

信用等级公告

联合[2015] 1829 号

联合资信评估有限公司通过对华电江苏能源有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

华电江苏能源有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月十九日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

华电江苏能源有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 8 月 19 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	240.70	218.19	218.10	216.84
所有者权益(亿元)	63.72	35.23	45.30	48.61
长期债务(亿元)	111.24	129.30	83.88	79.27
全部债务(亿元)	148.01	154.78	148.07	143.71
营业收入(亿元)	120.83	140.99	175.32	32.69
利润总额(亿元)	15.55	17.23	19.88	4.22
EBITDA(亿元)	28.05	32.73	29.91	--
营业利润率(%)	13.69	13.48	14.97	18.17
净资产收益率(%)	20.37	38.44	34.93	--
资产负债率(%)	73.53	83.86	79.23	77.58
全部债务资本化比率(%)	69.90	81.46	76.57	74.72
流动比率(%)	53.44	53.17	31.22	26.45
全部债务/EBITDA(倍)	5.28	4.73	4.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.11	3.79	3.19	--

注: 1. 公司长期应付款计入长期债务;

2. 公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对华电江苏能源有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为中国华电集团公司(以下简称“华电集团”)的全资子公司以及江苏省内主要的热电企业,在区域地位、股东背景、热电资产规模和煤炭物流等方面具备综合优势。公司发电机组装机规模较大,结构优良,热电机组占比高,供热业务平稳运行,煤炭物流业务具备一定的区域地位;近年来公司资产质量良好,盈利能力有所提升。同时联合资信也关注到公司燃机负荷水平一般、燃气采购成本较高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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 受益于煤炭市场低位盘整,公司整体盈利能力提升明显。

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、华电江苏能源有限公司主体长期信用等级自 2015 年 8 月 19 日至 2016 年 8 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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

2013 年 8 月，根据华电集团《关于成立华电江苏能源有限公司的通知》（中国华电函【2013】436 号）及《关于同意将集团公司持有的江苏地区 6 家企业协议转让给华电江苏能源有限公司的批复》（中国华电函【2013】550 号）文件要求，华电集团以句容发电为主体在江苏区域成立子公司，句容发电更为现名，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 3 月底，公司资产总额 216.84 亿元，所有者权益合计 48.61 亿元（含少数股东权益 26.71 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.69 亿元，利润总额 4.22 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。

二、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,比上年增长 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增长 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级) 75860 亿元,比上年增长 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,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 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

基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

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

1. 行业概况

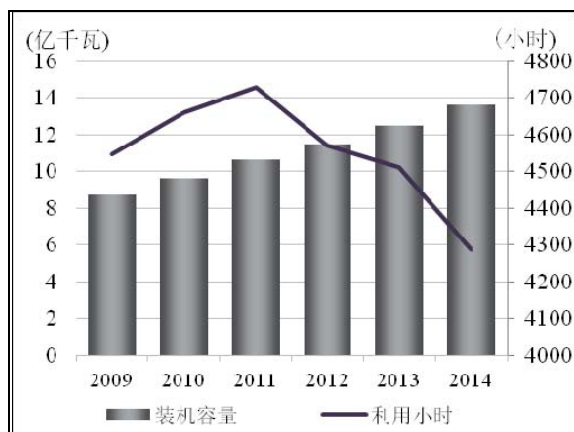
近年电力行业投资规模不断扩大,2014 年全年固定资产投资完成额(不含农户)为 502005 亿元,同比增长 15.7%;其中,电力和热力的生产与供应业固定资产投资为 22916.4 亿元,同比增长 17.1%,占全中国城镇固定资产投资的比重较高(4.6%)。

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,水电完成投资 960 亿元,同比下降 22.95%,所占比重为 26.33%,与上年同期相比减少 7.19 个百分点。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。核电完成投资 569 亿元,同比下降 6.57%;所占比重为 15.61%,与上年同期相比下降 0.77 个百分点。风电完成投资 993 亿元,同比上升 57.40%;所占比重为 27.24%,与上年同期相比上升 10.27 个百分点,主要受价格政策调整影响,2014 年下半年各地区均不同程度出现了风电抢装现象,尤其是海上风电项目,全国风电投资增长迅速。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。

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%。

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

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。

水电方面，2014 年，水电投资完成 960 亿元，同比下降 21.5%。基建新增水电装机容量 2185 万千瓦，同比减少 911 万千瓦，其中云南和四川合计新增 1684 万千瓦，占全国水电新增装机容量的 77.1%。截至 2014 年底，全国全口径水电装机容量 3.0 亿千瓦（其中抽水蓄能 2183 万千瓦），同比增长 7.9%。2014 年，全国水电设备利用小时 3653 小时，为 1996 年以来的年度次高值（最高值为 2005 年的 3664

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

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

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

核电方面，2014 年，核电投资完成 569 亿元，同比下降 13.8%；全年新增 5 台核电机组，装机容量 547 万千瓦，是投产核电机组最多的一年，分别是 3 月投产的广东阳江核电站 1 号机组、5 月投产的福建宁德核电站一期 2

号机组和辽宁红沿河核电站一期 2 号机组、11 月投产的福建福清核电站 1 号机组和 12 月投产的浙江秦山核电站一期扩建工程 1 号机组。截至 2014 年底，全国核电装机容量 1988 万千瓦，同比增长 36.1%，核电在建规模 2590 万千瓦。2014 年，全国核电发电量 1262 亿千瓦时，同比增长 13.2%，核电设备利用小时 7489 小时，同比降低 385 小时。总体上，核电投资有所放缓，随着项目建设完毕核电装机规模快速扩张，利用小时有所下降。

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 年一季度全国全社会用电量 12901 亿千瓦时，同比增长 0.8%，增速比去年同期回落 4.6 个百分点。结合 2014 年和 2015 年一季度数据来看，用电量增速低迷且出现负增长，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 3 月 20 日环渤海动力煤价为 533 元/吨，较 2013 年底下降 15.53%。总体上，2014 年，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，价格下滑，煤价持续走低，这一趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012 年 12 月 25 日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自 2013 年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了火电联动机制，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有一定影响。

