

信用等级公告

联合[2016] 770 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
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月三日

评级业务专用章

1101030046109

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: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2016年6月3日

财务数据

项 目	2013年	2014年	2015年	16年3月
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
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	--
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	--

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

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大,电源结构持续优化,燃气机组占比高,供热业务平稳运行;公司资产质量良好,盈利能力稳步提升。同时,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 作为华电集团全资子公司及江苏省内主要热电企业,公司外部环境良好,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. 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,公司盈利能力稳步提升。
4. 公司燃机比例持续提升,电源结构持续优化,发电量保持增长。

关注

1. 公司上网电价持续下调。
2. 公司燃机利用效率有待提升。
3. 天然气价格波动对公司盈利水平影响大。
4. 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 2016 年 6 月 3 日至 2017 年 6 月 2 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 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。

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

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。

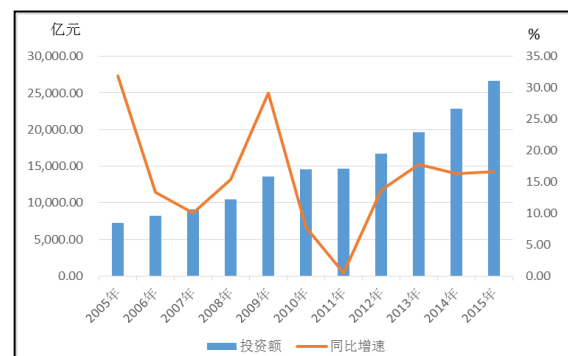
2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

公司主营业务收入主要来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响公司的经营状况。

1. 行业概况

图 1 近年电力行业固定资产投资情况

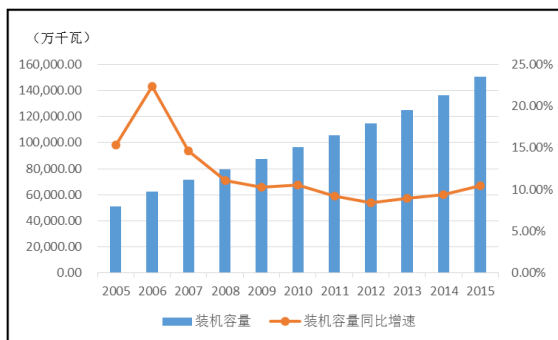


资料来源：国家统计局

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

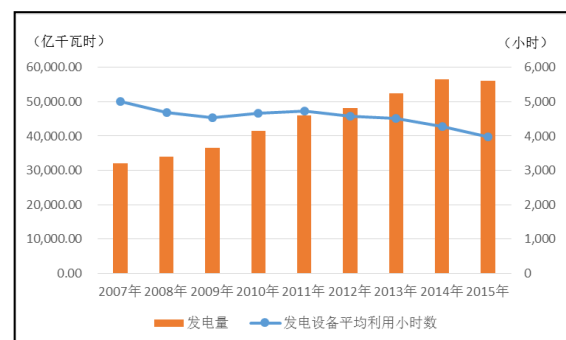
2005 年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在 8% 以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2015 年底，全国发电装机容量 150828 万千瓦，比上年末增长 10.5%。其中，火电装机容量 99021 万千瓦，增长 7.8%；水电装机容量 31937 万千瓦，增长 4.9%；核电装机容量 2608 万千瓦，增长 29.9%；

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档、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%，两行业用电量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。

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 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。

2. 企业规模

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，公司总装机容量为 737.20 万千瓦，其中燃气发电装机容量为 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。

截至 2015 年底，公司财务报表合并范围共包括 24 家子公司。

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。

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 2016 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 24.90%，服务人员占 6.34%；从文化程度看，公司大专及以上学历占 74.60%，本科及以上学历占 25.40%；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 19.00%。

