大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

华电江苏能源有限公司
主体与2021年度第二期中期票据信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债情况及发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

公司本部偿债能力

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市海淀区西三环北路 89 号外文大厦 A 座 3 层　公司网站：www.dagongcredit.com

信用等级公告

DGZX-R【2021】00120

大公国际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拟发行的 2021 年度第二期中期票据的信用状况进行分析和评估，确定华电江苏能源有限公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，华电江苏能源有限公司 2021 年度第二期中期票据的信用等级为 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二一年十一月十九日

评定等级

发债主体：华电江苏能源有限公司
债项信用等级：**AAA**
主体信用等级：**AAA**
评级展望：**稳定**

债项概况

注册总额：人民币5亿元
本期发债额度：人民币5亿元
本期票据期限：3+N（3）年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期
偿还方式：每年付息一次（附赎回选择权和递延支付利息权）
发行目的：拟全部用于归还到期债务

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2021.9	2020	2019	2018
总资产	323.09	333.06	351.91	360.08
所有者权益	89.16	102.15	96.89	77.18
总有息债务	201.38	199.95	223.96	243.66
营业收入	143.93	186.88	197.42	193.75
净利润	-1.48	8.67	7.00	4.80
经营性净现金流	23.82	46.35	29.12	15.53
毛利率	0.19	10.92	8.85	7.11
总资产报酬率	1.53	5.55	4.84	4.24
资产负债率	72.40	69.33	72.47	78.57
债务资本比率	69.31	66.19	69.80	75.94
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.28	4.30	3.37	2.95
经营性净现金流/总负债	10.25	19.08	10.83	5.78

注：公司提供了2018～2020年及2021年1～9月财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018～2020年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；本报告2018年财务数据采用追溯调整数据。公司2021年1～9月财务报表未经审计。

评级小组负责人：王　洋
评级小组成员：王　鹏
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email：dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

华电江苏能源有限公司(以下简称“华电江苏”或“公司”）主要从事供电和供热业务，是中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）在江苏省内的核心控股子公司。评级结果表明公司是江苏省内的主力发电企业之一，可控装机容量规模较大，区域市场地位及竞争力优势明显，煤炭采购由华电集团统一安排且天然气采购与中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中国石油”）销售及管道分公司签订长期协议，原材料采购来源较为稳定，经营性现金流持续净流入，对债务和利息保障能力较好；同时华电集团综合实力很强，可获得有力支持，且2019年引进战略投资，资本实力增强；但煤炭及天然气等燃料价格波动给公司成本控制带来一定挑战，2021年前三季度净利润出现亏损，总有息债务在总负债中占比很高，短期有息债务规模较大，短期偿付压力较高。本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司待偿还普通债务之后，列于公司股东持有的股份之前。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司是国有大型综合性发电集团之一华电集团在江苏省内的核心控股子公司，股东综合实力很强，可获得有力支持；
- 公司是江苏省主力发电企业之一，控股装机规模较大，区域市场地位及竞争优势明显，且获现能力较强，2018年以来，经营性现金流持续净流入；
- 公司煤炭采购由华电集团子公司华电集团北京燃料物流有限公司统一安排，且天然气采购与中国石油销售及管道分公司签订长期协议，为原材料稳定供给提供了有利保障；
- 2019年，公司引入战略投资，中国石油投资5.11亿元，持有公司20%股权，公司资本实力增强。

主要风险/挑战：

- 近年来，煤炭价格有所波动且处于高位，尤其是2021年以来煤炭价格高升，煤炭及天然气等燃料采购价格波动给公司成本控制带来一定挑战，2021年前三季度受燃料价格上行影响，公司净利润出现亏损；
- 公司债务负担较重，有息债务规模较大，在总负债中占比很高，存在较大的短期偿付压力。

展望

预计未来，随着公司在建及拟建项目项目陆续推进完工投产，公司区域市场地位进一步巩固，整体综合竞争力有望增强。综合考虑，大公对未来1～2年华电江苏的信用评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《电力企业信用评级方法》，版本号为 PF-DL-2020-V.3.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（15%）	**5.80**
（一）宏观环境	5.00
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	5.67
要素二：财富创造能力（55%）	**6.06**
（一）产品与服务竞争力	6.30
（二）盈利能力	5.64
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	**4.30**
（一）债务状况	3.74
（二）流动性偿债来源	4.30
（三）清偿性偿债来源	5.43
调整项	**0.10**
主体信用等级	**AAA**

调整项说明：股东支持上调 0.10 分，原因为公司可获得股东华电集团下属子公司中国华电集团财务有限公司的授信融资支持，且公司煤炭采购由华电集团旗下北京燃料物流有限公司统筹安排，在约定价格基础上享受一定比例降价优惠。

注：大公对上述每个指标都设置了 1～7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2021/07/28	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	2020/08/28	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

发债情况

（一）本期票据情况

本期票据是华电江苏向银行间债券市场发行的中期票据，发行金额为 5.00 亿元人民币，期限为 3+N(3)年期，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。票据面值 100 元，按面值发行，通过集中簿记建档、集中配售方式发行。本期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 3 年的对应日。初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如公司选择不赎回本期票据，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的计息年度内保持不变。每个票面利率重置日为赎回日，公司有权在赎回日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期票据。如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。除非发生强制付息事件，本期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 10 个工作日披露《递延支付利息公告》。本期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司待偿还普通债务之后，列于公司股东持有的股份之前。

本期票据无担保。

（二）募集资金用途

本期票据拟募集资金人民币 5 亿元，拟全部用于归还到期债务。

发债主体

（一）主体概况

公司前身为江苏华电句容发电有限公司（以下简称“句容发电”），由华电集团、江苏电力发展股份有限公司发起设立，连同江苏戚墅堰发电有限公司、江苏华电扬州发电有限公司和上海华电电力发展有限公司（以下简称“上海华电电

力”)于2008年6月共同出资组建,股东持股比例分别为51.00%、29.00%、10.00%、5.00%和 5.00%，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的项目公司。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》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》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并将其更为现名,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；经数次增资后，截至2021年9月末，公司注册资本为25.53亿元，华电集团和中国石油分别持股80.00%和20.00%，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90.00%股权，为公司实际控制人。

（二）公司治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国证券法》等有关法律法规规章的要求，制定公司章程。公司设股东会，是公司的权利机构，主要决定公司的经营方针、发展规划及投资规划等；设立党委，党委书记1名。设立董事会对股东会负责，由5名董事组成，其中华电集团推荐3名，中国石油推荐1名；设董事长和副董事长各1名，分别由华电集团和中国石油推荐，均由董事会选举产生；设监事会，由3人构成，华电集团和中国石油各推荐1名；各部门职责分工合理、权责分配明确。公司高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师、总法律顾问等，其中中国石油推荐1名副总经理，其他高级管理人员均由华电集团推荐，由董事会聘任或解聘。此外公司设办公室、战略规划部、人力资源部、党建工作部等职能部门，同时建立了健全的制度管理体系，制定了包括财务管理、内部审计、对外投资、风险控制等各方面的一系列管理制度。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至2021年11月12日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的到期债券本息均已按时兑付；存续债券已到付息日的均正常付息，尚未到还本日。

偿债环境

我国经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化，预计经济中长期高质量发展走势不会改变；2018 年以来，全国电力装机增速继续放缓，电力延续绿色低碳发展趋势，风光电等清洁能源发展具备良好政策环境，同时受煤电市场化价格机制等改革推进，叠加煤炭价格高位波动等因素，煤电企业或将面临一定经营压力。

（一）宏观政策环境

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2021 年上半年经济持续恢复增长，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

近几年来，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济增速有所放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。2017～2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）增速分别为 6.9%、6.6%和 6.1%。2020 年，面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，我国经济运行先降后升、稳步复苏，全年经济实现正增长，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国 GDP 达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。从产业结构来看，2020 年，我国三次产业结构为 7.7:37.8:54.5，第三产业占比较上年提高 0.2 个百分点，产业结构更趋优化。

2021 年上半年，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增长 12.7%，两年平均增速 5.3%[1]，比一季度加快 0.3 个百分点，显示我国经济持续恢复增长。分产业看，上半年，农业生产总体平稳，农业增加值同比增长 3.6%，两年平均增速 3.7%；工业生产增长较快，规模以上工业增加值同比增长 15.9%，两年平均增速 7.0%，产能利用率水平较高，高技术制造业快速增长；服务业恢复态势稳定向好，服务业增加值同比增长 11.8%，两年平均增速 4.9%，新动能增势显著，“幸福产业”恢复向好。从需求端看，上半年，全国固定资产投资同比增长 12.6%，两年平均增速 4.4%，其中高技术产业和民生领域投资增长较快；社会消费品零售总额同比增长 23.0%，两年平均增速 4.4%，市场销售逐步改善，消费升级类商品快速增长；货物进出口同比增长 27.1%，两年平均增速 10%以上，外贸增势良好同时贸易结构持续优化。

[1] 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，世界经济正经历百年未有之大变局，我国发展仍处于重要战略机遇期，在此重要时刻，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

我国电力供需基本平衡，电力装机规模持续增长但增速放缓，其中电力延续绿色低碳发展趋势，非化石能源发电装机和发电量均保持较快增长，火电装机容量保持低速增长趋势且机组利用效率持续下降。