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，江苏省区域经济环境优越，为公司发展提供了良好的基础。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司原隶属于华电集团江苏分公司，为华电集团江苏分公司下属电厂；2013 年 9 月改制为华电集团全资子公司。截至 2015 年 3 月底，公司注册资本为 20.43 亿元，公司实际控制人为国资委。

2. 企业规模

供电业务方面，作为江苏区域主力发电企业之一，公司为江苏保障电力供应、电力安全起到了重要的支持作用。截至 2015 年 3 月底，公司总装机规模为 644.65 万千瓦，区域占比约为 7.20%，在各大发电主体中排第四名；其中天然气发电及热电联产装机 312.20 万千瓦，排名第一。负荷率方面，公司燃煤机组负荷率水平较好，2014 年公司 60 万千瓦及以上机组利用小时在全省排名前三，区域地位显著。

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

煤炭物流方面，公司下设江苏华电煤炭物流有限公司（以下简称“华电煤炭”），主要负责华电集团系统在江苏省内的电煤供应、燃料管理、煤炭储运和境外煤炭等业务的经营管

理。目前，华电煤炭年煤炭销售量 1300 万吨以上，资源来自国内蒙、晋、冀、陕、豫、皖等省份及境外印尼、澳大利亚、南非等国家。

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；随着公司煤炭物流能力的提升，公司综合竞争力有望得到加强。

3. 人员素质

公司执行董事兼总经理陈海斌先生，1968 年生，本科学历，双学士学位；曾任望亭发电厂厂长、总经理，太仓华电开发建设有限公司总经理，江苏华电望亭天然气发电有限公司董事长、总经理，上海华电电力发展有限公司执行董事，中国华电集团公司江苏公司总经理，江苏华电仪征热电有限公司董事长，江苏华电煤炭物流有限公司董事长等职务；2013 年 8 月起出任公司执行董事兼总经理。

公司副总经理戴军先生，1964 年生，本科学历，双学士学位；曾任新疆玛纳斯发电厂总工程师，新疆红雁池第二发电公司总经理，华电集团新疆江苏公司副总经理，华电集团江苏江苏公司副总经理、党组书记；2013 年 8 月起出任公司副总经理。

截至 2015 年 3 月底，公司共有在职员工 4559 人。从岗位构成上看，生产人员占 68.77%，管理人员占 24.9%，服务人员占 6.34%；从文化程度看，公司大专及以下学历占 74.6%，本科及以上学历占 25.4%；从年龄结构上看，30 岁以下占 8.05%，30~50 岁占 72.95%，50 岁及以上占 19%。

总体看，公司高层管理人员和员工能够基本满足日常经营管理需要。

4. 股东背景

公司为华电集团在江苏省内的全资子公司。华电集团是国务院国资委直属的五大综合性发电集团之一，资产规模雄厚，发电实力强

大，在全国电力市场具有重要地位。近年来华电集团不断加大电源建设和并购力度，装机规模稳步上升，清洁能源装机比例持续提高，火电装机结构不断改善，主要发电技术指标持续优化。同时，华电集团还不断加强煤炭资源控制力度，“煤电一体、路港配套、产业集群”的发展各户有利于电煤的跨区调运，降低燃料成本。截至 2013 年底，华电集团可控装机总容量达到 11269 万千瓦，未来随着多个在建电源项目的投产，华电集团装机规模还将继续提升。

截至 2014 年底，华电集团（合并）资产总额 7265.63 亿元，所有者权益合计 1222.21 亿元（含少数股东权益 786.87 亿元）；2014 年华电集团实现营业总收入 2124.95 亿元，利润总额 205.81 亿元。

公司作为华电集团在江苏省域的核心子公司，华电集团在江苏内的电力资产均将交由公司管理。未来随着华电集团在江苏省内的战略布局，公司经营规模有望得到持续扩大。

5. 股东支持

2013 年 8 月，根据中国华电函【2013】550 号要求，华电集团对江苏区域子公司进行整合，公司更为现名，华电集团将持有的江苏区域的子公司股权，包括上海华电电力发展有限公司 100%股权、江苏华电戚墅堰发电有限公司 41.5%股权、江苏华电扬州发电有限公司 55.29%股权、江苏电力发展有限公司 65.12%股权、江苏华电通州热电有限公司 100%股权以及华电集团江苏分公司的全部资产负债协议转让于公司。

上述产权转让价格按照华电集团备案的资产评估报告为基础确定；上述江苏地区 6 家企业净资产账面值合计为 445303.53 万元，净资产评估值合计为 790277.07 万元，华电集团股比对应权益为 505467.08 万元，转让价格确定为 459339.05 万元。

截至 2014 年底公司纳入汇总财务报表的范围共 15 家核算单位，主要包括：上海华电电力发展有限公司和江苏华电通州热电有限公司等；同期公司所属全资及控股子公司如下表所示。

表1 公司全资及控股子公司

公司名称	业务性质	注册资本	直接投资额	间接投资额
上海华电电力发展有限公司	国有企业	82776.00万元	--	218909.88万元
江苏华电通州热电有限公司	国有企业	5000.00万元	--	4997.20万元
江苏华电扬州发电有限公司	国有企业	64000.00万元	--	79679.10万元
江苏华电戚墅堰发电有限公司	国有企业	80000.00万元	--	72520.54万元
江苏华电煤炭物流有限公司	国有企业	1000.00万元	510.00万元	--
江苏电力发展股份有限公司	国有企业	32760.00万元	--	83122.01万元

资料来源：公司提供

整合完成后，公司接管华电集团在江苏省内的电力资产，装机规模快速扩大。未来，随着华电集团在江苏省域内战略部署的逐步实施，公司经营规模与区域地位有望继续得到增强。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司为华电集团的全资子公司，根据《公司法》和《公司登记管理条例》及其他有关法律和法规制定公司章程。

公司不设股东会，华电集团直接行使股东会的职权，决定公司的重大事项。

公司不设董事会，设 1 名执行董事，由华

电集团委派；执行董事执行华电集团的决议，组织制订并实施公司中长期发展规划、重大投资项目及年度经营计划。

公司不设监事会，设 1 名监事，由华电集团委派；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，由执行董事提名，华电集团聘任；总经理组织公司的生产经营工作，执行华电集团的相关规定。