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

公司控股股东为华电集团，华电集团是 2002 年底国家电力体制改革组建的全国性五家国有独资发电企业集团之一，属于国务院国资委监管的特大型中央企业，主营业务为：电力生产、热力生产和供应；与电力相关的煤炭等一次能源开发以及相关专业技术服务。

近年来，华电集团由单一发电集团转型为综合性能源集团，业务涉及发电产业、煤炭产业、金融产业和科工及新兴产业等，综合实力不断增强，行业地位明显提升，在世界 500 强排名第 345 位。

发电产业方面，华电集团可控装机规模排在五大发电集团的第三位，截至 2016 年 3 月末，华电集团总装机规模为 13472.50 万千瓦，其中火电 9628.41 万千瓦，水电 2522.12 万千瓦，风电及其他装机容量为 1321.97 万千瓦，清洁能源装机容量为 28.53%；2015 年实现发电量 4837 亿千瓦时。

煤炭产业方面，华电集团煤炭开发力度答，积极参与国家大型煤炭基地建设，立足自身需求，高起点、规模化发展山西、陕西、蒙西、蒙东、新疆、云贵六大煤炭基地。目前在内蒙古、陕西、山西建成 4 个千万吨级煤矿。实施煤炭专业化管理，统筹建设配套铁路、港口和储运中心，形成煤炭开采、运输、销售一体化。

截至 2015 年底，华电集团资产总计 7613.07 亿元，所有者权益合计 1403.02 亿元；2015 年，华电集团实现营业收入 1975.62 亿元，利润总额 254.78 亿元。

总体看，公司为华电集团江苏省域核心子公司，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。

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，2013~2015年上述两项业务收入占比合计均在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，2013~2015 年公司营业收入快速增长，年复合增长率为 9.89%，2015 年为 170.26 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，2015 年为 135.57 亿元，占比为 79.62%；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，但受煤炭价格大幅下降影响，2015 年收入规模有所下滑，为 21.02 亿元；受煤炭代采代销的影响，公司其他业务账面收入有所波动，2015 年为 9.72 亿元，规模较小。

毛利率方面，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%；2015 年，受电价下调影响，供电业务毛利率下降至 20.97%。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；2015 年，受煤炭价格地位运行影响，供热业务亏损面有所收紧。2013 年公司非电热产品毛利率为 2.79%；2014 年受煤炭价格下行影响，非电热产品毛利率下降至 0.83%；2015 年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%。受上述因素影响，2013~2015 年公司综合毛利率持续提升，分别为 13.91%、15.27% 和 16.65%。

2016 年 1~3 月，公司电厂运行水平良好，供电收入保持稳定，为 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%。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 2013~2016 年一季度公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2013 年			2014 年			2015 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	113.78	80.70	16.57	120.90	68.96	22.25	135.57	79.62	20.97	22.15	69.76	15.93
供热	3.33	2.36	0.38	3.25	1.84	-34.46	3.94	2.32	-27.01	0.96	3.02	-18.41
非电热产品	12.93	9.17	2.79	36.12	20.62	0.83	21.02	12.35	2.59	5.96	18.79	0.80
其他业务小计	10.95	7.77	3.53	15.05	8.58	4.65	9.72	5.71	4.58	2.68	8.43	1.98
合计	140.99	100.00	13.91	175.32	100.00	15.27	170.26	100.00	16.65	31.75	100.00	10.87

资料来源：公司提供

总体看，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，公司整体盈利能力持续提升。

2. 供电业务

2013~2015 年，公司控股装机容量持续扩张。2013 年 8 月和 11 月，公司句容发电厂 2*100 万千瓦机组相继投产，部分机组划出和关停；2015

年，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。截至 2016 年 3 月底，公司控股装机容量为 737.20 万千瓦。

