



中诚信国际
CCXI

2024 年度 华电江苏能源有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20242459M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 7 月 26 日至 2025 年 7 月 26 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 07 月 26 日

评级对象	华电江苏能源有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了华电江苏能源有限公司（以下简称“华电江苏”或“公司”）控股股东中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）的有力支持、公司机组质量优质、具有一定规模优势、上网电量规模很大、盈利及经营获现能力较强、银行授信充足以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到较大规模的在建项目或使公司面临一定投资压力、电力市场化改革不断深化及燃料价格对机组盈利能力影响较大以及潜在资产重组事项进展对其经营和整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，华电江苏能源有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 收入及盈利持续大幅下降；债务及流动性压力快速上升，偿债能力明显弱化；优质资产划出等因素。
正面	
<ul style="list-style-type: none">■ 控股股东华电集团综合实力极强，公司作为其在江苏省内核心子公司，可获得控股股东的有力支持■ 公司机组质量优质，具有一定规模优势■ 上网电量规模很大且持续增长，2023年以来整体恢复了较强的盈利及经营获现能力■ 公司与银行保持良好的合作关系，可使用授信充足，融资渠道较为畅通	
关注	
<ul style="list-style-type: none">■ 在建项目资本支出规模较大，或将使公司面临一定投资压力■ 电力市场化改革的不断深化及燃料价格对公司机组盈利能力的影响■ 潜在资产重组事项进展及其对公司经营管理带来的影响	

项目负责人：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

项目组成员：马 骁 xma@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

华电江苏（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
总资产（亿元）	307.17	304.22	298.28	292.66
所有者权益合计（亿元）	72.72	65.41	102.70	104.86
总负债（亿元）	234.45	238.81	195.58	187.80
总债务（亿元）	199.72	228.88	216.62	209.24
营业总收入（亿元）	216.00	240.69	253.05	46.56
净利润（亿元）	-18.57	-19.87	6.73	1.98
EBIT（亿元）	-13.40	-12.86	10.57	--
EBITDA（亿元）	4.34	6.24	29.79	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	25.71	-9.93	28.75	13.22
营业毛利率(%)	-4.80	-5.21	4.51	7.41
总资产收益率(%)	-4.36	-4.21	3.51	--
EBIT 利润率(%)	-6.20	-5.34	4.18	--
资产负债率(%)	76.32	78.50	65.57	64.17
总资本化比率(%)	74.67	81.94	78.95	77.74
总债务/EBITDA(X)	46.01	36.67	7.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.60	0.91	4.45	--
FFO/总债务(%)	-3.92	-3.48	10.73	--

注：1、中诚信国际基于公司披露的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为财务报告期末数；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券计入短期债务，将“其他权益工具”中的永续债计入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
吉电股份	1,342.12	266.80	767.51	74.29	144.43	15.63	25.75
内蒙华电	1,322.62	562.71	394.79	40.97	225.25	20.11	20.99
华电江苏	1,125.33	400.68	298.28	65.57	253.05	6.73	4.51

