防 控债)SCP002	2020/03/09	2020/12/04	10.00
20 华电江苏 SCP003	2020/04/13	2020/10/10	5.00
20 华电江苏 SCP004	2020/04/24	2020/10/21	5.00
20 华电江苏 SCP005	2020/05/20	2020/11/16	3.00
20 华电江苏 SCP006	2020/05/22	2020/11/18	3.00
20 华电江苏 SCP007	2020/05/25	2020/11/20	8.00
20 华电江苏 SCP008	2020/06/10	2021/03/05	4.00
20 华电江苏 SCP009	2020/06/15	2021/03/12	4.00
20 华电江苏 SCP010	2020/06/22	2020/09/18	4.00
20 华电江苏 SCP011	2020/06/24	2020/12/18	2.00
20 华电江苏 SCP012	2020/06/28	2020/09/25	4.00
合计	--	--	67.00

资料来源：Wind

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持华电江苏能源有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 华电江苏 CP002”和“19 华电江苏 CP003”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况（单位：万元）

序号	企业名称	与公司的关系	持股比例	注册资本	业务范围
1	江苏华电句容发电有限公司	一级控股子公司	51.00%	170500.00	电能、热能的生产和销售;电源项目的建设和经营;电厂废弃物的综合利用及经营;电力技术咨询、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)
2	上海华电电力发展有限公司	一级全资子公司	100.00%	82776.00	电力生产、销售,热力生产、销售(以上范围限分公司经营);电力设备安装、检修、调试及监理;电力技术管理咨询;资源综合利用;高新技术开发,自有房屋及设备租赁,物资贸易,委托经营、仓储。
3	江苏华电望亭天然气发电有限公司	二级控股子公司	上海华电持有其 55% 的股份	43886.80	电力项目的开发、投资、建设和经营;电能及相关产品的生产和销售;电厂废弃物的综合利用及经营;电力技术咨询、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)
4	江苏华电戚墅堰发电有限公司(注 1)	一级控股子公司	41.50%	111100.00	电能及热力生产销售,电力项目的开发及投资,供热管网建设施工,本企业废弃物的综合利用及经营,金属材料(除专项规定)、建筑材料销售;普通货运、搬运装卸;燃机技术咨询、服务。
5	江苏华电戚墅堰热电有限公司	二级控股子公司	华电戚墅堰持有其 51% 的股份	34092.60	建设经营 2×200MW 燃气热电联产发电机组,能源开发,电能及热力生产销售;供热管道建设,热水、除盐水供应;电力技术咨询、服务;电力物资、设备采购。(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)
6	江苏华电扬州发电有限公司	一级控股子公司	55.29%	91129.68	电能生产销售,供热管网建设和热力销售,电力项目投资开发,电厂废弃物综合利用,金属材料(不含贵稀金属)、建筑材料的销售。
7	江苏华电吴江热电有限公司	二级控股子公司	上海华电持有其 60% 的股份	35145.01	热、电力生产;仪器、仪表的销售与安装。(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)
8	江苏华电仪征热电有限公司	二级控股子公司	江苏电力发展股份持有其 48% 的股份	48000.00	3×200MW 级(E 级)燃气-蒸汽联合循环热电联产机组建设、运营;电力、热水(非饮用水)、蒸汽销售;电力技术咨询、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)
9	江苏华电通州热电有限公司	一级控股子公司	65.00%	28000.00	燃气—蒸汽联合循环热电联产机组建设;热水(非饮用水)、蒸汽销售;自有房屋租赁。
10	江苏华电昆山热电有限公司	一级控股子公司	60.00%	45600.00	主营业务为电力、蒸汽生产及销售、电力项目的投资、管理;电力技术咨询、服务;自有设备及房屋租赁等
11	江苏华电如皋热电有限公司	一级控股子公司	65.00%	27560.00	电力、热力的生产和供应(必须符合国家产业政策)、电源项目的建设和经营、电厂废弃物的综合利用及经营、电力技术咨询、服务。