2. 管理水平

公司不断完善制度建设，在财务管理、投资管理以及子公司管理等方面均制定了相关规章制度，并在日常的生产经营中严格按其执行。

综合管理方面，公司制定了《总经理办公会议议事规则》、《合同管理办法》和《授权委托书管理办法》等 31 项管理细则，在会议议事、文件管理、法律工作、内部核查等方面做出了详细的规定。

安全生产方面，公司对燃料的管理、验收、质检、计量以及存储等方面制定了详细规定，并对考核指标进行了细致说明；安全方面，公司制定《电力生产安全工作规定》、《突发事件应急管理的规定》、《技术改造管理办法》和《火电机组检修管理办法》等规章制度，并通过《安全生产工作奖惩管理规定》推动公司安全生产工作。

财务管理方面，公司制定了《财务稽核管理办法》和《经济调度会及经济活动分析会管理办法》等财务内控制度体系。公司本部是公司的决策中心，直管控股电厂、分公司及其受托管理的电厂。公司对各单位财务事项进行集中统一管理；公司成立资金结算中心，负责资金的集中管理和统一运作。

总体看，作为华电集团的全资子公司，公司治理结构精简，行使有效；内部管理制度比较健全，综合管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司收入来源主要为供电和供热业务，2012~2014 年合计收入占营业收入的比例均在 70%以上；公司非电热业务主要为煤炭销售业务，辅以燃机修造维护及备品备件销售收入等；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。

营业收入方面，2012~2014 年公司营业收入快速增长，年复合增长率为 20.46%，2014 年为 175.32 亿元。收入构成方面，随着公司装机规模不断提升，公司供电收入规模逐年提高，2014 年为 120.90 亿元，在营业收入中的占比为 68.96%；自 2013 年 7 月华电煤炭成立以来，公司煤炭销售业务快速增长，推动非电热产品业务快速扩张，2014 年非电热产品收入为 36.12 亿元；受煤炭代采代销的影响，公司其他业务账面收入快速提高，2014 年为 15.05 亿元（其中煤炭代采代销收入为 14.40 亿元），公司其他业务实际规模很小。

毛利率方面，2012 年，公司供电业务毛利率为 16.12%；2013 年电煤价格下行但燃气成本上升，且燃煤机组电价有所下调，公司供电业务毛利率微增至 16.57%；2014 年，受煤炭价格持续下行影响，公司供电业务毛利率大幅提升至 22.25%。公司供热设备主要燃料为天然气，售热价格主要受煤炭价格影响，2013 年有所下调，同期公司供热业务毛利率降至 0.38%；2014 年，受天然气价格较高，且售热价格未调整到位影响，公司售热业务亏损。2012~2013 年公司非电热产品毛利率基本稳定，2013 年为 2.79%，2014 年受煤炭价格下行影响，公司非电热产品毛利率下降至 0.83%。2012 年以来公司煤炭代采代销规模较大，摊低其他业务板块

毛利率，2013 年为 3.53%，2014 年为 4.65%。主要受上述因素影响，2012~2014 年公司综合毛利率有所波动，分别为 14.25%、13.91%和 15.27%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.69

亿元，占 2014 年全年收入的 18.65%。公司电厂运行水平良好，供电收入保持稳定，实现供电收入 26.97 亿元，占 2014 年全年收入的 22.31%。毛利率方面，公司供电业务毛利率为 21.99%，综合毛利率为 18.51%。

表 2 2012~2015 年一季度公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2012 年			2013 年			2014 年			15 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	103.40	85.58	16.12	113.78	80.70	16.57	120.90	68.96	22.25	26.97	82.50	21.99
供热	1.88	1.56	7.43	3.33	2.36	0.38	3.25	1.84	-34.46	1.05	3.21	-13.33
非电热产品	5.08	4.20	2.62	12.93	9.17	2.79	36.12	20.62	0.83	2.39	7.31	2.93
其他业务小计	10.46	8.66	2.63	10.95	7.77	3.53	15.05	8.58	4.65	2.27	6.98	7.93
合计	120.83	100.00	14.25	140.99	100.00	13.91	175.32	100.00	15.27	32.69	100.00	18.51

资料来源：公司提供

总体看，公司主营业务突出，主要受电热业务的影响，主营业务毛利率有所波动；近年来公司非电热业务收入持续增长，对公司总收入形成一定补充。

2. 供电业务

2012~2014 年，公司控股装机容量持续扩张。2012 年，随着仪征热电厂和戚墅堰发电厂 2*22 万 E 级燃机等电力设备的投产，公司控股装机容量快速增至 496.65 万千瓦；2013 年 8 月和 11 月，公司句容发电厂 2*100 万机组相继投产，部分机组划出和关停，截至 2015 年 3 月底，公司控股装机容量为 644.65 万千瓦。

公司发电资产全部为火电；2012~2014 年，公司燃气机组占比分别为 55.61%、48.43%和 48.43%。目前，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。

表 3 截至 2015 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	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，近年来随着江苏省经济水平稳步提升，省域社会用电需求不断增长。随着公司装机规模的持续扩大，公司发电量持续增长，2013 年公司实现发电量 223.39 亿千瓦时，同比增长 8.59%，其中煤机发电 128.60 亿千瓦时，燃机发电 94.79 亿千瓦时；2014 年，公司发电量 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。2012~2014 年，公司上网电量分别为 197.28 亿千瓦时、213.36 亿千瓦时和 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，2013 年，公司被替代发电量为 45.60 亿千瓦时，2014 年，公司被替代发电量为 52.82 亿千瓦时，2015 年一季度，公司被替代发电量为 6.98 千瓦时。

2012~2014 年，公司燃煤与燃气机组综合平均利用小时数大幅变化，分别为 4905.13 小时、4142.00 小时和 3984.84 小时。公司燃煤机组负荷逐年提升，2014 年煤机平均利用小时数为 5409.83 小时，处于良好水平。燃气机组方面，随着天然气价格的持续走高，燃气发电经济性有所下降，在宏观用电需求增速下降的背