2018 年以来，全社会用电量逐年增加，但增速有所放缓。2020 年全年全社会用电量 7.51 万亿千瓦时，同比增长 3.1%，增速同比回落 1.40 个百分点，回落幅度逐渐缩小；分产业看，第一产业用电量 859 亿千瓦时，同比增长 10.2%；第二产业用电量 5.12 万亿千瓦时，同比增长 2.5%；第三产业用电量 1.21 万亿千瓦时，同比增长 1.9%；城乡居民生活用电量 1.09 万亿千瓦时，同比增长 6.9%。根据国家发改委于 2021 年 8 月发布的《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》的通知（发改办环资〔2021〕629 号），广东、福建和江苏等 9 省（区）上半年能耗强度不降反升，且另有 10 个省的能耗强度降低率也未达进度要求，由此导致江苏、云南和浙江等省（区）内的高耗能企业自 9 月以来被迫停产或限产；2021 年 1～11 月，全国全社会用电量 6.22 万亿千瓦时，同比增长 8.5%，增速同比提高 2.0 个百分点。

近年来，我国发电装机容量持续增长，但总量增速放缓，全国发电装机呈现“总量增长，结构优化”特征。其中国家持续推进节能减排和煤电产能政策，火电装机规模增速持续放缓，非化石能源发电装机快速增长，延续绿色低碳发展趋势，其中水电和风电占比较高。2020 年，全国新增发电装机容量 19,087 万千瓦，同比增加 8,587 万千瓦，其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为 7,167 万千瓦和 4,820 万千瓦，增幅明显。截至 2021 年 9 月末，全国全口径发电装机容量 22.9 亿千瓦，同比增长 9.4%，其中非化石能源发电装机容量 10.5 亿千瓦，同比增长 17.8%，占总装机容量的比重为 45.7%，同比提高 3.3 个百分点，而燃煤发电 11.0 亿千瓦，同比略有增加。

从发电量方面来看，全国规模以上电厂发电量保持增长，火电较缓，2020年，全国全口径发电量同比增长4.0%。其中火电发电量5.17万亿千瓦时，同比增长2.5%；水电、核电、并网风电和并网太阳能发电量同比分别增长4.1%、5.0%、15.1%和16.6%。设备利用率方面，2019年以来受用电需求下降、清洁能源挤压、疫情冲击及由于来水偏丰水电持续输出，水电、核电设备利用小时同比提高明显，其他电源利用小时有所下降，2020年，全国发电设备平均利用小时3,758小时，同比降低70小时，其中，水电和核电设备利用小时同比分别提高130小时和59小时；火电、并网风电及太阳能发电设备利用小时同比分别降低92小时、10小时和10小时。2021年1～9月，全国规模以上电厂总发电量6.07万亿千瓦时，同比增长10.7%，增速同比提高9.8个百分点，受电力消费快速增长、水电发电量有所下降影响，风电、火电及核电等发电量增幅明显；全国发电设备平均利用小时2,880小时，同比提高113小时。

2019年煤电联动机制取消，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，叠加清洁能源替代、煤炭价格高位波动的可能等因素，煤电企业或将面临一定经营压力。

2019年10月，《国家发展和改革委员会关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》发布，自2020年1月1日起，煤电价格联动机制取消，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%，具体由供需双方协商或竞价决定，但2020年暂不上浮。随着《关于深化电力现货市场建设试点工作的意见》、《关于加强电力中长期交易监管的意见》、《关于做好2020年电力中长期合同签订工作的通知》等文件的出台，电力市场化建设进一步加快。随着交易电量规模的扩大，具有成本优势的发电企业更具有相对优势。煤价方面，2019年，电煤价格前高后低，震荡幅度收窄，但总体仍处于高位运行态势，2020年前期受疫情影响，我国煤炭上半年价格下行，下半年以来动力煤及焦煤价格明显回升、高位波动；2021年以来，煤炭价格明显提升，火电企业发电意愿不强，叠加清洁能源发力不足，引发一系列拉闸限电现象。为稳定煤炭市场，缓解煤炭供需矛盾，保障电力供给、推进电力体制改革；2019年以来，《关于加大政策支持力度进一步推进煤电联营工作的通知》、《中央企业煤电资源区域整合试点方案》等政策陆续出台。其中2021年10月8日，国务院常务会议指出要坚持民生优先，做好今冬明春的电力和煤炭供应；同时强调在保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定的前提下，市场化价格上下浮动范围将调整为均不超20%，高耗能企业电价不受上浮20%的限制。未来煤炭价格仍有处于高位的可能，煤电企业或仍将面临一定经营压力，

煤电交易电价的调整有望突破标杆电价，但其电价调整的执行尚需时间，需持续关注。

此外 2020 年以来，生态环境部陆续发布《2019-2020 年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》、《纳入 2019-2020 年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》、《碳排放权交易管理办法（试行）》等文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业，上述政策均对火电碳排放指标做出限定，对其环保要求提升，火电调峰作用将逐步突显，考虑随清洁能源投产及优先消纳，电源结构绿色趋势及国家能耗双控进一步推进，火电机组运营仍将面临下行压力。

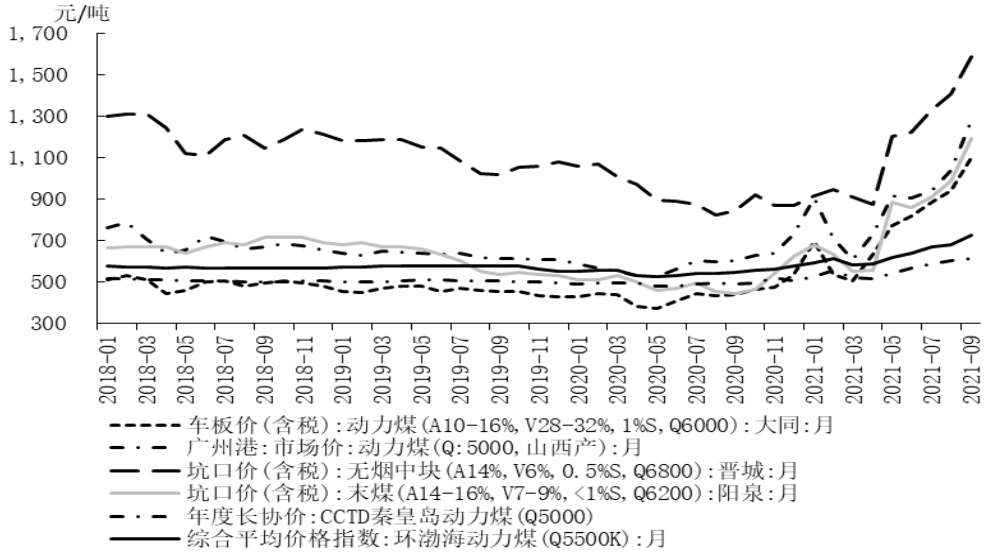


图 1　2018 年以来我国动力煤和无烟煤价格情况（单位:元/吨）

数据来源：Wind

（三）区域环境

2020 年以来,江苏省经济保持增长但增速有所回落,全省发电量和用电量均保持增长，虽存在一定供电需求，但能耗双控存在压力。

2020 年,江苏省经济保持增长，全省实现生产总值 102,719.0 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.7%，增速有所回落。分产业看，第一产业同比增长 1.7%，第二产业同比增长 3.7%，第三产业同比增长 3.8%。2020 年，江苏省投资保持增长，全年固定资产投资同比增长 0.3%，增速有所回落，其中第一产业投资同比增长 37.0%，第二产业投资下降 5.1%，第三产业投资增长 4.1%。全年社会消费品零售总额同比下降 1.6%。2020 年，江苏省财政收入继续保持增长，全年全省完成一般公共预算收入 9,059.0 亿元，同比增长 2.9%，增速提高 0.9 个百分点。同期，一般公共预算支出 13,682.5 亿元，增长 8.8%，民生领域财政支出增长较快，其中住房保障支出增长 30.6%，社会保障和就业支出增长 25.9%，卫生健康

支出增长 11.4%。2021 年上半年全省实现生产总值 55,199.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 13.2%。

2020 年，江苏省用电量保持增长趋势，全社会用电量 6,373.7 亿千瓦时，同比增长 1.75%。同期，全省发电量 5,073.7 亿千瓦时，同比增长 0.2%，其中统调电厂累计 4,576.9 亿千瓦时，同比下降 0.1%；全省发电累计平均利用小时数为 3,738 小时，同比下降 111 小时，继续保持下降趋势。同期，全省新增发电能力 991.7 万千瓦，其中火电 161.7 万千瓦，核电 111.8 万千瓦，风电 506.1 万千瓦，光伏发电 75.4 万千瓦，分布式发电 124.1 万千瓦，储能 12.6 万千瓦。2021 年 1～9 月，全社会用电量 5,359.4 亿千瓦时，同比增长 15.0%，发电量 4,413.1 亿千瓦时，同比增长 18.7%,发电累计平均利用小时 3,038 小时，同比增长 278 小时;同期，新增发电能力 696.6 万千瓦，主要集中在风电、光伏及火电，期末装机容量 14,772.8 万千瓦。2021 年 8 月 12 日，国家发展改革委印发了《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，在能源消费总量控制方面，江苏省为一级预警（形势十分严峻），同时是能耗强度降低为一级预警的省（区），能耗双控形势比较严峻，下半年存在压力。综合来看，江苏省存在一定供电需求，但能耗双控存在压力，叠加煤电价格浮动范围调整等电价调整政策推进，未来火电运营在面临一定需求空间同时也承压。