公司发电资产全部为火电；2013~2015 年，公司燃气机组占比分别为 48.43%、48.43% 和 55.24%。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, 近年来, 江苏省经济水平稳步提升, 省域社会用电需求不断增长。随着装机规模和机组利用小时数的增长, 公司发电量持续增长, 2013年公司实现发电量 223.39 亿千瓦时, 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; 2015 年, 公司发电量 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。2013~2015 年, 公司上网电量分别为 213.36 亿千瓦时、241.40 亿千瓦时和 285.14 亿千瓦时。此外, 由于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, 被替代发电量为 45.60 亿千瓦时, 2014 年为 52.82 亿千瓦时, 2015 年为 27.35 亿千瓦时, 2016 年 1~3 月, 公司无被替代发电量。

2013~2015 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 4142.00 小时、3984.84 小时和 4029.27 小时。公司燃煤机组负荷逐年提升, 2015 年煤机平均利用小时数为 5436.97 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, 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, 随着装机规模的不断增长, 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, 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; 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, 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 0.5141 元/千瓦时; 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 0.4813 元/千瓦时。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、脱销和除尘电价), 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,公司平均上网电价持续下降,但仍处于较高水平。

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,2013~2015 年公司被替代电价分别为 0.41 元/千瓦时、0.47 元/千瓦时和 0.42 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3 公司主要发电指标

指标	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
发电量(亿千瓦时)	223.39	252.82	296.89	58.75
其中:煤机	128.60	179.85	179.42	35.08
燃机	94.79	72.97	117.47	23.67
售电量(亿千瓦时)	258.96	251.36	285.14	56.35
上网电量(亿千瓦时)	213.36	241.40	285.14	56.35
发电设备平均利用小时(小时)	4142.00	3984.84	4029.27	796.93
其中:煤机	5446.45	5409.83	5436.97	1063

燃机	3126.14	2448.66	2884.82	581.29
火电设备厂用电率(%)	4.49	4.52	4.25	4.33
综合供电煤耗(克/千瓦时)	275.16	276.67	270.99	273.42
发电气耗(标方/千瓦时)	0.206	0.205	0.202	0.202
平均上网电价(元/兆瓦时)	514.09	481.25	417.78	457.60
被替代上网电价(元/兆瓦时)	413.19	474.80	419.38	--

资料来源:公司提供

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,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,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。

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。

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，2013~2015年，随着燃煤发电量增长，公司煤炭采购量有所上升，分别为629.09万吨、762.00万吨和752.00万吨，2014年公司煤炭采购量上升主要系2013年底句容发电厂2台机组投产导致所需燃煤大幅增长。受益于煤炭市场低位盘整以及公司煤炭采购制度优化，公司燃煤采购价格持续下降，2013~2015年煤折标煤价分别为711.71元/吨、631.62元/吨和506.93元/吨，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。2013年，公司天然气采购量为195338万立方米；2014年受燃机负荷率下降影响，公司天然气采购量下降为150220万立方米；2015年，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。

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。2013~2015年，主要受天然气市场的影响，公司平均采购价格有所上升，分别为2.24元/标方、2.27元/标方和2.30元/标方。

表4 公司主要燃料采购指标

指标	2013年	2014年	2015年	16年1~3月
煤炭采购总量(万吨)	629.09	762.00	752.00	162.00
天然气采购总量(万立方米)	195338	150220	245509	50304
综合标煤价(元/吨)	1081.56	966.44	1038.59	892.31
煤折标煤价(元/吨)	711.71	631.62	506.93	461.69
天然气采购价格(元/千标方)	2240.26	2274.94	2304.07	1897.36
发电单位燃料成本(元/千千瓦时)	301.77	269.47	277.05	239.01
供热单位燃料成本(元/吉焦)	33.80	33.96	42.67	37.09

资料来源：公司提供

总体看，受益于煤炭市场低位运行，公司采购模式变化，煤炭采购成本持续下降，增大了公司主业的盈利空间；天然气价格有所上升，供应来源稳定，燃机利用效率的提升导致天然气采购总量大幅增长。联合资信同时关注到公司煤炭采购价格处于较高水平，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。