景下,2013年以来江苏省经信委下调公司的燃气发电量,同年公司燃机发电利用小时降至3126.14小时,水平较低,2014年受天然气价格上涨影响,公司燃机平均利用小时降至2448.66小时。2015年1~3月,公司煤机平均利用小时数为1404.12小时,为2014年的25.95%,燃机为486.24小时,为2014年的19.86%。总体看,随着装机规模的不断扩张,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有所提高,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,2012年公司平均上网电价为504.81元/兆瓦时。2013年9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》,江苏省燃煤机组标杆电价下调2.50分/千瓦时,2013年公司平均上网电价为514.09元/兆瓦时;2014年9月,国家发改委下发《关于进一步疏导环保电价矛盾的通知》,江苏省燃煤机组标杆电价进一步下降1.10分/千瓦时,2014年公司平均上网电价降至481.25元/兆瓦时。2015年一季度,公司平均上网电价为453.13元/兆瓦时。总体看,公司平均上网电价处于较高水平,未来或将小幅下降。

被替代电价方面,公司与省内电力企业进行交易,最终通过省电力交易中心确认;结算价格随市场行情波动,2012~2014年公司被替代电价分别为0.45元/千瓦时、0.41元/千瓦时

和0.47元/千瓦时。

电价结算方面,公司发电业务结算客户为江苏省电力公司,电款于次月15日及月末两次回笼。近年来公司电费回收率均为100%。

表4 公司主要发电指标

指标	2012年	2013年	2014年	15年 1~3月
发电量(亿千瓦时)	205.71	223.39	252.82	61.18
其中:煤机	104.96	128.60	179.85	46.68
燃机	100.75	94.79	72.97	14.49
售电量(亿千瓦时)	239.65	258.96	251.36	59.53
上网电量(亿千瓦时)	197.28	213.36	241.40	58.37
发电设备平均利用小时(小时)	4905.13	4142.00	3984.84	971.79
其中:煤机	4761.22	5446.45	5409.83	1404.12
燃机	5064.61	3126.14	2448.66	486.24
火电设备厂用电率(%)	4.10	4.49	4.52	4.59
综合供电煤耗(克/千瓦时)	273.30	275.16	276.67	278.59
发电气耗(标方/千瓦时)	0.196	0.206	0.205	0.21
平均上网电价(元/兆瓦时)	504.81	514.09	481.25	453.13
被替代上网电价(元/兆瓦时)	452.61	413.19	474.80	476.61

资料来源:公司提供

环保改造方面,近年来公司机组环保改造工作稳步推进。目前,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,公司主要机组已完成脱硝改造,并取得脱硝电价补贴0.010元/千瓦时,按季度另行结算;截至2015年3月底,公司尚有66万千瓦机组处于脱硝改造中。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)。未来公司脱硝以及其他环保电价补贴的全面取得有助于缓解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。未来，随着机组改造的完成以及脱硝电价的全面取得，电价下调带来的影响有望得到缓解。

燃煤采购方面，下属电厂所需燃煤原为自行采购，公司主要对下属电厂的采购行为进行监督、考核及管理；由于下属电厂煤量需求较小，议价能力不强，整体采购成本较高。改制后，2013年7月公司成立华电煤炭，推行集中采购，华电煤炭对公司控股电厂电煤行使统一采购与调控管理。燃料供应由公司统一管控后，规模优势进一步加大，成本控制效果明显。华电煤炭与各燃煤电厂严格按照公司经济调度会上下达的煤炭采购计划组织市场招标采购，煤炭采购数量和价格得到了有效控制。

表5 公司主要燃料采购指标

指标	2012年	2013年	2014年	15年 1~3月
煤炭采购总量(万吨)	489.15	629.09	1732.00	201.64
天然气采购总量(万立方米)	197.21	195.34	150.22	30.91
综合标煤价(元/吨)	1115.36	1081.56	966.44	913.76
煤折标煤价(元/吨)	862.76	711.71	631.62	584.41
天然气采购价格(元/千标方)	1928.71	2240.26	2274.94	2503.82
发电单位燃料成本(元/千千瓦时)	306.54	301.77	269.47	254.41
供热单位燃料成本(元/吉焦)	37.21	33.80	33.96	37.57

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6 2014年公司主要燃煤供应商(单位：%、元/吨)

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责任公司	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

公司与长协供应商按年度签订供销合同，合同中约定煤炭的采购总量与采购价格，可按实际具体因素在一定范围内进行调整。市场煤方面，公司通过灵活调配市场煤对长协煤进行补充，市场煤采购主要通过招标进行，对采购成本加以严格控制。

公司基于对发电量的计划以及对煤炭市场的预判，通过库存控制燃煤采购量，2012~2014年，随着燃煤发电量增长，公司煤炭采购量持续上升，分别为489.15万吨、629.09万吨和1732.00万吨，2014年公司煤炭采购量大幅上升主要系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。2012年以来，主要受益于煤炭市场低位盘整以及公司煤炭采购制度整改，公司燃煤采购价大幅下降，分别为862.76元/吨、711.71元/吨和631.62元/吨，但公司燃煤采购价格仍处于较高水平。

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。2012~2013年，公司天然气采购量分别为197.21万立方米和195.34万立方米，2014年受燃机负荷率下降影响，公司天然气采购量下降为150.22万立方米。

价格方面，2005~2006年，公司按照国家发改委对天然气的基准价执行，2007年以后根据协议约定价格浮动系数以确定当年天然气采购价格。管输费方面，在整个购气期内，公司需支付的管输费为0.62元/立方米。2012~2014年，主要受天然气市场的影响，公司平均采购价格快速上升，分别为1.93元/标方、2.24元/标方及2.27元/标方。

总体看，2012年以来煤炭市场低位运行，

公司采购模式变化，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，供应来源稳定。联合资信同时关注到公司煤炭采购集中度较高，煤炭价格始终处于较高水平，采购成本控制能力有待加强。