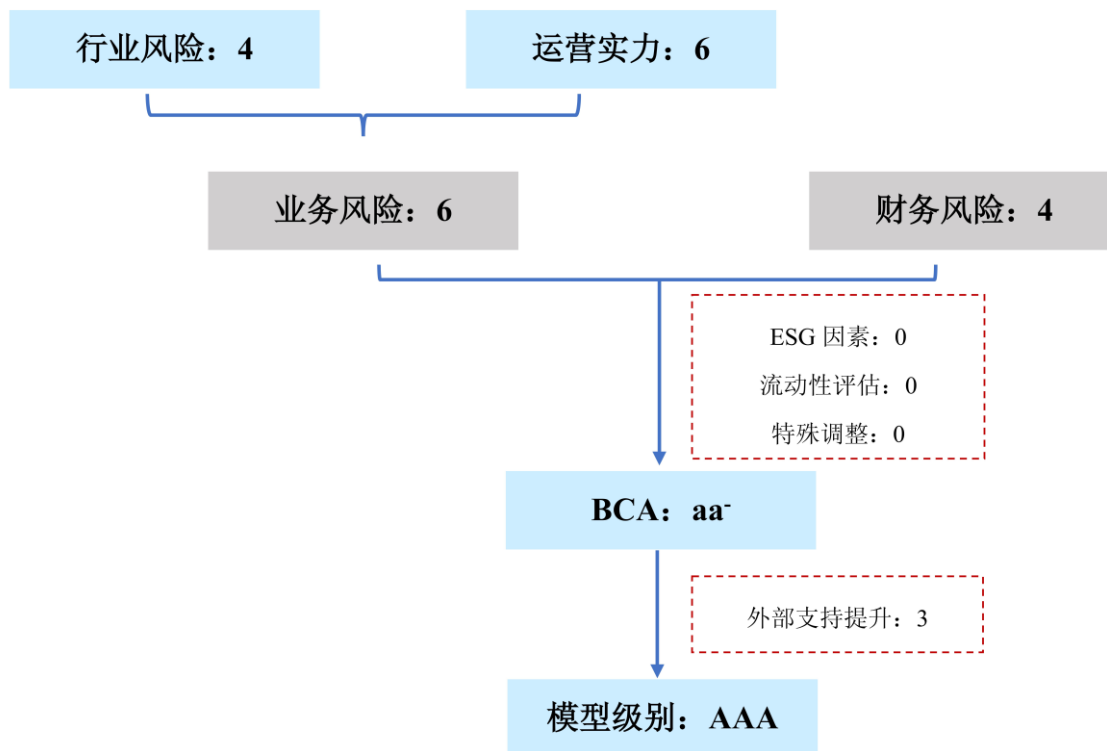
中诚信国际认为，公司与可比企业同为从事电力生产业务的中央企业下属区域公司，且装机容量较为接近，可比性较高。公司总资产规模与可比企业相比较小，得益于区域内旺盛的用电需求和拥有较高质量的火电资产，公司上网电量居于可比企业中位，低于机组利用效率更高的内蒙华电，但更高的上网电价使得公司营业总收入高于可比企业。受区域内燃料价格较高影响，公司营业毛利率及净利润规模低于可比企业。近年来相对较低的资本支出压力使得公司资产负债率优于吉电股份，但高于内蒙华电，处于行业内偏高水平。

注：“吉电股份”为“吉林电力股份有限公司”简称；“内蒙华电”为“内蒙古蒙电华能热电股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

● 评级模型

华电江苏能源有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

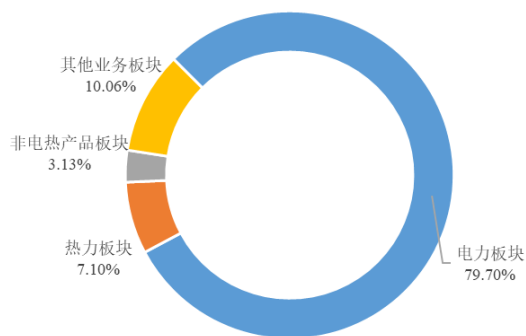
外部支持: 公司控股股东华电集团是为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）管理的大型中央级全国性发电集团，综合抗风险能力极强。公司作为华电集团在江苏省内的核心子公司以及省区内的主要发电供热公司，可在项目获取、燃料供应、人力资源、资金、技术和管理等方面获得很强的股东支持力度，外部支持调升 3 个子级。