2013年，受吴江热电E级燃机投运的影响，公司供热能力提升至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；2015年，望亭电厂机组供热改造完成，新增供热管线，供热能力增加至286.20兆瓦。截至2016年3月底，公司供热能力为286.20兆瓦。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。

表 5 公司供热业务主要指标

指标	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
供热能力 (兆瓦)	288.65	257.24	286.20	286.20
供热量 (万吉焦)	830.09	821.46	981.18	295.05
售热量 (万吉焦)	804.53	796.31	950.99	285.47
管损率 (%)	3.08	3.06	3.08	3.25
平均售热价 (元/吉焦)	46.80	36.33	47.94	42.47

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，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，售热量为 796.31 万吉焦；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。

管损率方面，2013 年~2015 年，公司管损率变化不大，分别为 3.08%、3.06% 和 3.08%。

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，2013 年和 2014 年，公司平均售热单价分别为 46.80 元/吉焦和 36.33 元/吉焦。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，2015 年平均售热价提升为 47.94 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；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。

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；公司售热价格受煤炭价格及物价政策影响，波动较大。

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。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。华电煤炭的成立在一定程度上保障了公司的用煤需求。

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。

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，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，毛利率为 0.79%。2015 年，伴随煤炭市场持续低迷，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，毛利率下降至 0.49%；2016 年 1~3 月，原煤平均采购价为 357.39 元/吨，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%。

表 6 华电煤炭销售情况

名称	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
原煤平均采购价(元/吨)	550.95	428.39	392.41	357.39
原煤平均销售价(元/吨)	553.60	431.76	394.33	358.71
销售量(万吨)	611.84	1731.69	1504.00	397.00
销售收入(亿元)	28.95	74.18	50.71	12.17
毛利率(%)	0.48	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

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

2013~2015年，公司销售债权周转水平良好，分别为15.10次、12.22次和15.73次；公司存货周转次数快速上升，近三年平均值为96.01次，2015年为124.65次；公司总资产周转次数有所上升，近三年分别为0.61次、0.80次和0.75次，处于行业良好水平。

总体看，公司经营效率高。

6. 在建项目及拟建项目

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。

威墅堰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。

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

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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013 年~2015 年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均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。

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；2015 年，公司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，公司资产总额为 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。

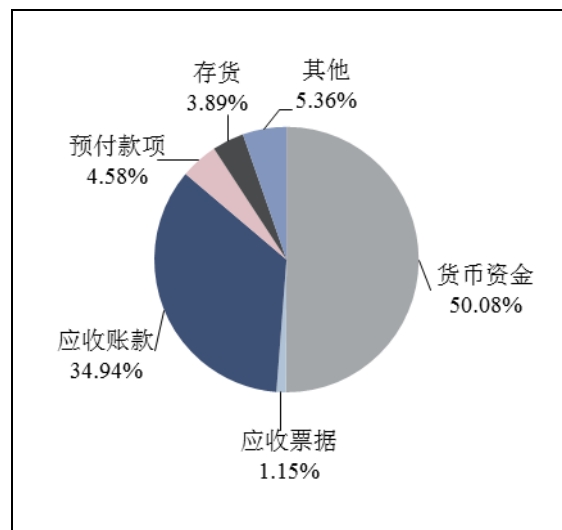
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额波动中有所增长，年复合增长为 3.67%。截至 2015 年底，公司资产总额为 234.52 亿元，其中流动资产占 9.80%，非流动资产占 90.20%。公司资产以非流动资产为主，符合电力企业特点。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产有所下降，年复合变动率为-9.36%，主要是应收账款、预付款项和存货的快速下降所致。截至 2015 年底，公司流动资产合计 22.98 亿元，其中货币资金占 50.08%、应收账款占 34.94%、预付款项占 4.58%。

图 4 截至 2015 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年复合增长率为 29.71%，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。