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。

2012 年，随着戚墅堰和仪征 E 级燃机的投运，公司供热能力提升至 252.65 兆瓦；2013 年，主要受吴江热电 E 级燃机投运的影响，公司供热能力进一步提升至 288.65 兆瓦。2014 年，受吴江热电机组停运影响，公司供热能力下降为 257.24 兆瓦。公司旗下共有望亭发电厂、扬州电厂、戚墅堰热电厂、吴江热电和仪征热电厂 5 家供热单位，共有供热机组 257.24 兆瓦。

表 7 公司供热业务主要指标

指标	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
供热能力（兆瓦）	252.65	288.65	257.24	257.24
供热量（万吉焦）	375.91	830.09	821.46	154.31
售热量（万吉焦）	350.63	804.53	796.31	159.43
管损率（%）	6.73	3.08	6.00	5.04
平均售热价（元/吉焦）	60.66	46.80	36.33	47.02

资料来源：公司提供

2013 年江苏省地方供热量需求快速增长，公司年供热量为 830.09 万吉焦。同期，公司售热量同趋势变化，实现售热量 804.53 万吉焦。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，同期售热量为 796.31 万吉焦，其中售热量中包含部分外购热量。管损率方面，2013 年随着公司供热量的持续上升，公司平均管损得到摊薄，为 3.08%，2014 年，受供热量下降影响，公司管损率增长为 6.00%。

供热价格方面，公司供热价格受到各地市物价局的严格控制。主要受煤价下降影响，江苏各地市均陆续下调了供热价格，2012~2014 年公司平均售热单价分别为 60.66 元/吉焦、46.80 元/吉焦和 36.33 元/吉焦。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。

未来，公司将基于以热定电的政策方向，在仪征、吴江和望亭等地区继续开拓外部热力市场，落实热力用户，提高市场份额。

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。华电煤炭成立于 2013 年 7 月，目前公司持股比例为 51%；其主要负责华电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。2014 年，华电煤炭对公司自供煤占比 70%，外销煤占比 30%，公司的用煤需求在一定程度上得到保障。

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。

华电煤炭着力打造成为集运销高效，物流通畅，服务优良，竞争力强的煤炭企业，保证华电系统在江苏省内所需电煤的可靠、经济供应。依托华电集团在江苏省内的电力布局与燃煤需求，华电煤炭与供应商和下游客户分别签订煤炭购销合同，运输途中货物相关的运输、

装卸、保险和其他税费全部由下游客户承担，华电煤炭不承担燃煤运失的风险，只赚取购销差价。

自 2013 年 7 月成立起，2013 年华电煤炭销售量合计 611.84 万吨，原煤平均采购价和平均销售价分别为 550.95 元/吨和 553.60 元/吨；2013 年煤炭市场行低迷，华电煤炭营业毛利率为 0.48%。2014 年，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%。

表 8 华电煤炭销售情况

名称	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
原煤平均采购价（元/吨）	550.95	428.39	402.10
原煤平均销售（元/吨）	553.60	431.76	404.03
销售量（万吨）	611.84	1731.69	302.08
销售收入（亿元）	28.95	74.18	12.20
毛利率（%）	0.48	0.79	0.48

资料来源：公司提供

注：表中销售收入为未抵消数据

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

2012~2014 年，公司销售债权周转水平良好，由于公司应收账款规模上升导致销售债权周转次数下降，分别为 27.03 次、15.10 次和 12.22 次；2012~2014 年公司存货与总资产周转率持续上升，2014 年分别为 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. 在建项目

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 3 月底，公司主要有在建项目 6 个，全部为发电项目；拟建项目 1 个，为煤炭物流。在建项目总投资合计 39.64 亿元，已完成投资 10.34 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 9 公司主要项目（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 3 月底已投资	拟投资	
						2015 年剩余	2016 年
在建项目							
戚墅堰 F 级燃机扩建	41.50	2*400MW	2015.12	22.50	7.62	14.88	--
通州燃机热电	100.00	2*200MW	2016.08	15.57	2.27	3.17	10.13
南通滨海园区东安科技园光	75.00	1.87MW	2015.12	0.17	0.00	0.17	--

伏项目一期							
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	0.00	0.20	--
江苏赣榆一期太阳能	55.29	10MW	2016.09	1.00	0.45	0.31	0.24
小计	--	--	--	39.64	10.34	18.93	10.37
拟建项目							
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	--	--	--

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 3 月底已完成投资 7.62 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 3 月底已完成投资 2.27 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，预计将于 2015 年 6 月开工，于 2017 年 6 月竣工。

根据公司规模，公司预计到 2015 年、2020 年，装机容量分别超过 800 万千瓦、1600 万千瓦，发电量分别达到 465 亿千瓦时、800 亿千瓦时；力争到 2020 年，煤机、燃机、清洁能源装机比例达到合理水平；2014~2020 年完成投资约 600 亿元。非电产业方面，到 2015 年

公司计划完成燃料物流、电力检修、电力培训、节能环保等产业板块的资源整合与拓展，形成各产业板块良性发展机制，提升各产业板块的竞争能力以提升公司整体实力。

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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年合并模拟审计报告、2013 年和 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 年一季度财务报表未经审计。

2012 年和 2013 年，公司纳入合并范围的成员企业共 13 家，包括上海华电电力发展有限公司、江苏华电通州热电有限公司、江苏华电扬州发电有限公司、江苏华电戚墅堰发电有限公司、江苏华电煤炭物流有限公司和江苏电力股份发展有限公司等；2014 年，公司合并范围新增江苏华电昆山热电有限公司和江苏华电华林新能源有限公司。截至 2014 年底，公司所属全资及控股子公司 16 家，其中纳入合并财务报表的共 15 家。

截至 2014 年底，公司（合并）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 3 月底，公司（合并）资产

总额 216.84 亿元，所有者权益合计 48.61 亿元（含少数股东权益 26.71 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.69 亿元，利润总额 4.22 亿元。