财富创造能力

供电业务是公司营业收入和利润的主要来源；2018～2020 年，公司营业收入受发电规模变动而有所波动，而毛利润及毛利率因燃料成本下行及供热业务减亏而逐年提升；2021 年 1～9 月，受煤炭等价格高升影响，公司主营业务利润水平明显下降。

公司主要从事供电及供热业务，是江苏区域的主力发电企业之一，2018～2020 年，供电业务主要是燃煤、燃机发电及其他可再生能源的发电，是营业收入和利润的主要来源，供热业务是营业收入的重要补充，但由于政府对供热价格政策性调控导致供热业务毛利润持续亏损但亏损额逐年缩减；非电热产品主要为煤炭销售业务、燃机修造维护及备品备件销售收入等，占营业收入和毛利润的比重很小；其他业务主要包括部分电厂燃料销售收入、物资材料销售、粉煤灰及炉渣等销售及资产出租等，对公司毛利润形成一定补充。

2018～2020 年，公司营业收入因发电规模变化而呈波动趋势，毛利润受供电成本下降及供热业务减亏而逐年增加，毛利率逐年提升。分板块来看，公司供电业务因发电设备利用率下降及装机规模变动综合因素带来的发电量变化而小幅波动，毛利润及毛利润受煤炭等燃料价格下行明显影响而持续提升，其中 2020 年收入同比减少 6.12%，毛利润及毛利率同比分别增长 12.29%和 2.09 个百分点；

同期，公司供热业务营业收入因供热量及售热价格逐年增长而持续增长，但由于政府对供热价格实行政策性调控，使得此业务为非盈利性，且受热电联产成本核算方法影响，供热业务呈持续亏损状态但亏损额逐年下降。2018～2020 年，公司非电热产品收入及毛利率呈波动趋势，毛利润逐年减少且整体规模较小；其他业务收入及毛利润均有所波动，以望亭发电厂煤炭代采代销收入为主，毛利率逐年提升，其中 2020 年营业收入因代采代销、物资材料销售等规模减少同比下降 14.47%，毛利润亦随之下降，但毛利率小幅增长。

表 1　2018～2020 年及 2021 年 1～9 月公司营业收入及毛利润情况[2]（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1～9 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**143.93**	**100.00**	**186.88**	**100.00**	**197.42**	**100.00**	**193.75**	**100.00**
供电	111.88	77.74	156.21	83.59	166.40	84.29	162.84	84.05
供热	9.88	6.87	11.10	5.94	10.11	5.12	9.42	4.86
非电热产品	3.15	2.19	4.50	2.41	3.28	1.66	4.35	2.24
其他业务	19.01	13.21	15.07	8.07	17.62	8.93	17.15	8.85
毛利润	**0.27**	**100.00**	**20.41**	**100.00**	**17.47**	**100.00**	**13.78**	**100.00**
供电	0.67	244.01	19.95	97.77	17.77	101.69	14.73	106.90
供热	-2.10	-763.68	-2.37	-11.61	-3.03	-17.35	-3.05	-22.16
非电热产品	-0.18	-66.83	0.54	2.66	0.15	0.83	0.44	3.21
其他业务	1.89	686.50	2.28	11.18	2.59	14.82	1.66	12.05
毛利率		**0.19**		**10.92**		**8.85**		**7.11**
供电		0.60		12.77		10.68		9.05
供热		-21.23		-21.34		-29.98		-32.43
非电热产品		-5.83		12.08		4.44		10.18
其他业务		9.93		15.14		14.70		9.69

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1～9 月，公司营业收入同比增长 6.21%，主要由于电厂燃料销售等其他业务收入增加以及供热等需求增长带动供热业务收入及非电热产品收入增加所致，毛利润因供电及售电业务成本增长明显而同比减少 17.24 亿元，毛利率同比大幅下降；其中煤电及售电业务出现亏损，供热业务亏损额同比明显增加。

（一）供电业务

公司是江苏区域内主力发电企业之一，装机规模较大、市场地位及竞争优势明显；2018 年以来，公司期末可控装机容量、发电量均有所波动；发电设备利用小时数因燃机发电减少而持续下降，供电耗煤指标虽增长但相对较低；同期，平均上网电价持续下降，电力运行承压。

公司作为华电集团在江苏省的核心控股子公司，是江苏区域的主力发电企业

[2] 合计与分项数据有细微差距，系计算时四舍五入导致，下同。

之一，区域市场规模及竞争优势明显。截至 2021 年 9 月末，公司可控装机规模为 1,130.33 万千瓦，占江苏省总装机规模[3]的 7.65%，占比略有下降。公司发电业务运营主体主要为上海华电电力、上海华电电力发展有限公司望亭发电分公司、江苏华电望亭天然气发电有限公司、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、华电江苏能源有限公司句容分公司等。其中 2020 年末因华电集团整合新能源资产，公司以权益法评估价值非公开转让江苏华电仪征新能源有限公司等 6 个项目合计 14.2 万千瓦在运装机规模的风光电资产至华电集团下属子公司华电福新能源发展有限公司（以下简称“福新发展”）及其下属子公司，导致公司装机规模小幅下降。

表 2　2018～2020 年及 2021 年 1～9 月公司主要发电指标情况

项目	2021 年 1～9 月	2020 年	2019 年	2018 年
期末可控装机容量（万千瓦）	1,130.33	1,130.33	1,147.77	1,025.47
其中：煤机	497.00	497.00	497.00	430.00
燃机	617.20	617.20	617.20	546.20
新能源	16.13	16.13	33.57	49.27
发电量（亿千瓦时）	285.73	385.37	406.10	388.10
其中：煤机	186.49	220.78	217.61	165.02
燃机	98.45	161.71	185.47	220.14
新能源	0.79	2.87	3.02	2.94
上网电量（亿千瓦时）	273.86	370.70	390.57	373.74
其中：煤机	176.78	209.47	205.93	155.28
燃机	96.30	158.38	181.65	215.55
售电量（亿千瓦时）	274.36	376.13	391.95	375.74
市场化交易电量（亿千瓦时）	221.84	228.21	242.60	116.73
平均上网电价（元/兆瓦时）	408.63	414.89	424.55	433.39
机组平均利用小时	2,527.83	3,366.33	3,631.15	3,942.84
综合厂用电率（%）	4.15	3.81	3.83	3.70
综合供电煤耗（克/千瓦时）	260.95	259.61	258.35	252.86
发电气耗（标方/千瓦时）	-	0.19	0.19	0.19
综合供热煤耗（千克/吉焦）	36.43	36.90	37.02	37.93

注：平均上网电价为不含税价格。

数据来源：根据公司提供资料整理

江苏省作为国内经济最发达的省份之一，也是中国电力供求矛盾很大的地区之一，电力供需格局偏紧，存在一定电力需求空间。公司地处江苏省用电负荷中心，所发电量统一并网至江苏电网，并接受江苏电网的统一调度。2018～2020 年，公司发电量因装机规模与燃机及煤机发电量变化而有所波动，其中 2019 年

[3] 截至 2021 年 9 月末，江苏省装机容量 14,772.79 万千瓦，含统调电厂 12,512.03 万千瓦，非统调电厂 2,260.77 万千瓦。

因装机规模扩大而有所增长，2020 年由于燃机边际收益低，公司减少燃机发电量而有所减少；2021 年前三季度，公司发电量同比略有增加，其中煤机发电量增幅明显，燃机及新能源发电量同比大幅下降。2018～2020 年，公司上网电量同发电量变化趋势一致，而 2021 年前三季度上网电力量同比略有减少，其中煤机上网电量因需求上涨，发电规模增加而明显增长，燃机上网电量同比明显减少。

发电效率方面，2018～2020 年，因公司持续减少燃机机组发电量导致平均发电利用小时数逐年下降。同期，公司综合厂用电率略有波动，但保持在较稳定水平；供电煤耗逐年增长但仍低于发改能源【2017】1404 号文件的政策要求。2021 年 1～9 月，因下游用电需求增加带动公司机组平均利用小时数同比提高 37.24 小时，但单位煤耗继续上升。

公司的上网电价由国家或地方发改委等部门统一制定，其中，天然气发电调峰机组、热电联产机组执行两部制电价（容量电价+电量电价），利用容量电价补偿发电厂的固定成本，电量电价覆盖发电厂的变动成本，燃机机组受煤电联动机制取消、市场化价格机制影响较大。目前，公司全部机组已完成脱硫及除尘改造，基本上网电价中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；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。2018 以来，随着市场化交易电量的增加以及市场化电价较低的影响，公司上网电价逐年下降，电力运行承压；目前煤电市场化价格上下浮动范围将调整，煤电交易电价的调整有望突破标杆电价，但其电价调整的执行尚需时间，需持续关注。电价结算方面，公司发电业务结算客户主要为国网江苏省电力公司、国华余姚发电公司、中煤科工（江苏）国际贸易有限公司等，关注高耗能用电客户在电价方面给公司带来的影响。

公司煤炭采购由华电集团子公司北京燃料物流有限公司统一安排，天然气采购与中国石油销售及管道分公司签订长期协议，为原材料稳定供给提供有利保障；但公司发电成本受煤炭等燃料价格波动影响较大，给成本控制带来一定挑战，2018～2020 年发电单位燃料成本持续下降，而 2021 年前三季度明显增长。