方法论: 中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

评级对象概况

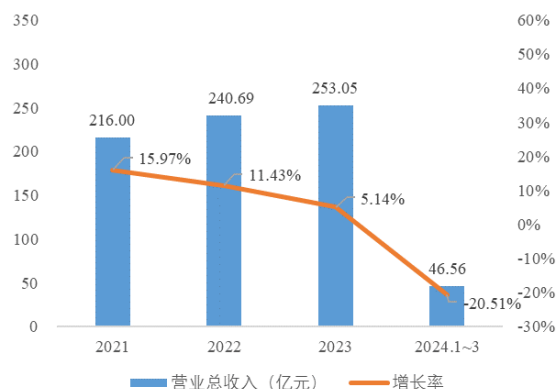
华电江苏能源有限公司前身为江苏华电句容发电有限公司（以下简称“句容发电”），由华电集团（持股 51%）、江苏电力发展股份有限公司（持股 29%）发起，连同江苏戚墅堰发电有限公司（持股 10%）、江苏华电扬州发电有限公司（持股 5%）和上海华电电力发展有限公司（持股 5%）于 2008 年 6 月共同出资组建。2013 年 8 月，华电集团以句容发电为主体在江苏区域成立子公司并将区域内其他子公司股权整合并入公司，同时公司更为现名，注册资本增至 9.50 亿元。后华电集团多次向公司增资。2019 年，公司引入中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）¹为战略投资者。公司是华电集团在江苏省内的核心子公司以及省区内的主要发电供热公司，截至 2024 年 3 月末，可控机组装机容量达 1,122.20 万千瓦。2023 年公司实现营业总收入 253.05 亿元，同比增长 5.14%，具备一定规模优势。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：经过多次增资及引入战略投资者，截至 2024 年 3 月末，公司股本增至 25.53 亿元，控股股东华电集团持有公司 80.00% 股权，中石油持有公司 20.00% 股权，公司实际控制人为国务院国资委。

表 1：截至 2024 年 3 月末公司主要子公司（亿元）

全称	持股比例	合并表决权比例	2024 年 3 月末		2023 年	
			总资产	净资产	营业收入	净利润
江苏华电句容发电有限公司	51.72%	51.72%	59.89	16.47	16.47	6.76
江苏电力发展股份有限公司	48.46%	61.06%	32.08	24.96	24.96	1.50
上海华电电力发展有限公司	100.00%	100.00%	29.64	13.39	13.39	-1.42
江苏华电戚墅堰发电有限公司	41.50%	70.64%	28.55	15.33	15.33	0.11
江苏华电扬州发电有限公司	55.29%	55.29%	25.70	3.16	3.16	-1.42
江苏华电昆山热电有限公司	60.00%	60.00%	18.17	5.66	5.66	0.64
江苏华电通州热电有限公司	65.00%	65.00%	10.22	2.12	2.12	-0.26

资料来源：公司提供

¹ 2019 年公司引入战略投资，中石油对公司增资 51,063.25 万元，公司实收资本变更为 255,316.25 万元，本次增资后华电集团持有公司 80% 的股权、中石油持有公司 20% 的股权。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比回升，电力供应及调节能力有望持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解；燃煤电价改革政策持续推进及市场燃料价格整体回落助推火电企业信用质量预期趋于稳定；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电和太阳能发电企业有望实现快速增长，未来一段时间总体信用质量较“稳定”状态有所提升。

2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比提升。同期，虽然上半年来水偏枯、极端天气频发等问题仍存在，但随着火电投资加速、容量电价机制出台、清洁能源及储能快速发展，电力供应及调节能力将持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解。但水电供给不确定性、新能源出力波动、电煤价格、电力供需区域错位、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素仍一定程度制约着电力供给对需求增长的覆盖。而受电力装机供给增多以及需求仍较为低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。从电力行业细分领域信用状况来看，火电方面，燃煤电价改革政策持续推进，加之三季度以来市场燃料价格整体有所下降，助推火电企业盈利水平较上年同期大幅回升，经营性盈利能力亦持续增强，整体信用质量预期趋于稳定。风电和太阳能发电方面，依托良好的政策背景行业发展潜力较大，随着风电及太阳能发电装机规模的大幅提升，行业内企业经营及盈利状况有望实现快速增长，未来一段时间行业总体信用质量较“稳定”状态有所提升。水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源项目的建设及并购，推动装机容量及债务规模持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望, 2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，华电江苏机组质量较优且具备一定规模优势，所在区域经济发达、用电需求旺盛，近年上网电量处于很高水平且不断增长，上网电价亦呈整体上升态势，加之电力及燃料物流在建项目的顺利推进，公司业务运营实力很强；需关注电力体制改革的深化、燃料价格波动对公司机组盈利能力的影响。