2013~2015 年，公司应收账款快速下降，分别为 15.30 亿元、12.98 亿元和 8.03 亿元，年复合变动率为-27.55%，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%，应收账款账龄全部为 1 年以内。考虑到电网公司信用良好，公司应收账款未计提坏账准备，坏账风险较小。

表 9 截至 2015 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	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

2013~2015 年，公司预付款项波动下降，年复合变动率为-23.66%，主要为预付天然气燃料款。截至 2015 年底为 1.05 亿元，同比增长 80.79%，主要系当年受燃机利用效率提高影响，天然气采购总量大幅增长。

2013~2015 年，公司其他应收款快速下降，年复合变动率为-61.18%。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；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。

2013~2015 年，公司存货规模快速下降，年复合变动率为-42.65%，分别为 2.72 亿元、1.38 亿元和 0.89 亿元。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；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。

2013~2015 年，公司其他流动资产快速增长，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；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。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产有所增长，年复合增长率 5.45%，截至 2015 年底，公司非流动资产为 211.54 亿元，同比增长 10.93%，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%。

2013~2015 年，公司长期股权投资波动中有所下降，年复合变动率为-11.29%。截至 2013 年底，公司长期股权投资为 9.27 亿元，主要由于公司收回对华电财务公司的股权投资；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；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。

2013~2015 年，公司固定资产有所波动，年复合增长率为 1.07%。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。

2013~2015 年，公司在建工程快速增长，年复合增长率为 80.35%，分别为 6.99 亿元、11.06 亿元和 22.75 亿元，截至 2015 年底，公司在建工程同比增长 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。

2013~2015 年，公司无形资产有所波动，年复合增长率为 2.29%，截至 2015 年底，公司无形资产为 12.37 亿元，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，公司资产以非流动资产为主，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长率为 25.64%。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）。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，公司所有者权益快速增长，权益稳定性一般。

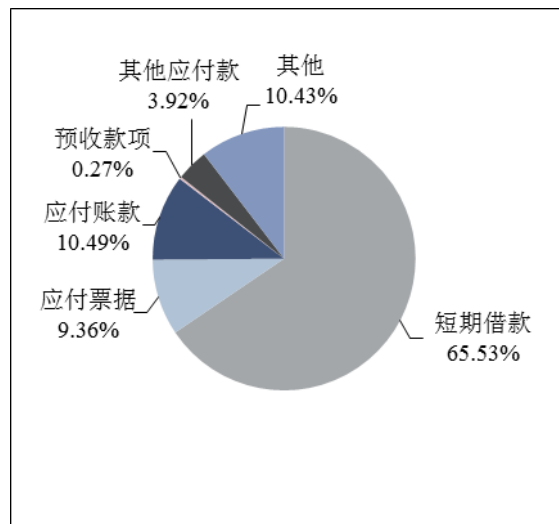
负债

2013~2015 年，公司负债有所波动，年复合变动率为-1.11%。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%。

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年复合增长率为 37.31%。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%）。

2013~2015 年，公司短期借款快速增长，分别为 20.39 亿元、57.59 亿元和 64.99 亿元，年复合增长率为 78.53%，主要系为补充在建工程所需的配套流动资金及增加货币资金储备，公司信用借款大幅增加所致。

图 5 截至 2015 年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 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 4.89 亿元、5.70 亿元和 9.28 亿元，年复合增长率为 37.80%。

2013~2015 年，公司应付账款快速下降，年复合变动率为-16.80%。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%。

2013~2015 年，公司其他应付款快速下降，分别为 8.90 亿元、5.04 亿元和 3.88 亿元，年复合变动率为-33.96%。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；截至 2015 年底，公司其他应付款同比下降 22.92%，主要系部分质保金到期所致。

2013~2015 年，公司非流动负债快速下降，年复合变动率为-21.79%。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。

2013~2015 年，公司长期借款快速下降，分别为 91.50 亿元、46.02 亿元和 31.29 亿元，年复合变动率为-41.52%。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）