煤炭采购方面，公司生产耗煤主要向华电集团子公司华电集团北京燃料物流有限公司（以下简称“北京燃料物流”）在各地的分公司采购长协煤和市场煤两种，其中江苏分公司占比较高。实际执行中，对公司向北京燃料物流位于江苏和秦皇岛的分公司在约定价格基础上享受一定比例降价优惠，同时北京燃料物流与神华销售集团华东能源有限公司、安徽皖煤物资贸易有限责任公司、上海中煤华东有限公司等国资煤炭厂保持有长期战略合作关系，间接为公司原材料供应与成本控制提供了保障。2018～2020 年，公司煤炭采购量呈波动趋势，综合标煤价格受市场行情逐年下降，其中 2019 年同比增长 30.47%，主要是子公司句容发电

4 号机组 2019 年 6 月投产，且冬季储煤同比增加所致，2020 年因消耗前期库存采购量小幅下降。2021 年 1～9 月，因煤机发电量增加等带来补库需求增长导致公司煤炭采购量同比增长 21.30%，因煤炭市场行情高升运行，综合标煤价同比明显增长。

表 3　2018～2020 年及 2021 年 1～9 月公司供电业务主要原材料采购情况

指标	2021 年 1～9 月	2020 年	2019 年	2018 年
煤炭采购总量（万吨）	809.31	928.98	955.12	732.07
天然气采购总量（万立方米）	221.59	351.80	394.35	459.80
综合标煤价（元/吨）	1,251.89	1,074.27	1,170.53	1,274.00
煤折标煤价（元/吨）	1,025.02	699.52	716.32	800.40
天然气采购价格（元/千标方）	1,945.91	1,892.60	2,062.83	1,960.27
发电单位燃料成本（元/千千瓦时）	319.78	271.46	295.52	320.06

数据来源：根据公司提供资料整理

天然气采购方面，2004 年 12 月，公司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，为天然气采购提供了稳定保障。2018～2020 年，因公司减小燃机发电量导致天然气采购总量逐年减少，采购均价持续下行。2021 年 1～9 月，因燃机发电量下降导致天然气采购总量同比继续下降，采购价格同比小幅增长但明显高于 2020 年全年水平。

综合来看，公司发电成本受煤炭等燃料价格波动影响较大，2018～2020 年，因煤炭和天然气采购价格下行，发电单位燃料成本逐年降低。2021 年以来，由于燃料价格增幅较大，发电单位燃料成本同比增长 17.04%，供电业务盈利能力明显降低。考虑到煤电价格联动机制取消、电力市场价格改革等电力改革推进，公司发电业务未来或将面临一定经营压力。

（二）供热业务

2018 年以来，公司供热能力相对稳定，供热量和售热量有所波动，由于政府对供热价格实行政策性调控，供热业务持续亏损。

公司供热业务覆盖苏锡常地区、扬州、仪征等多个城市；截至 2021 年 9 月末，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、仪征热电、通州热电、昆山热电以及金湖能源 8 家供热单位，共有供热机组 576.20 兆瓦，供热能力较为稳定，且在江苏省内具有一定区域地位。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，主要与热力公司结算，回款质量良好。2018 年以来，公司供热量和售热量呈波动趋势，2021 年 1～9 月，供热量因需求增加而同比增长 16.57%。

表 4　2018～2020 年及 2021 年 1～9 月公司供热业务主要销售及成本指标情况

指标	2021 年 1～9 月	2020 年	2019 年	2018 年
供热能力（兆瓦）	576.20	576.20	576.33	568.33
供热量（万吉焦）	1,834.60	2,254.70	2,048.45	2,147.58
售热量（万吉焦）	1,751.14	2,161.39	1,970.28	2,065.94
管损率（%）	4.55	4.14	3.82	3.80
平均售热价（元/吉焦）	56.45	51.36	51.34	45.59
供热单位燃料成本（元/吉焦）	57.82	53.93	56.96	52.02

数据来源：根据公司提供资料整理

售热价格方面，公司供热价格受到各地市物价局的严格控制，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。2018～2020 年公司售热价格逐年增加，其中 2019 年为 51.34 元/吉焦，同比明显增长，主要是由于售热定价上涨所致。2021 年 1～9 月，因供热燃料价格上升导致售热价格有所上涨。2018 年以来，受政府对售热价格政策性控制的影响，公司供热业务持续亏损。

偿债来源与负债平衡

2018～2020 年，公司因燃料成本下行，利润规模持续增长，但 2021 年以来净利润出现亏损，盈利明显下滑；公司获现能力较强，经营性现金流保持净流入，对利息和负债的保障能力处于较好水平，融资渠道畅通；公司股东实力很强，可获得有力支持；公司总资产规模持续下降，以发电机组、机械设备为主的固定资产占比很高，有息债务规模较大，存在较大的短期偿付压力。

（一）偿债来源

1、盈利

2018～2020 年，公司营业收入有所波动，受燃料成本下行等影响，盈利持续提升，营业利润和净利润规模持续增加；2021 年 1～9 月，因燃料成本增幅明显导致主营业务盈利明显下滑，公司营业利润、利润总额以及净利润出现亏损，投资收益及资产处置收益等损益对利润影响明显增大。

2018～2020 年，公司营业收入受发电量及上网电量波动影响而呈波动趋势，毛利率因燃料成本降幅明显而持续提升，主营业务盈利能力较强。同期，公司期间费用有所波动，以财务费用及管理费用为主，其中财务费用占比极高，2019 年因融资规模增长，利息支出增加带来财务费用增长进而导致期间费用小幅增长，2020 年随着到期债务偿付，融资规模缩减，利息支出减少导致期间费用同比下降 13.74%；期间费用率虽有所波动但整体呈下降趋势。

2018～2020 年，公司投资收益逐年增加，增幅较小，主要为权益法核算的长期股权投资收益，规模较为稳定，为公司利润提供一定补充。同期，公司资产减值损失逐年增加且增幅有所扩大，其中 2020 年同比大幅增加，主要是子公司

上海华电电力关停望亭#14 号机组等因关停部分机组导致对机器设备计提的固定资产减值损失所致；公司资产处置收益呈波动趋势，主要为固定资产处置收益，其中 2019 年为负值，2020 年因处置小容量煤机机组而同比增幅明显但整体规模很小。同期，公司其他收益波动明显但整体规模较小，主要为政府补贴，其中 2020 年规模同比有所下降。2018～2020 年，受益于供电业务盈利提升、供热业务减亏及投资收益等稳定增长，公司营业利润、利润总额及净利润逐年提升，同期总资产报酬率和净资产收益率均持续提高，盈利能力有所提升。

表 5　2018～2020 年及 2021 年 1～9 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1～9 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	143.93	186.88	197.42	193.75
营业成本	143.65	166.47	179.95	179.97
毛利率	0.19	10.92	8.85	7.11
期间费用	5.84	8.38	9.72	9.26
其中：管理费用	0.46	0.33	0.42	0.40
财务费用	5.30	7.97	9.21	8.78
销售费用	0.01	0.02	0.03	0.03
研发费用	0.06	0.06	0.05	0.04
期间费用率	4.06	4.49	4.92	4.78
投资收益	1.72	1.50	1.43	1.33
资产减值损失（损失以“-”计）	0.00[4]	-1.57	-0.24	-0.03
资产处置收益	3.30	0.03	-0.00[5]	1.76
其他收益	0.37	0.21	0.29	0.15
营业利润	-1.28	10.47	7.71	6.28
营业外收支净额	0.95	0.06	0.09	0.20
利润总额	-0.33	10.54	7.80	6.47
净利润	-1.48	8.67	7.00	4.80
总资产报酬率	1.53	5.55	4.84	4.24
净资产收益率	-1.66	8.49	7.22	6.22

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1～9 月，公司营业收入同比增长 6.21%，但因燃料成本增幅明显导致煤电业务亏损从而毛利率同比明显下降；期间费用因利息支出减少而有所下降，期间费用率继续下降；投资收益同比由 0.71 亿元增至 1.72 亿元，主要是公司投资分红收益增加所致，资产处置收益同比由 8.28 万元增至 3.30 亿元，主要是由于公司处置望亭#14 号机组装机小容量指标等获得收益所致，对利润形成明显补充；投资收益、资产处置收益等损益对利润影响度明显增大；营业利润、利润总额以及净利润受主营业务盈利能力明显下滑影响出现亏损，且扣出非经常损

[4] 2021 年 1～9 月，公司资产减值损失为-4.11 万元。
[5] 2019 年，资产处置收益为-2.58 万元。

益的净利润亏损额扩大。

2、现金流

公司获现能力较强，经营性现金流持续净流入，其中 2018～2020 年，经营性现金流净流入规模持续明显增长，对利息和负债的保障能力处于较好水平且进一步提升；同期，投资性现金流保持净流出且规模有所波动；拟建项目规模较大，融资需求较高，未来面临一定资本支出压力。

2018～2020 年，公司经营性现金流净流入规模逐年大幅增长，其中 2019 年经营性净现金流同比增长 87.58%，主要是下游账款回款与结算方式优化，回款增加以及原材料价格下行，经营性现金流支出下降所致；2020 年继续大幅增长，主要是由于支付的燃料等款项减少以及电费回款增加；公司现金回笼情况较好，经营性净现金流对利息和负债的保障能力处于较好水平且进一步提升。同期，公司投资性现金流持续净流出，且净流出规模整体有所减少，其中 2019 年净流出规模同比减少 47.03%，主要是江苏华电句容二期扩建工程、如皋热电联产等在建项目投资规模同比减少所致，2020 年净流出规模同比小幅增加，主要是对燃煤机组等项目建设投入增加所致。