公司装机规模持续提升，火电机组质量优质，所在区域经济发展水平整体较高，用电需求旺盛，电力业务竞争力很强。

公司是华电集团在江苏的电力投资及运营主体以及省区内的主要发电供热公司，核心业务为电力及热力的生产销售，装机覆盖苏州、无锡、常州、扬州、镇江和淮安等多座城市。公司火电机组以大容量、高参数机组和热电联产机组为主，2023 年以来火电装机容量有所增长。截至 2024 年 3 月末，公司控股装机容量占江苏省总装机容量的 6.10²%，2023 年公司发电量占全省发电量 6.86%，在江苏地区的电力市场中具有一定规模优势。此外，公司还受托对华电集团下属新能源发电整合平台华电新能源集团股份有限公司（以下简称“华电新能”）在江苏区域内新能源资产进行管理，近年来公司新能源资产逐步划转至华电新能。

表 2：近年来公司电力装机规模情况（万千瓦）

指标	2021	2022	2023	2024.3
控股装机容量	1,130.33	1,130.33	1,125.33	1,122.20
其中：燃煤	497.00	497.00	497.00	497.00
燃气	617.20	617.20	625.20	625.20
新能源	16.13	16.13	3.13	--
清洁能源占比(%)	56.03%	56.03%	55.84%	55.71%

注：清洁能源装机指非燃煤电力装机。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域经济方面，江苏省近年来主要经济指标稳居全国第二，综合经济实力领先优势显著。2023 年江苏省实现生产总值 12.82 万亿元，同比增长 5.8%，经济发展势头良好。同年江苏省全社会用电量 7,832.96 亿千瓦时，同比增长 5.86%；全省发电量 6,106.30 亿千瓦时，同比增长 3.30%；2024 年上半年江苏省全社会用电量 3,823.06 亿千瓦时，同比增长 8.97%，全省发电量 3,177.92 亿千瓦时，同比增长 8.17%，电力供需仍然偏紧且缺口持续扩大。整体来看，江苏省强劲的经济实力及旺盛的用电需求可为公司电力业务的发展提供坚实基础。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司机组在江苏省内分布及构成情况（万千瓦）

电厂名称/机组类型	煤机	燃机	合计
望亭电厂	1×31.00	2×39.00	109.00
扬州电厂	2×33.00	2×47.50	161.00
戚墅堰电厂	--	2×20.00+2×39.00+2×47.50	213.00
句容电厂	4×100.00	--	400.00
吴江热电	--	2×18.00	36.00
仪征热电	--	3×22.00	66.00
通州热电	--	2×22.00	44.00
昆山热电	--	2×42.60	85.20
金湖能源	--	2×4.00	8.00
合计	497.00	625.20	1,122.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于用电需求的增长，近年来公司上网电量保持上升态势，且已处于很高水平；公司平均上网电价随燃煤电价改革和市场化交易的深化而整体持续提升，需关注后续容量电价等政策、燃料价格波动及区域内新能源挤出效应等因素对公司火电运营的影响。

公司所发电量统一接入国网江苏省电力有限公司（以下简称“国网江苏”），公司每月按照国网江苏的统一调度计划调整当月发电量，电费于次月 15 日及次月末两次回笼，电费回收率较好。得益于区域用电需求的增加，2021~2023 年公司机组利用水平持续提升，发电量及上网电量亦呈逐