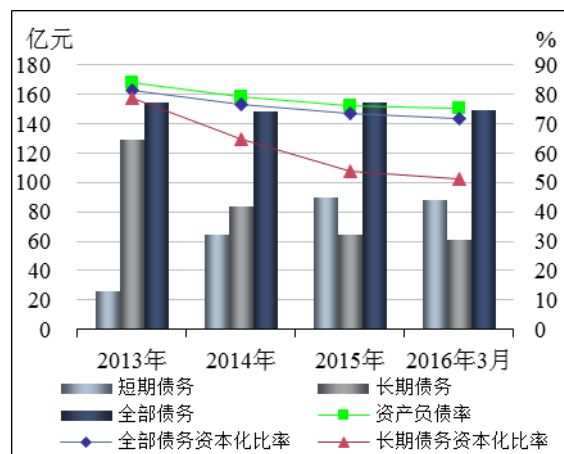
债券名称	面值	计提利息	期末余额
15 华电江苏 CP001	4.00	0.07	3.99
15 华电江苏 CP002	5.00	0.06	4.99
15 华电江苏 CP003	5.00	0.06	4.99
合计	14.00	0.18	13.96

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司长期应付款波动中有所下降，年复合变动率为-6.18%，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，2013~2015 年，公司全部债务有所波动，截至 2015 年底，公司全部债务为 154.61 亿元，其中长期债务占 41.76%，短期债务占 58.24%，短期债务占比快速增长。从债务指标看，2013~2015 年，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率快速下降，近三年平均值分别为 62.06%和 76.04%，截至 2015 年底分别为 53.73%和 73.55%。2013~2015 年，公司债务负担持续下降，资产负债率近三年平均值为 78.68%，截至 2015 年底为 76.29%，公司债务负担较重。

图 6 公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

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%。

总体看，公司债务规模较为稳定，有息债务规模大；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. 盈利能力

2013~2015 年，随着装机规模增长，公司营业收入波动中有所增长，年复合增长率为 9.89%，主要为供电收入和非电热产品收入，2015 年，公司实现营业收入 170.26 亿元；营业成本方面，2013~2015 年，公司营业成本波动中有所增长，年复合增长率为 8.12%，增速小于营业收入，2015 年为 141.90 亿元。得益于煤炭价格持续下降，公司盈利能力持续提升，2013~2015 年，公司营业利润率平均值为 15.31%，2015 年为 16.26%。

2013~2015 年，公司期间费用快速增长，年复合增长率为 12.18%，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%；2015 年，公司期间费用合计 7.86 亿元，同比下降 19.50%。2013~2015 年，公司财务费用波动中有所增长，年复合增长率为 11.99%，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；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致所致。

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。

2013~2015 年，公司投资收益波动中有所

下降，分别为 2.97 亿元、1.74 亿元和 2.15 亿元，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%。

2013~2015 年，公司营业外收入波动下降，年复合变动率为-20.60%。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%，主要为戚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；2015 年，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。

2013~2015 年，公司利润总额快速增长，年复合增长率为 18.88%，分别为 17.23 亿元、19.88 亿元和 24.35 亿元。

从盈利指标看，2013~2015 年，公司总资产收益率有所上升，近三年平均值为 12.15%，2015 年为 12.41%；受权益规模快速上升影响，公司净资产收益率逐年下降，近三年平均值为 34.94%，2015 年为 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，公司收入规模快速增长，受益于煤炭价格低位运行，公司主营业务盈利能力持续提升，处于行业较好水平。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，受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快速下降，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%。2013~2015 年，公司经营现金流负债比平均值为 52.44%，2015 年为 45.41%，公司短期偿债能力指标较弱。但考