表 6　2018～2020 年及 2021 年 1～9 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2021 年 1～9 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流（亿元）	23.82	46.35	29.12	15.53
投资性净现金流（亿元）	1.21	-17.84	-17.49	-33.02
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.21	5.44	2.81	1.49
经营性净现金流/流动负债（%）	16.48	32.98	18.99	10.11
经营性净现金流/总负债（%）	10.25	19.08	10.83	5.78

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1～9 月，因燃料价格上涨，采购燃料及动力的支出明显增长，且本期电力销售回款缩减，导致经营性净现金流规模同比减少 42.14%，同期，公司投资性现金流同比由大额净流出转为净流入，主要是由于本期项目建设投资支出大额减少，且同期处置在建工程中小容量煤机机组等收回投资明显增加。

截至 2020 年末，公司主要在建工程[6]为江苏华电句容二期扩建工程项目、如皋热电联产项目和通州湾百万煤机项目等，其中如皋热电联产项目[7]处于收尾阶段，江苏华电句容二期扩建工程项目 3 号和 4 号机组已投产，通州湾百万煤机项目尚处于前期阶段，预计总投资额 85.86 亿元，截至 2020 年末在建工程账面价值为 0.65 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司拟建项目主要包括装机规模 48.5 万千瓦的江苏望亭燃机二期 1 号机、2*5 万千瓦的江苏华电扬州化学工业园区热电

[6] 公司未提供截至 2021 年 9 月末在建项目情况。

[7] 根据企业提供的资料，2021 年 8 月，华电集团同意公司通过挂牌方式对外公开转让公司持有的江苏华电如皋热电有限公司 65%股权，股权对应价值 2.25 亿元。

联产项目及 300 万吨 LNG/年的江苏华电赣榆 LNG 接收站项目，总规划投资 99.04 亿元，项目资金来源为银行项目借款，未来面临一定资本支出压力。

3、债务收入

公司融资渠道畅通，以银行借款和债券融资为主，债务融资能力很强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大；公司筹资性现金流波动明显，2019 年以来持续净流出。

公司债务融资渠道通畅，以银行借款和债券发行为主，公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2021 年 9 月末，公司在各家金融机构共获得授信额度 398.44 亿元，未使用额度为 312.88 亿元，授信规模较 2021 年 3 月末有所减少，其中银行授信 351.94 亿元，已使用额度 69.94 亿元，授信规模较 2021 年 3 月末略有下降；来自中国华电集团财务有限公司（以下简称“华电财务公司”）的授信额度为 36.30 亿元，未使用授信余额 24.51 亿元。债券融资方面，公司在公开市场上发行过多期债券但多为超短期融资券，期限相对较短，直融渠道通畅，截至 2021 年 11 月 19 日，债券存续余额 85.00 亿元，其中 3 年期票据 20.00 亿元。

表 7　2018～2020 年及 2021 年 1～9 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021 年 1～9 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	402.29	451.81	338.41	244.87
借款所收到的现金	402.23	451.61	326.40	240.99
筹资性现金流出	419.16	488.16	355.88	228.49
偿还债务所支付的现金	400.09	476.12	346.17	214.16
筹资性净现金流	**-16.87**	**-36.35**	**-17.48**	**16.38**

数据来源：根据公司提供资料整理

2018～2020 年，公司筹资性现金流波动明显，其中 2019 年以来，由于偿还到期债务规模支出较大，净流出规模明显增长。2021 年 1～9 月，筹资性现金流继续净流出但净流出规模同比减少 30.83%，主要是由于本期发行超短期融资券等债券及借款融资规模明显增长，偿还到期债券及借款等债务支出增幅相对较小所致。整体来看，公司债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

4、外部支持

公司控股股东华电集团是国有大型综合性发电集团之一，综合实力很强，公司作为华电集团在江苏省内的核心控股子公司，能获得股东在燃料采购和融资等方面的有力支持；2019 年，公司引入战略投资，中国石油投资 5.11 亿元，资本实力增强。

公司控股股东华电集团作为中央直属的国有大型综合性发电集团之一，综合实力很强；公司作为华电集团在江苏省内的核心控股子公司，可获得股东层面的有力支持。燃料采购方面，公司煤炭采购由华电集团旗下北京燃料物流统筹安排，

在实际执行中，公司向北京燃料物流于江苏和秦皇岛的分公司在约定价格基础上享受一定比例降价优惠。融资方面，截至 2021 年 9 月末，公司获得华电财务公司的授信额度为 36.30 亿元，对公司本部以及下属子公司资金流动性提供一定支持。此外 2019 年，公司引入中国石油，增加股权投资 5.11 亿元，持有公司 20% 股权，公司资本实力增强。

政府补助方面，2018～2020 年，公司获得计入其他收益和营业外收入的政府补贴模整体较小，对偿债来源贡献有限。

5、可变现资产

2018 年以来，公司总资产规模逐年递减，资产结构以非流动资产为主，以发电机组、机械设备等为主的固定资产占比很高；应收账款集中度较高，周转效率虽持续下降但仍处于较好水平。

2018 年以来，公司资产规模逐年递减，其中 2020 年末因新能源资产转让等因素降幅增加，降幅为 5.36%；资产结构以非流动资产为主，固定资产占总资产的比重很高。

表 8　2018～2020 年末及 2021 年 9 月末公司资产构成及占比（单位：亿元、%）

项目	2021 年 9 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**56.36**	**17.44**	**40.01**	**12.01**	**44.17**	**12.55**	**50.64**	**14.06**
货币资金	13.91	4.31	5.74	1.72	13.58	3.86	19.42	5.39
应收账款	14.84	4.59	13.01	3.91	14.94	4.25	12.82	3.56
其他应收款	11.96	3.70	8.17	2.45	0.77	0.22	1.55	0.43
存货	3.06	0.95	2.61	0.78	3.04	0.86	3.22	0.90
其他流动资产	5.84	1.81	7.65	2.30	9.38	2.66	10.60	2.94
非流动资产合计	**266.73**	**82.56**	**293.05**	**87.99**	**307.74**	**87.45**	**309.44**	**85.94**
固定资产	210.13	65.04	231.35	69.46	242.42	68.89	226.64	62.94
在建工程	16.86[8]	5.22	30.51	9.16	33.45	9.50	53.69	14.91
无形资产	16.29	5.04	16.90	5.07	17.79	5.05	14.67	4.07
资产总计	**323.09**	**100.00**	**333.06**	**100.00**	**351.91**	**100.00**	**360.08**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要以货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产等为主。2018～2020 年末，公司货币资金主要为银行存款，逐年明显下降且降幅明显扩大，其中 2019 年末同比减少 30.07%，主要是由于 2018 年公司提前结算当年 12 月电费 5 亿元，本期提前结算电费金额减少所致；2020 年末因偿债规模较大而明显减少，其中银行存款 5.74 亿元，主要存放在华电财务公司，受限货币资金同比明显减少，仅为 2,000 元，受限比例很小。同期，公司应收账款

[8] 含工程物资。

主要是应收国网江苏省电力有限公司（以下简称“国网江苏”）的售电款，有所波动，其中2019年末公司同比增长16.51%，主要是应收电费增加1.36亿元所致，按账龄结构划分的应收账款中1年以内账面余额占比83.95%；2020年末应收账款同比减少12.92%，主要是上网规模减少，相应应收售电款下降以及9.85亿元应收账款进行保理融资而被终止确认所致，其中对国网江苏省电力有限公司的应收电费占比为72.93%，有所下降但集中度仍较高，期末累计计提坏账准备0.04亿元，同比有所减少，主要为对华电新疆发电有限公司和田燃机站的应收账款0.03亿元，计提比例为100%；综合来看，公司应收账款账龄较短且集中度较高，存在一定资金占用，但考虑到主要为应收电网公司售电款，回收风险较小。

公司其他应收款主要为关联方往来款，2018～2020年末波动明显，其中2020年末同比大幅增加，主要是因为华电集团新能源资产整合，公司转出部分新能源机组资产产生的对福新发展及其下属子公司等应收股权转让款，前五大欠款中应收华电集团下属关联方转让款为6.84亿元，集中度较高，账龄主要为一年以内，存在一定资金占用。同期，公司存货主要为原材料，逐年下降，2020年末新增计提跌价607.18万元。2018～2020年末，公司其他流动资产逐年下降，降幅超过11%，主要为待抵扣进项税额及委托贷款等。截至2021年9月末，公司货币资金规模因融资规模增大而较2020年末大幅增长，应收账款较2020年末增长14.03%，主要是应收账款保理规模减少及应收燃机补贴规模增加所致；其他应收款较2020年末增长46.48%，主要是公司压小容量进行装机容量转让，应收容量转让款增加所致，其中应收盐城发电有限公司的压小容量转让款6.20亿元；其他流动资产较2020年末减少23.69%，主要由于增值税留抵税金减少；其他主要流动资产科目较2020年末变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产等组成。2018～2020年末，公司固定资产规模有所波动，以发电机组、机械设备等为主，2019年末同比增长6.96%，主要是由于江苏华电句容二期扩建工程与金湖分布式能源工程完工投产部分转入所致；2020年末公司固定资产因转让新能源机组等因素而有所下降，期末累计计提折旧和减值损失分别为145.99亿元和1.44亿元，同比均有所增长，其中机器设备使用年限4～30年，年折旧率为3.55%～25.00%。同期，公司在建工程主要是发电机组等基建工程，因在建项目投产转固定资产而逐年下降，主要包括江苏区域综合运营管理中心、如皋热电联产项目、启通天然气管线项目等项目，2020年末因因江苏区域综合运营管理中心、启通天然气管线项目等项目基本完工转入固定资产而有所减少，期末累计计提减值准备2.25亿元。同比略有增加。同期，公司无形资产主要为土地使用权、特许经营权及压小容量费、压小容量发电权等其他无形资产，有所波动，其中2020年末因处置部分压