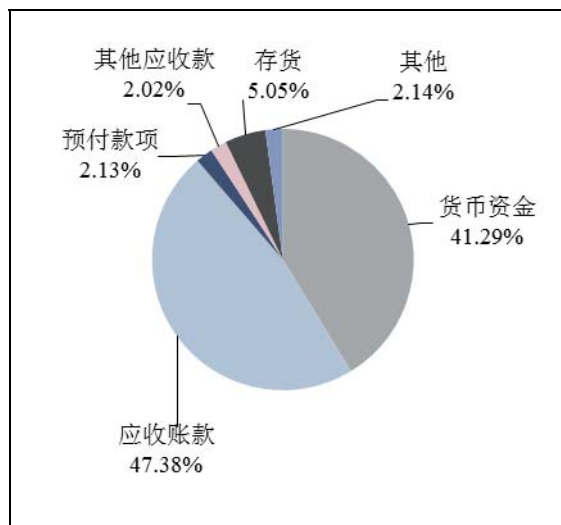
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额有所下降，年复合变动率为-4.81%。截至 2014 年底，公司资产总额 218.10 亿元，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。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产不断下降，年复合变动率为-10.97%，主要是预付款项和其他应收款规模快速下降所致。截至 2014 年底，公司流动资产合计 27.40 亿元，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

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，年复合增长率为 18.99%，截至 2014 年底为 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。

2012~2014 年，公司应收账款波动增长，分别为 3.30 亿元、15.30 亿元和 12.98 亿元，

年复合增长率为 98.35%，主要为应收地方电网公司的电费款。其中 2013 年，因句容公司及吴江公司新机组投产，公司应收电费款增加 7.69 亿元，上海华电划转望亭分公司 4 号机组，至年末账面尚留存 3.60 亿元应收账款；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 10 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

2012~2014 年，公司预付款项快速下降，年复合变动率为 56.83%，截至 2014 年底为 0.58 亿元，主要为预付天然气燃料款。由于煤炭采购基本不再采取预付结算方式，2013 年公司预付款项大幅下降至 1.81 亿元。截至 2014 年底，预付账款账龄 1 年以内的占比为 99.98%。

2012~2014 年，公司其他应收款快速下降，年复合变动率为-79.12%。截至 2013 年底，公司其他应收款同比下降 90.31%，为 1.23 亿元，截至 2014 年底，公司其他应收同比下降 55.04%，为 0.55 亿元，主要是因公司收回对望亭发电分公司的应收代采燃煤款。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。

2012~2014 年，公司存货波动幅度较大，分别为 1.34 亿元、2.72 亿元和 1.38 亿元。2013

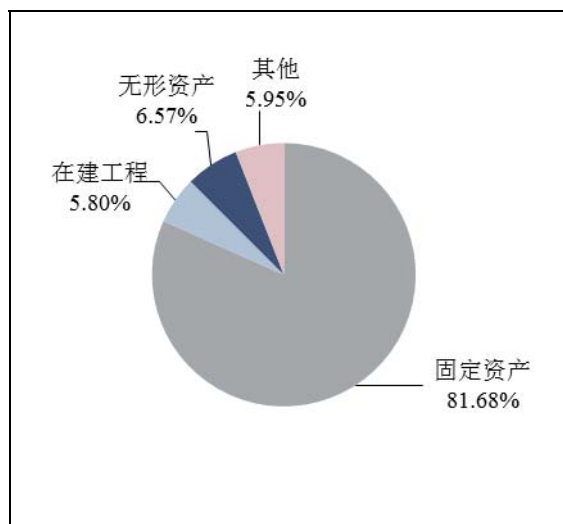
年底，因为句容电厂投产，公司加大了燃煤储备，公司存货大幅增长。2014 年底，受库存商品减少影响，公司存货减少至 1.38 亿元，主要为库存电煤及待售煤炭。公司主营火力发电业务，根据核定的上网小时数采购煤炭进行发电，原材料周转速度较快，公司一般预留 7-10 天的煤炭原料。

2012~2014 年，公司其他流动资产波动下降，年复合变动率为-80.94%，主要受留抵进项税波动影响所致。截至 2012 年底，公司其他流动资产余额 5.85 亿元，其中留抵进项税占比 98.51%；截至 2013 年底，公司其他流动资产余额 206.98 万元，全部为担保费；截至 2014 年底，公司其他流动资产余额 0.21 亿元，全部为手续费。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产波动中有所下降，年复合变动率-3.82%，截至 2014 年底，公司非流动资产为 190.70 亿元，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

2012~2014 年，公司长期股权投资快速下降，年复合变动率为-25.23%。截至 2013 年底，公司长期股权投资为 9.27 亿元，同比下降 23.52%，主要由于公司收回对华电财务公司的

股权投资；长期股权投资主要为对联营企业江阴苏龙热电有限公司（持股比例 25.00%）的投资，期末余额为 5.43 亿元。截至 2014 年底，公司长期股权投资下降至 6.78 亿元，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。

2012~2014 年，公司固定资产波动增长，年复合增长率为 16.89%。2013 年底公司固定资产增加 47.17 亿元，主要为江苏华电句容发电有限公司一期工程和苏华电吴江热电 2*9E 燃机项目投产转入固定资产，同期，公司处置戚墅堰电厂以及扬州发电厂的小机组。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。

2012~2014 年，公司在建工程波动下降，分别为 76.68 亿元、6.99 亿元和 11.06 亿元，年复合变动率为-62.02%，在建工程 2013 年大幅减少主要因为在建工程转固所致，其中江苏华电句容发电有限公司一期工程转固 64.11 亿元，江苏华电吴江热电 2*9E 燃机项目转固 11.06 亿元。截至 2014 年底，公司在建工程同比增长 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。

2012~2014 年，公司无形资产快速增长，年复合增长率为 135.88%。截至 2013 年底，公司无形资产为 11.82 亿元，较 2012 年底大幅增加，主要因公司新增土地使用权 3.79 亿元和句容公司压小容量补偿 5.99 亿元所致；截至 2014 年底，公司无形资产为 12.53 亿元，增长主要

来自压小容量补偿。

截至 2015 年 3 月底,公司资产合计 216.84 亿元,其中流动资产 22.91 亿元(占 10.57%),非流动资产 193.93 亿元(占 89.43%),资产结构较上年底变化不大。