² 根据国家能源局江苏监管办公室通报，截至 2024 年 3 月末江苏省装机容量为 18,405.18 万千瓦。

年增长态势。2024 年一季度，受区域内新能源装机增加挤压火电出力空间，叠加气温同比较低影响，公司机组利用小时数、发电量及上网电量均同比下降，未来随着江苏省内新能源电量占比的增加及火电容量调节机制的施行，公司火电机组利用效率或有所受限。近年来，在“1439 号通知”³的推动下，公司市场化交易电量持续上升，加之电力市场供需紧张的影响，2021~2023 年平均上网电价逐年提升。2024 年一季度，市场化交易电价随燃料价格的回落而有所下降，导致当期平均上网电价较上年同期下降 11.43%。供电煤耗方面，公司机组技术水平较为先进，超超临界煤机占比较高，且持续推进灵活性改造，公司火电机组煤耗及气耗整体处于行业内优秀水平且 2023 年以来持续下降。此外，随着煤电容量电价机制⁴的施行，公司火电机组（含已实行容量电价的燃机）均已实行两部制电价，机组盈利稳定性将得到部分保障，中诚信国际将持续关注电力市场化改革等因素对公司火电机组盈利能力的影响。

表 4：近年来公司控股机组运营情况

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
发电量（亿千瓦时）	383.75	392.46	418.59	82.53
其中：燃煤	253.07	251.79	278.03	56.14
燃气	129.67	139.74	140.29	26.39
新能源	1.01	0.93	0.27	--
上网电量（亿千瓦时）	367.74	375.56	400.68	78.86
其中：燃煤	239.89	238.11	263.30	53.02
燃气	126.84	136.54	137.13	25.83
机组平均利用小时数（小时）	3,395.10	3,472.11	3,719.75	735.44
平均上网电价（元/千瓦时，不含税）	0.37612	0.44297	0.45660	0.44653
市场化交易电量（亿千瓦时）	198.72	239.10	343.65	64.64
综合发电煤耗（克/千瓦时）	261.85	263.36	263.28	262.84
综合发电气耗（立方米/千瓦时）	0.19	0.19	0.19	0.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司燃料采购量随上网电量变化而波动；长协煤主要向集团关联方燃料物流公司采购，并由子公司采购市场煤进行补充，2023 年以来煤炭价格有所回落；公司天然气主要向中石油等企业采购，气源较有保障；需关注燃料价格持续高位运行对机组盈利能力的影响。

电煤采购方面，公司煤炭采购以长协煤为主，自 2017 年起主要通过中国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“燃料物流公司”）向位于江苏及秦皇岛等地的分公司采购。2024 年起，公司长协煤仍由燃料物流公司统筹安排，市场煤采购由公司新成立的子公司江苏华电煤炭有限公司负责，近年来公司煤炭采购量随上网电量的波动呈先抑后扬态势。公司长协煤与燃料物流公司按照年度签订供销合同，约定煤炭采购总量及采购价格，实际执行中可享受一定降价优惠，长协煤结算以次月需求计划煤量进行预付煤款为主，结算周期为月度结算；公司通过招标方式灵活调配市场煤，对长协煤进行补充，结算方式以验收后开票，每月结算一次为主。受市场供需影响，2021~2022 年公司入厂标煤单价持续增长，2023 年以来得益于煤炭供应紧张有所缓

³ 国家发展改革委于 2021 年 10 月发布了《国家发展改革委关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（发改价格〔2021〕1439 号）（简称“1439 号通知”），决定将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制，电力现货价格不受上述幅度限制。

⁴ 国家发展改革委及国家能源局为加快推进电能市场、容量市场、辅助服务市场等高效协同的电力市场体系建设，逐步构建有效反映各类电源电量价值和容量价值的两部制电价机制，其中电量电价通过市场化方式形成，灵敏反映电力市场供需、燃料成本变化等情况；煤电容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定。其中，用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦 330 元；江苏省内容量电价自 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日确定为 100 元/千瓦·年，2026 年 1 月 1 日起，提高至 165 元/千瓦/年，容量电价政策已于 2024 年 1 月 1 日起执行。