小容量发电权而同比小幅减少；公司长期股权投资主要是对江阴苏龙热电有限公司等合营企业和联营企业的投资，波动较小。截至 2021 年 9 月末，公司在建工程因转让如皋热电联产项目较 2020 年末大幅下降 44.73%，其他主要非流动资产科目较 2020 末无明显变化。

从资产运营效率来看，2018～2020 年，公司存货周转天数分别为 4.87 天、6.27 天和 6.11 天，呈波动趋势，应收账款周转天数分别为 19.85 天、25.31 天和 26.92 天，周转效率持续下降但处于较高水平[9]。2021 年 1～9 月，公司存货周转天数下降至 5.33 天，应收账款周转天数较 2020 年小幅下降至 26.12 天。

截至 2021 年 9 月末，公司受限资产合计为 9.13 亿元[10]，因融资租赁受限固定资产减少较 2020 年末减少 9.13%，占总资产及净资产比重分别为 2.82%和 10.23%，规模较小。

（二）债务及资本结构

2018～2020 年末，公司总负债规模及资产负债率逐年下降，债务结构以流动负债为主；2021 年 9 月末，因短期债券融资规模明显增长，公司总负债规模及资产负债率小幅增加，债务负担加重。

2018～2020 年末，公司因到期债务偿付，总负债规模及资产负债率逐步降低，以流动负债为主；2021 年 9 月末，因短期债券融资规模增大公司负债规模和资产负债率均较 2020 年末有所上升，流动负债占比升至 64.56%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债等构成。2018～2020 年末，公司短期借款全部为信用借款，因到期债务偿付且以发行短期融资券置换短期借款，逐年下降，其中 2019 年末同比减少 42.05%；其他流动负债主要是应付超短期融资券，随着融资规模增加而逐年增加，但因到期偿付规模增加而增幅有所放缓。同期，公司应付账款主要为燃料款、工程款和设备款等，其中 2019 年末同比减少 20.51%，主要是由于支付的基建和技改工程款、设备款等款项增加；2020 年末因应付工程设备款及燃料款等增加而同比增长 16.51%，其中一年内到期的应付账款占比为 89.48%。2018～2020 年末，公司其他应付款主要为质保金和保证金等，因质保金等减少而逐年下降。截至 2021 年 9 月末，公司短期借款因偿还到期债务及债券融资置换而继续下降，其他流动负债因超短期融资债券发行规模明显增长而较 2020 年末增长 37.91%，其他主要流动负债科目均较 2020 年末变化不大。

[9] 采用 Wind 电力生产行业应收账款周转效率计算，2018～2020 年，行业应收账款周转天数优秀值分别为 31.03 天、30.25 天和 37.11 天。

[10] 公司因融资租赁受限资产数据为公司提供的公司本部及子公司使用权资产中融资租赁资产数据账面净值，合计 8.93 亿元。

表 9　2018～2020 年末及 2021 年 9 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 9 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	**151.03**	**64.56**	**137.96**	**59.75**	**143.10**	**56.11**	**163.56**	**57.81**
短期借款	34.11	14.58	44.36	19.21	47.13	18.48	81.32	28.75
应付账款	18.60	7.95	18.54	8.03	15.91	6.24	20.02	7.08
其他应付款	7.70	3.29	8.19	3.55	12.01	4.71	16.21	5.73
其他流动负债	81.86	34.99	59.36	25.71	57.26	22.45	28.04	9.91
非流动负债合计	**82.90**	**35.44**	**92.95**	**40.25**	**111.92**	**43.89**	**119.34**	**42.19**
长期借款	73.57	31.45	83.28	36.07	98.36	38.57	105.10	37.15
长期应付款	0.73	0.31	7.89	3.42	12.63	4.95	13.29	4.70
租赁负债	6.97	2.98	-	-	-	-	-	-
负债总额	**233.93**	**100.00**	**230.91**	**100.00**	**255.02**	**100.00**	**282.90**	**100.00**
短期有息债务	120.85	51.66	108.78	47.11	112.97	44.30	125.27	44.28
长期有息债务	80.53	34.43	91.17	39.48	110.99	43.52	118.39	41.85
有息债务合计	**201.38**	**86.08**	**199.95**	**86.59**	**223.96**	**87.82**	**243.66**	**86.13**
资产负债率	**72.40**		**69.33**		**72.47**		**78.57**	
债务资本比率	**69.31**		**66.19**		**69.80**		**75.94**	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要为长期借款和长期应付款/租赁负债等组成，规模逐年递减。2018～2020 年末，公司长期借款主要为信用借款，逐年明显下降，按照款项构成，质押及保证借款规模明显减少，信用借款占比明显提升，2020 年末长期借款同比减少 15.33%，全部为信用借款，利率区间为 2.55%～5.20%，长期借款融资成本有所下降。同期，公司长期应付款主要为应付融资租赁款，规模逐年下降，2020 年末同比减少 37.53%。截至 2021 年 9 月末，因公司将融资租赁款计入租赁负债科目导致长期应付款大幅减少，长期借款较 2020 年末减少 11.67%；其他主要非流动负债科目较 2020 年末变化不大。

2018～2020 年末，公司总有息债务规模逐年下降，2021 年 9 月末因短期债券融资规模明显增长，有息债务略有增长；公司有息债务规模整体较大，占总负债比重很高，短期有息债务占比较高，存在较大的短期偿付压力。

公司有息债务规模较大，占总负债比重维持在 86%以上，占比很高。2018～2020 年末，因到期偿付借款和债券，公司有息债务逐年下降，2021 年 9 月末因短期债券融资规模增加，有息债务较 2020 年末略有增长。从债务结构来看，公司短期有息债务占总有息债务比重整体有所增长，2021 年 9 月末增至 60.01%，短期有息债务规模较大，其中短期有息债务中应付短期债券占比明显增长，短期偿付压力较大。

表 10　截至 2021 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	（1，2]年	（3，4]年	＞5 年	合计
金额	120.85	17.23	18.35	44.95	**201.38**
占比	60.01	8.56	9.11	22.32	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务期限结构来看，根据公司提供的短期借款及其他流动负债（应付短期债券）期限分布数据，公司 2021 年第四季度及 2022 年第一、二、三季度到期的债务规模分别为 24.77 亿元、30.70 亿元、36.96 亿元和 23.54 亿元，相对分散；长期有息债务主要集中在 5 年以上；存在较大的短期偿付压力。

公司存续债券主要为超短期融资券，短期内存在明显债务偿付压力，债务结构有待进一步改善。

截至 2021 年 11 月 19 日，公司在公开市场存续债券余额为 85.00 亿元，其中超短期融资券 65.00 亿元，其中于 2021 年 12 月、2022 年 2 月及 2022 年 4 月到期的规模分别为 22 亿元、20 亿元和 18 亿元，考虑到公司货币资金情况，短期内存在明显债务偿付压力，债务结构有待进一步改善。

截至 2021 年 9 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼。

2018～2020 年末，公司所有者权益规模逐年增加，其中少数股东权益、未分配利润及实收资本占比较高，若未来进行利润分配将对所有者权益稳定性产生影响；2021 年 9 月末，公司进行利润分配且归属于母公司净利润亏损，所有者权益有所减少且少数股东权益占比明显提升。

2018～2020 年末，公司所有者权益逐年增加，2020 年末增至 102.15 亿元，主要是实收资本和未分配利润。其中实收资本自 2019 年末增至 25.53 亿元后保持稳定，2019 年末同比增长 25.00%，主要是引进中国石油增加投资 5.11 亿元所致；盈余公积因提取法定盈余公积而逐年增加，2020 年末增至 4.50 亿元，未分配利润因盈利提升而逐年增加，2020 年末为 16.42 亿元；少数股东权益主要系江苏华电通州热电有限公司等非全资控股企业其他股东权益，因经营情况较好使得少数股东权益逐年增加，2020 年末为 48.77 亿元，占所有者权益比重较高。截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益为 89.16 亿元，较 2020 年末下降 12.72%，主要是因根据华电集团安排进行利润进行分配利润，未分配利润较 2020 年末大幅减少 12.64 亿元；因公司本部主营业务亏损，归属于母公司所有者的净利润亏损及利润分配，归属于母公司所有者权益较 2020 年末减少 22.43%，少数股东权益增至 47.75 亿元，占所有者权益比重增至 53.56%，其他所有者权益科目较 2020 年末均变化不大。