总体看,公司资产以非流动资产为主,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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年,公司所有者权益波动下降,年复合变动率为-15.68%。2013 年,华电集团分三次对公司增资合计 10.50 亿元,其中 2013 年 6 月首次增资 2.80 亿元,2013 年 8 月增资 2.80 亿元,2013 年 12 月增资 4.90 亿元。2013 年 8 月公司成立,并对华电集团原江苏分公司电厂进行收购,在合并报表中冲减资本公积,导致公司 2013 年无资本公积,同期,由于溢价收购,公司未分配利润受到冲减,截至 2013 年底,公司所有者权益为 35.23 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 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),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。

截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益为 48.61 亿元(含少数股东权益 26.71 亿元),结构较上年底变化不大。

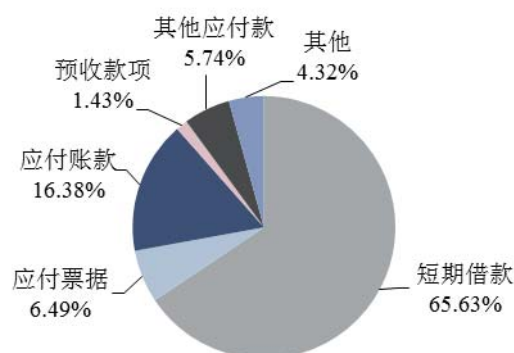
总体看,公司所有者权益稳定性一般。

负债

2012~2014 年,公司负债有所波动,年复合变动率为-1.19%。截至 2014 年底,公司负债合计 172.79 亿元,其中流动负债占 50.78%;非流动负债占 49.22%。

2012~2014 年,公司流动负债波动增长,年复合增长率为 16.47%。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

2012~2014 年,公司短期借款波动增长,分别为 36.18 亿元、20.39 亿元和 57.59 亿元,年复合增长率为 26.17%。2014 年,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,导致短期借款较 2013 年底增长 182.44%。

2012~2014 年,随着公司银行承兑汇票结算的交易金额增加,公司应付票据快速增长,分别为 0.14 亿元、4.89 亿元和 5.70 亿元,年复合增长率为 540.28%。

2012~2014 年,公司应付账款波动中有所上升,年复合增长率为 11.65%。截至 2014 年底,公司应付账款 14.37 亿元,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%。

2012~2014 年,公司其他应付款快速下降,分别为 9.62 亿元、8.90 亿元和 5.04 亿元,年复合变动率为-27.64%。2014 年底,公司其他

应付款大幅下降，主要是因为公司对 1~2 年的其他应付款进行清理，包括与南京汽轮电机（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。

2012~2014 年，公司非流动负债波动中有所下降，年复合变动率为-12.98%。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。

2012~2014 年，公司长期借款快速下降，三年分别为 99.94 亿元、91.50 亿元和 46.02 亿元，年复合变动率为-32.14%。截至 2014 年底，公司长期借款大幅下降，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。

2012~2014 年，公司长期应付款快速增长，年复合增长率为 83.08%，截至 2014 年底，公司长期应付款为 37.86 亿元，全部为应付融资租赁款。

2012~2014 年，公司专项应付款快速下降，年复合变化率为-23.21%。截至 2014 年底，公司专项应付款为 0.61 亿元，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，2012~2014 年，公司全部债务有所波动，截至 2014 年底，公司全部债务为 148.07 亿元，其中长期债务占 56.65%，短期债务占 43.35%，短期债务比重增长较快。

从债务指标看，2012~2014 年，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率的平均值分别为 68.76%和 76.71%。2013 年，受改制中公司溢价收购华电集团下辖电厂导致所有者权益大幅下降的影响，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大幅增长，分别升至 78.59%和 81.46%，2014 年底，分别为 64.93%和 76.57%。2012~2014 年，公司资产负债率平均值为 79.48%，2014 年底为 79.23%，公司债务负担重。

图 5 公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 168.23 亿元，较 2014 年底下降 2.64%，其中流动负债占 51.49%，非流动负债占 48.51%，债务结构较上年底变化不大。公司全部债务为 143.71 亿元，其中短期债务占 44.84%，长期债务占 55.16%，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 61.99%、74.72%和 77.58%。

总体看，公司债务规模较为稳定，有息债务规模大，债务负担重。

4. 盈利能力

2012~2014 年，随着装机规模不断扩张，公司营业收入快速增长，年复合增长率为 20.46%，主要为供电收入和非电热产品收入。2014 年，公司实现营业收入 175.32 亿元，其中供电收入占 68.96%，非电热产品收入占

20.60%；营业成本方面，2012~2014 年，公司营业成本复合增长率为 19.73%，增速小于营业收入，2014 年为 148.54 亿元。2012 年以来煤炭价格持续下降，公司盈利能力获得提升，2012~2014 年，公司营业利润率平均值为 14.26%，2014 年为 14.97%。

2012~2014 年，公司期间费用快速增长，年复合增长率为 34.56%，主要为财务费用；2014 年，公司期间费用 9.76 亿元，较上年增长 56.31%，其中财务费用占 96.28%。2012~2014 年，公司财务费用快速增长，年复合增长率为 34.80%，2014 年为 9.40 亿元，较上年增长 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。

2013 年，公司发生资产减值损失 2.14 亿元，其中坏账损失 0.33 亿元，在建工程减值损失 1.81 亿元。

2012~2014 年，公司投资收益波动幅度较大，分别为 1.71 亿元、2.97 亿元和 1.74 亿元，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。

2012~2014 年，公司营业外收入波动下降，年复合变动率为-18.67%。2013 年，公司实现营业外收入 4.30 亿元，其中固定资产处置利得占 95.89%，主要为威墅堰发电公司小机组容量转让费 3.08 亿元以及扬州电厂小机组处置费用 0.80 亿元；2014 年，公司实现营业外收入 1.88 亿元，主要为子公司出售机组容量取得的营业外收入。