序号	企业名称	与公司的关系	持股比例	注册资本	业务范围
12	江苏电力发展股份有限公司(注2)	一级控股子公司	48.46%	47864.48	公司经批准的经营范围为电力、热力产品制造、销售、投资、开发,电力工程设计,国际电力技术交流合作,石油及制品、金属材料、电器机械及器材销售,设备实务租赁,电力技术咨询、技术服务、2011年增加了煤炭批发经营项目。
13	江苏华电通州湾能源有限公司	一级全资子公司	100.00%	8139.50	电力、煤炭项目投资管理;港口经营;道路普通货物运输;普通货物仓储;煤炭及制品、钢材、建材、化工产品(危险化学品除外)销售;自营和代理各类商品和技术的进出口业务(国家限定企业经营或禁止进出口的商品及技术除外);电力信息咨询服务;自有房屋租赁。(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)
14	江苏华电金湖能源有限公司	二级控股子公司	江苏电力发展股份持有其51%的股份	21920.00	太阳能、风能、分布式能源、燃机热电联产项目开发、建设、运营;与新能源有关的建筑材料销售;新能源技术开发、技术转让及咨询服务。(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)
15	华瑞(江苏)燃机服务有限公司	一级控股子公司	51.00%	16000.00	工业燃机零部件及相关产品的制造和维修;现场服务;工业燃机零部件及相关产品的批发、进出口、佣金代理(拍卖除23外)(不涉及国营贸易管理商品,涉及配24额许可证管理商品的,按国家有关规定办理申请);技术咨询和服务;技术进出口(国家限制、禁止的除外)。(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)
16	江苏华电华汇能源有限公司(注3)	一级控股子公司	36.00%	25180.00	天然气销售(仅限燃料用途),天然气管道(网)投资、管理,天然气利用技术服务。(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)
17	江苏华电煤炭物流有限公司	一级控股子公司	51.00%	5000.00	煤炭批发经营;货物配载;节能技术研发应用;经济信息咨询服务;货运代理;煤炭仓储;金属材料、非金属制品、电气设备、机械设备、五金产品及电子产品、建材、化工产品(危险化学品除外)批发;自营和代理各类商品及技术的进出口业务(国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外)。(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)
18	上海通华燃气轮机服务有限公司	一级控股子公司	51.00%	3000.00	为燃气轮机电厂提供燃机检修维护、燃机设备及备件采购、燃机备件修理、燃机备件联合储备管理与调配、商务技术交流与咨询等服务。
19	江苏华电仪征新能源有限公司	二级控股子公司	江苏电力发展股份持有其100%的股份	17450.00	太阳能光伏、风电电站项目的开发、建设和经营管理;电力销售;光伏、风电电站的综合利用及经营;发电技术咨询、服务、发电物资、设备采购。(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)
20	江苏华电华林新能源有限公司	二级控股子公司	华电通州湾能源持有其75%的股权	7590.00	3MWp屋顶光伏发电项目、50MW鱼塘光伏发电项目一期5MW项目建设;3MWp屋顶光伏发电、50MW鱼塘光伏发电运营管理;太阳能光伏电站项目投资、管理;光伏发电技术咨询、技术服务。(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)

序号	企业名称	与公司的关系	持股比例	注册资本	业务范围
21	太仓华电开发建设有限公司	二级控股子公司	上海华电持有其51%的股份	16260.00	港口基础设施开发、建设;港口项目投资。(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)
22	华宇泰兴市新能源有限公司	二级控股子公司	江苏电力发展股份持有其60%的股份	800.00	太阳能光伏、风电电站项目的开发、建设和经营管理;电能的生产及销售;光伏、风电电站的综合利用及经营;发电技术咨询、服务;发电物资、设备采购。(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)(该公司为先照后证企业)

附件 2-1 主要财务数据及计算指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.91	19.64	13.90	12.54
资产总额(亿元)	326.39	360.08	351.91	355.66
所有者权益(亿元)	72.16	77.18	96.89	97.96
短期债务(亿元)	109.14	125.27	112.97	108.83
长期债务(亿元)	109.75	118.39	110.99	118.19
全部债务(亿元)	218.89	243.66	223.96	227.02
营业收入(亿元)	169.03	193.75	197.42	36.73
利润总额(亿元)	8.02	6.47	7.80	1.28
EBITDA(亿元)	29.51	30.59	34.96	--
经营性净现金流(亿元)	31.49	15.53	29.12	13.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.08	17.65	13.95	--
存货周转次数(次)	82.94	73.92	57.46	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.56	0.55	--
现金收入比(%)	117.17	112.21	110.04	137.79
营业利润率(%)	6.77	6.36	8.07	8.90
总资本收益率(%)	4.97	4.23	5.06	--
净资产收益率(%)	9.99	6.22	7.22	--
长期债务资本化比率(%)	60.33	60.54	53.39	54.68
全部债务资本化比率(%)	75.21	75.94	69.80	69.89
资产负债率(%)	77.89	78.57	72.47	72.46
流动比率(%)	30.38	30.96	30.86	34.28
速动比率(%)	29.23	28.99	28.74	31.84
经营现金流动负债比(%)	21.93	9.49	20.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	2.94	3.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.42	7.97	6.41	--

注：1. 公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中短期融资券计入短期债务核算；3. 长期应付款中融资租赁款计入长期债务核算

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.86	15.03	10.22	7.38
资产总额(亿元)	158.26	157.07	165.94	159.96
所有者权益(亿元)	30.44	28.29	41.34	41.55
短期债务(亿元)	49.13	39.27	15.25	26.35
长期债务(亿元)	57.86	53.46	45.20	41.68
全部债务(亿元)	106.99	92.73	60.45	68.03
营业收入(亿元)	33.79	32.45	29.91	6.27
利润总额(亿元)	2.32	0.52	2.05	0.23
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	11.25	5.45	8.30	1.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.55	42.31	191.09	--
存货周转次数(次)	40.33	49.39	35.37	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.21	0.19	--
现金收入比(%)	126.56	110.87	114.78	106.62
营业利润率(%)	14.32	10.54	15.91	17.29
总资本收益率(%)	5.43	5.07	6.80	--
净资产收益率(%)	6.61	1.85	4.26	--
长期债务资本化比率(%)	65.53	65.40	52.23	50.08
全部债务资本化比率(%)	77.85	76.63	59.39	62.08
资产负债率(%)	80.77	81.99	75.09	74.02
流动比率(%)	24.88	23.71	15.93	17.78
速动比率(%)	23.96	22.89	14.85	16.84
经营现金流动负债比(%)	17.88	7.69	11.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：公司提供母公司2020年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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+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-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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变