公司流动性偿债来源以债务收入和经营性净现金流为主，主营业务盈利逐年提升但 2021 年前三季度盈利明显下滑，经营性净现金流对利息和负债的保障能力较好，融资渠道通畅，对流动性偿债来源形成有力支持；可变现资产以固定资产等非流动资产为主，可对债务偿还形成保障。

2018～2020 年公司 EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数逐年提升，2020 年分别为 2.17 倍和 4.30 倍，公司主营业务盈利进一步提升，盈利对利息保障程度处于较高水平；但 2021 年前三季度，受燃料价格上行影响，盈利能力明显下滑，对利息保障度有所下降。

公司流动性偿债来源以债务收入和经营性净现金流为主，公司经营性现金流持续净流入，其中 2018～2020 年净流入规模增幅明显，对利息和负债的保障能力处于较好水平且进一步提升；公司融资渠道通畅，以银行借款和债券融资为主，银行授信充足，债务融资能力很强，对流动性偿债来源形成有力支持。2018～2020 年末，公司流动比率和速动比率逐年下降，2020 年末分别为 0.29 倍和 0.27 倍，2021 年 9 月末分别为 0.37 倍和 0.35 倍，略有提升，但流动资产对流动负债的覆盖能力一般。

公司可变现资产中以发电设备等为主的固定资产占比较高，受限规模较小，资产变现能力较好，可对公司债务偿还形成保障。公司债务负担较重，有息债务规模较大，占总负债比重很高，短期有息债务规模较大，短期内存在明显债务偿付压力，债务结构有待进一步改善。

公司本部偿债能力

公司本部作为融资主体，债务负担较重，短期偿债压力较高；本部盈利对投资收益依赖度很高；2021 年前三季度，公司本部利润亏损。

2018 年以来，公司本部总资产规模逐年增加，以固定资产、持有至到期投资、其他流动资产、长期股权投资及在建工程等非流动资产为主，非流动资产占比很高。截至 2020 年末，公司本部资产总额 177.87 亿元，同比增长 7.19%；其中长期股权投资为 52.78 亿元，主要是对子公司的投资，继续增长；固定资产为 51.58 亿元，同比增长 9.36%；持有至到期投资为 60.46 亿元，主要为对子公司的委托贷款，继续明显增长，增幅为 40.91%。流动资产中货币资金逐年明显下降，2020 年末仅为 0.07 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司总资产为 179.98 亿元，较 2020 年末有所增长，资产结构无变化，其中在在建工程为 2.03 亿元，较 2020 年末减少 48.03%，货币资金及其他流动资产分别为 6.50 亿元和 56.53 亿元，较 2020 年末大幅增长，其他应收款较 2020 年末增加 4.65 亿元。

同期，公司总负债规模波动增长，以流动负债为主，其中 2018～2020 年末，公司短期借款波动较大，2020 年末同比增长 76.07%，为 26.85 亿元；其他流动

负债为应付短期债券，逐年增加，2020 年末为 58.91 亿元；长期借款逐年下降，2020 年末为 37.63 亿元。2021 年 9 月末，公司本部总负债为 145.56 亿元，较 2020 年末增长 10.61%，其中短期借款较 2020 年末减少 39.18%，其他流动负债较 2020 年末增长 38.95%。2018 年以来，公司资产负债率有所波动，2020 年末为 73.98%，2021 年 9 月末因短期债券融资规模增加，资产负债率增至 80.87%，处于较高水平。综合来看，公司债务负担较高，且短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。

2018～2020 年，公司本部主要以供电业务为主，营业收入逐年下降，分别为 32.45 亿元、29.91 亿元和 29.68 亿元，毛利率分别为 11.50%、17.21%和 14.46%；期间费用主要为财务费用，逐年下降，期间费用率持续降低，但处于 14%以上，2020 年为 14.99%，对利润形成一定侵蚀；投资收益有所波动，主要为持有至到期投资在持有期间的收益，分别为 2.66 亿元、2.19 亿元和 5.66 亿元，营业利润、利润总额及净利润逐年明显增长，2020 分别为 5.17 亿元、5.17 亿元和 4.95 亿元，对投资收益依赖度很高。2021 年前三季度，由于燃料成本高升，本部营业利润出现亏损。现金流方面，2018～2020 年，公司本部经营性现金流持续净流入且净流入规模逐年增加，投资性现金流自 2019 年净流出规模明显增长，而筹资性净现金流波动明显。

评级结论

公司主要从事供电及供热业务，是华电集团在江苏省的核心控股子公司及江苏区域的主力发电企业之一。2020 年以来全社会用电量增速回落，全国电力装机增速继续放缓，电力延续绿色低碳发展趋势，同时受煤电价格联动机制取消、叠加清洁能源替代、煤炭价格高位波动的可能等因素影响，煤电企业或将面临一定经营压力；虽煤电交易电价的调整有望突破标杆电价，但其电价调整的执行尚需时间，需持续关注。2020 年以来，江苏省经济、全省发电量和用电量均保持增长，存在一定供电需求。2018～2020 年，公司营业收入受发电规模变动而有所波动，而毛利润及毛利率因燃料成本下行及供热业务减亏而逐年提升；经营性现金流持续净流入且净流入规模保持增长；股东综合实力很强，公司能获得股东在燃料采购和融资等方面的有力支持。但公司发电成本受煤炭等燃料价格波动影响较大，2021 年 1～9 月，受燃料价格上行影响，公司盈利水平明显下降，未来发电业务受清洁能源替代、煤炭价格高位波动及电力市场化改革等推进影响或将面临一定经营压力，公司有息债务规模较大，在总负债中占比很高，债务负担较重，短期债务规模较大，且本部债务规模较大，短期内均存在较大债务偿付压力，同时拟建项目规模较大，融资需求较高，未来存在一定资本支出压力。

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。本期中期票据到期不能

偿付的风险极低。

预计未来 1～2 年，随着公司在建及拟建项目陆续推进完工投产，公司区域市场地位进一步巩固，整体综合竞争力有望增强。因此，大公对华电江苏评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对华电江苏能源有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2）跟踪评级程序安排

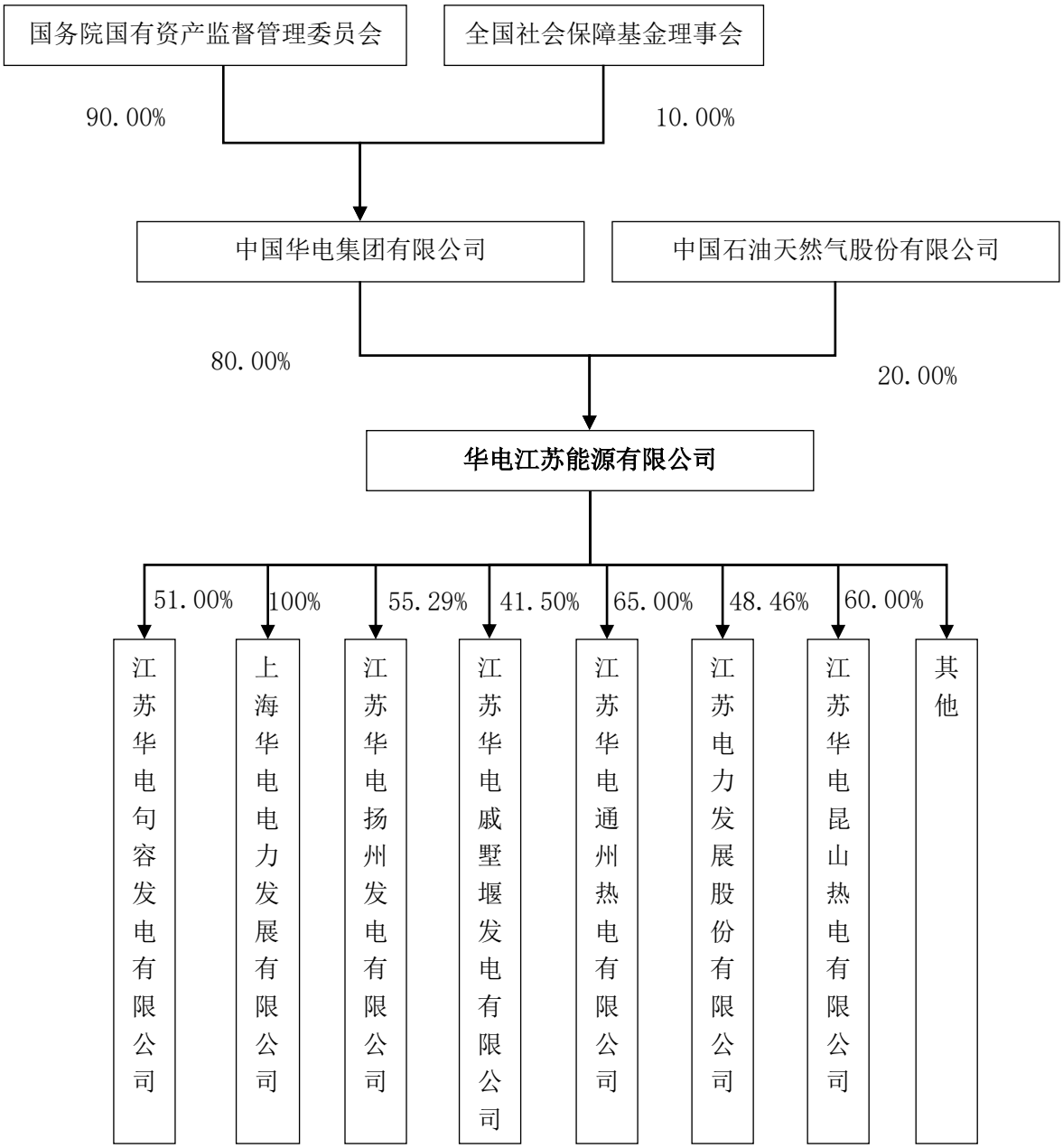
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