2012~2014 年，公司利润总额不断增长，年复合增长率为 13.08%，分别为 15.55 亿元、17.23 亿元和 19.88 亿元。

从盈利指标看，2012~2014 年，公司总资产收益率逐年上升，近三年平均值为 11.29%，2014 年为 12.96%；公司净资产收益率呈上升

趋势，近三年平均值为 33.07%，2014 年为 34.93%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.69 亿元，占 2014 年全年收入的 18.65%，利润总额为 4.22 亿元，营业利润率为 18.17%，公司盈利能力稳定。

总体看，公司收入规模逐年增长，主营业务盈利能力较强，处于行业较好水平。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，受公司流动资产规模下降且流动负债规模上升影响，公司流动比率和速动比率均逐年下降，截至 2014 年底分别为 31.22%和 29.65%，截至 2015 年 3 月底，分别为 26.45%和 24.74%。2012~2014 年公司经营现金流动负债比平均值为 55.39%，2014 年为 42.87%，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 波动中有所增长，分别为 28.05 亿元、32.73 亿元和 29.91 亿元。近三年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 的平均值分别为 3.56 倍和 4.95 倍，2014 年分别为 3.19 倍和 4.95 倍。总体看，公司整体长期偿债能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司获得商业银行授信总额 223.55 亿元，未使用额度为 117.83 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032118300081570T），截至 2015 年 7 月 30 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。

7. 抗风险能力

作为华电集团江苏省内的核心子公司，公司发电机组装机规模较大，稳定性较强，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。基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

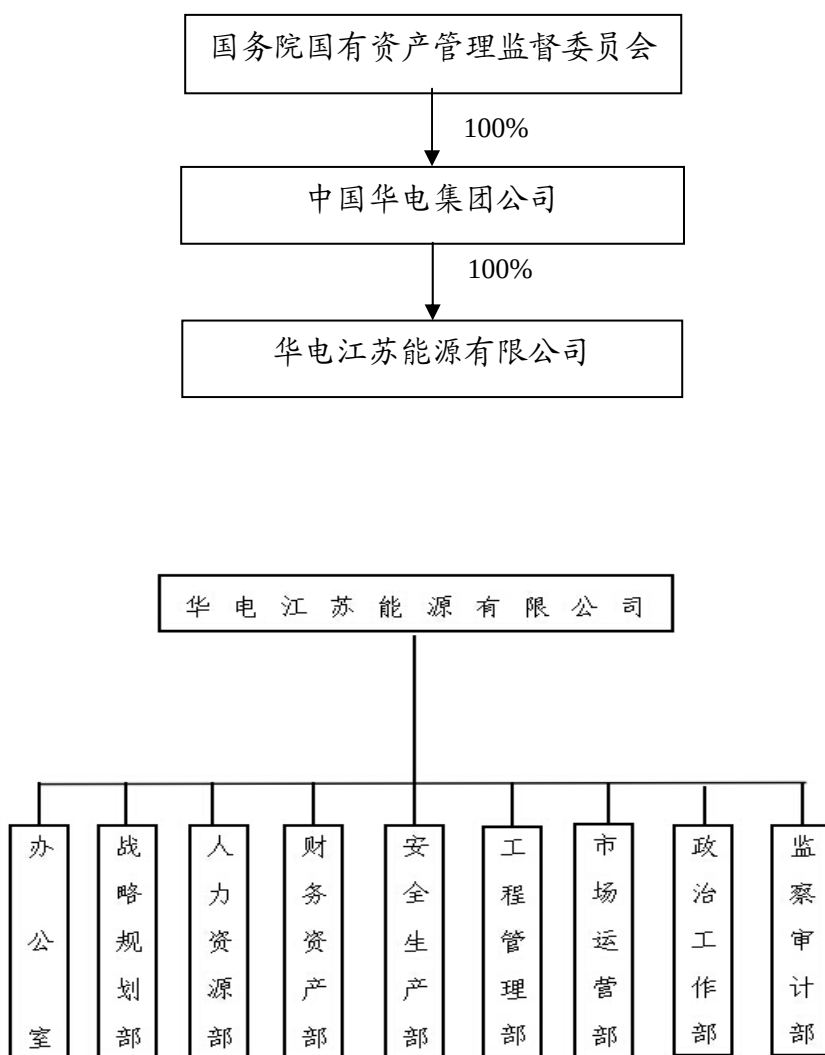
八、结论

作为华电集团全资子公司及江苏省内主要热电企业，公司装机规模较大，燃机占比高，机组运行水平良好，供电及供热能力较强。受益于煤炭市场低位盘整，公司采购成本持续下降，主营业务盈利能力快速提升。公司同时负责华电系统在江苏省内的煤炭采购及调配管理，物流水平较强，具备一定的区域地位。目前，公司整体资产质量良好，债务负担重，主营业务盈利能力较强。

未来，随着在建项目的陆续投产，公司装机规模将逐步提升，清洁能源占比将不断提高，煤炭物流能力得到增强，区域竞争力得以加强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

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	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.02	6.88	11.68	10.98
资产总额(亿元)	240.70	218.19	218.10	216.84
所有者权益(亿元)	63.72	35.23	45.30	48.61
短期债务(亿元)	36.77	25.48	64.19	64.44
长期债务(亿元)	111.24	129.30	83.88	79.27
全部债务(亿元)	148.01	154.78	148.07	143.71
营业收入(亿元)	120.83	140.99	175.32	32.69
利润总额(亿元)	15.55	17.23	19.88	4.22
EBITDA(亿元)	28.05	32.73	29.91	--
经营性净现金流(亿元)	27.94	44.39	37.61	10.88
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	169.44
营业利润率(%)	13.69	13.48	14.97	18.17
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	61.99
全部债务资本化比率(%)	69.90	81.46	76.57	74.72
资产负债率(%)	73.53	83.86	79.23	77.58
流动比率(%)	53.44	53.17	31.22	26.45
速动比率(%)	51.37	48.00	29.65	24.74
经营现金流动负债比(%)	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（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (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(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
 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

联合资信评估有限公司关于 华电江苏能源有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在华电江苏能源有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

华电江苏能源有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。华电江苏能源有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如华电江苏能源有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如华电江苏能源有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送华电江苏能源有限公司、主管部门、交易机构等。