考虑到公司电费收入现金流较为稳定，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2013~2015年，公司EBITDA快速增长，分别为32.73亿元、41.74亿元和43.73亿元。公司EBITDA利息倍数持续提升，全部债务/EBITDA持续下降，近三年平均值分别为4.87倍和3.78倍，2015年分别为5.55倍和3.54倍。总体看，公司长期偿债能力指标持续优化，整体偿债能力尚可。

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。

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。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及电力行业未来发展的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

八、结论

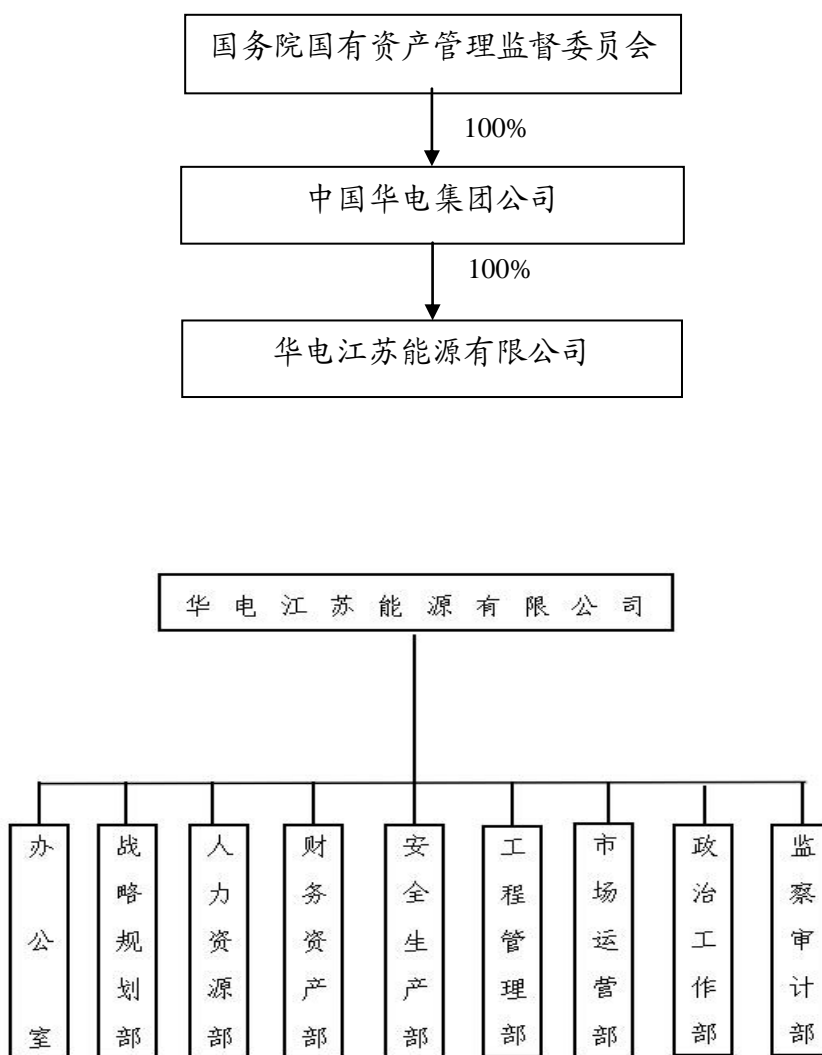
作为华电集团在江苏省内的核心子公司，公司发电机组装机规模大，燃机占比高，机组稳定性与可靠性强，运行水平良好；公司供热能力较强，供热业务稳定发展，对供电业务形成良好补充。受益于煤炭市场低位盘整，公司采购成本持续下降，主营业务盈利能力快速提升。公司同时负责华电系统在江苏省内的煤炭采购及调配管理，物流水平较强，具备一定的区域地位。公司整体资产质量良好，债务负担重，主营业务盈利能力较强。

未来，随着在建项目的陆续完工投产，公司装机规模将进一步增加，清洁能源占比有所提高，煤炭物流能力得到增强，公司整体竞争

力将得以提升。

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	2013年	2014年	2015年	16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（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。