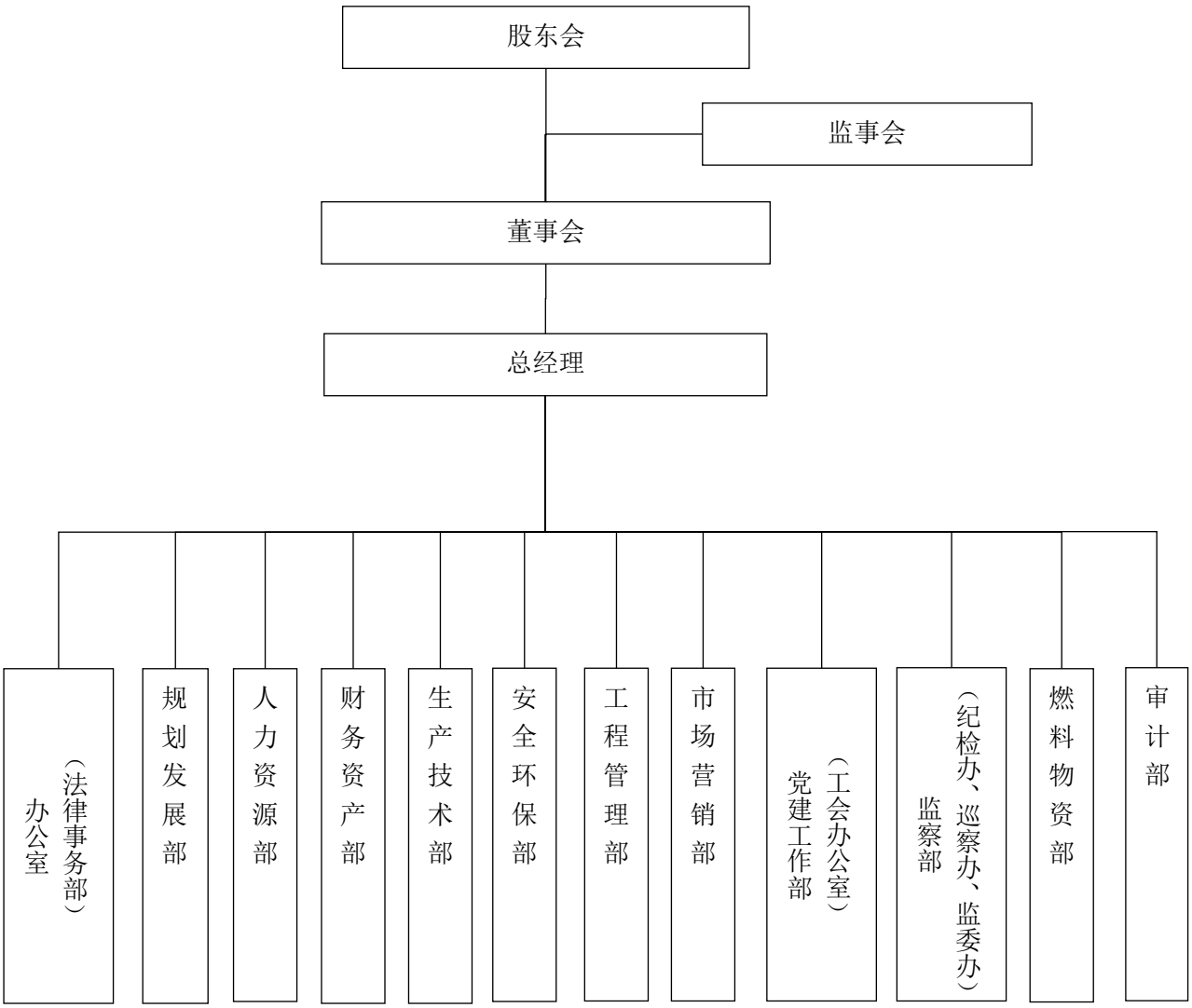
3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 9 月末华电江苏能源有限公司股权结构



1-2　截至 2021 年 9 月末华电江苏能源有限公司组织结构图



附件 2 经营指标

截至 2021 年 9 月末华电江苏能源有限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	**145**	-
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
江苏华电华戚墅堰发电有限公司	**213**	-
其中：本部	2*39	燃机
	2*47.5	燃机
江苏华电华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	**161**	-
其中：本部	2*33	煤机
	2*47.5	燃机
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
江苏电力发展有限公司	**79**	-
江苏华电仪征热电有限公司	3*22	燃机
江苏华电金湖能源有限公司	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	**3.13**	新能源
合计	**1,130.33**	**-**

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 3　主要财务指标

3-1　华电江苏能源有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2021 年 1～9 月（未经审计）	2020 年	2019 年	2018 年（追溯调整）
货币资金	139,149	57,432	135,801	194,199
应收账款	148,369	130,111	149,411	128,234
固定资产	2,101,265	2,313,485	2,424,160	2,266,428
在建工程	168,647	305,112	334,471	536,859
无形资产	162,873	169,022	177,867	146,697
总资产	3,230,939	3,330,612	3,519,099	3,600,789
短期有息债务	1,208,450	1,087,830	1,129,681	1,252,726
总有息债务	2,013,788	1,999,539	2,239,589	2,436,620
负债合计	2,339,309	2,309,070	2,550,153	2,828,968
所有者权益合计	891,629	1,021,542	968,946	771,821
营业收入	1,439,255	1,868,820	1,974,231	1,937,512
资产减值损失	-4	15,662	2,353	329
投资收益	17,162	14,999	14,308	13,303
净利润	-14,832	86,696	69,971	47,977
归属于母公司所有者的净利润	-26,412	40,264	42,307	23,910
经营活动产生的现金流量净额	238,185	463,455	291,240	155,263
投资活动产生的现金流量净额	12,091	-178,385	-174,906	-330,173
筹资活动产生的现金流量净额	-168,689	-363,458	-174,755	163,822
毛利率（%）	0.19	10.92	8.85	7.11
营业利润率（%）	-0.89	5.60	3.90	3.24
总资产报酬率（%）	1.53	5.55	4.84	4.24
净资产收益率（%）	-1.66	8.49	7.22	6.22
资产负债率（%）	72.40	69.33	72.47	78.57
债务资本比率（%）	69.31	66.19	69.80	75.94
流动比率（倍）	0.37	0.29	0.31	0.31
速动比率（倍）	0.35	0.27	0.29	0.29
存货周转天数（天）	5.33	6.11	6.27	4.87
应收账款周转天数（天）	26.12	26.92	25.31	19.85
经营性净现金流/流动负债（%）	16.48	32.98	18.99	10.11
经营性净现金流/总负债（%）	10.25	19.08	10.83	5.78
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.21	5.44	2.81	1.49
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.87	2.17	1.64	1.47
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.28	4.30	3.37	2.95
现金回笼率（%）	118.62	116.96	110.04	112.21
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

3-2 华电江苏能源有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2021 年 1~9 月（未经审计）	2020 年	2019 年	2018 年（追溯调整）
货币资金	65,047	711	102,150	150,320
其他应收款	53,912	7,364	7,002	7,499
其他流动资产	565,286	1,433	948	2,047
流动资产合计	722,286	29,297	119,516	168,142
长期股权投资	511,128	527,795	504,081	488,264
固定资产	439,512	515,751	471,609	508,379
在建工程	20,326	39,108	68,777	66,311
非流动资产合计	1,077,539	1,749,392	1,539,930	1,402,577
资产总计	1,799,825	1,778,689	1,659,446	1,570,719
短期借款	163,293	268,500	152,500	392,738
其他流动负债	818,590	589,108	569,730	279,831
流动负债合计	1,037,797	895,453	750,088	709,169
长期借款	376,307	376,307	452,000	534,600
租赁负债	40,228	-	-	-
长期应付款	-	42,910	42,910	42,910
非流动负债合计	417,755	420,497	496,006	578,686
负债合计	1,455,551	1,315,950	1,246,093	1,287,854
实收资本	255,316	255,316	255,316	204,253
未分配利润	-25,274	93,189	48,639	39,789
所有者权益合计	344,274	462,739	413,352	282,865
营业收入	216,916	296,807	299,119	324,516
营业成本	251,626	253,879	247,635	287,204
财务费用	34,465	44,499	50,896	55,632
投资收益	51,984	56,623	21,949	26,640
营业利润	-18,762	51,652	20,508	5,376
利润总额	-18,384	51,695	20,462	5,242
净利润	-18,463	49,500	17,629	5,242
经营活动产生的现金流量净额	43,107	112,392	83,016	54,540
投资活动产生的现金流量净额	84,270	-205,520	-157,542	13,531
筹资活动产生的现金流量净额	-63,041	-8,312	26,357	-46,378

附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
存货周转天数[11]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[12]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[11] 前三季度取 270 天。
[12] 前三季度取 270 天。

附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
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，有较高违约风险。
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。

注：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。