解，煤炭采购价格有所下降，对公司煤电机组获利空间提升较大，但仍保持相对高位运行。天然气采购方面，公司于 2023 年 4 月分别与中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）、中国石化销售股份有限公司（以下简称“中石化”）以及中海石油气电集团有限责任公司（以下简称“中海油”）下属单位签订年度天然气采购协议，其中中石油、中石化年最大合同量为 29.75 亿立方米/年，结算方式为提前一周预付部分气费后按月结算，中海油为随用随取合同，对公司天然气稳定供应起到良好的保障作用。近年来，公司天然气采购量随上网电量而有所波动，采购价格受市场及江苏省物价部门调增天然气供应价格影响而保持增长态势。整体来看，公司发电成本受燃料价格波动影响较大，需关注其对机组盈利能力的影响。

表 5：近年来公司燃料采购情况

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
煤炭采购总量（万吨）	1,545.24	1,469.25	1,603.87	379.56
天然气采购总量（亿标方）	29.26	31.52	31.49	6.10
综合标煤价（元/吨）	1,412.21	1,662.46	1,464.54	1,446.39
煤折标煤价（元/吨）	1,214.68	1,331.49	1,057.94	1,015.35
天然气采购价格（元/千标方）	2,075.49	2,643.31	2,683.06	2,876.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司供热能力具备一定区域优势且近年来持续提升，供热量整体保持稳定，售热价格与燃料价格联动机制较好，但因具备一定公用事业属性，热价上涨空间有限，热力业务盈利能力有待改善。

公司下属 9 家火电厂均具有供热能力，售热范围在江苏省内具有一定区域规模优势，且热力用户均为工业用户，热价水平较高，供热业务可对营业收入形成良好补充。近年来，公司供热能力随着机组改造而持续提升，供热量整体保持稳定，但管损率有所提升。售热价格方面，2021~2023 年公司热价受燃料天然气采购成本上升并可通过煤热联动及气热联动向下传导影响而有所增长，2024 年一季度，下游需求减弱使得公司售热价格有所回落。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，提高市场份额。整体来看，热力业务公用事业属性较强，售热价格受政府管制，盈利能力有限。

表 6：近年来公司供热业务运营情况

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
供热能力（兆瓦）	576.20	618.18	676.20	676.20
供热量（万吉焦）	2,528.28	2,552.45	2,536.47	640.53
售热量（万吉焦）	2,416.73	2,444.10	2,425.21	608.69
管损率	4.41%	4.24%	4.39%	4.97%
平均售热价格（元/吉焦）	60.70	72.55	74.12	71.01
综合供热煤耗（千克/吉焦）	36.36	36.44	36.77	36.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建电力、LNG 接收站项目投运后将推升运营实力，但同时较大的拟投资规模也将给公司带来一定投资压力；且“双碳”政策的推进及燃料价格波动对项目投产后盈利能力的影响有待关注；此外需关注潜在资产重组事项对公司未来经营管理的影响。

近年来，公司持续加大电力项目的储备拓展力度，通过以热定电的政策推动主业发展。截至 2024 年 3 月末，公司在建项目主要为气电及 LNG 接收站⁵等项目，项目具有一定规模，且符合公司主

⁵ 赣榆 LNG 接收站项目主要包括 1 座 21.7 万立方米 LNG 卸船码头、3 座 22 万立方米 LNG 储罐及配套设施，配套建设 25 公里外输管道。

业及国家能源安全战略。未来随着项目陆续投产，公司电力业务运营实力及燃料供给保障能力将进一步提升，但同时较大的待投资规模也将使得公司面临一定投资压力。此外，“碳达峰”、“碳中和”的推进将持续推升江苏区域电力系统中可再生能源装机占比，对公司机组出力造成挤压的同时也对机组调峰能力提出更高要求，燃料价格持续高位运行对在在建项目投产后的盈利影响也有待关注。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（万千瓦、亿元）

在建项目名称	电源品种	项目规模	计划总投资	已投资	2024.4~12 计划投资	2025 计划投资	预计投产时间
江都经济开发区天然气分布式能源项目	气电	11.30	8.30	6.83	1.41	0.06	2024.9
扬州化工园区热电联产项目	气电	10.00	21.96	16.58	5.38	--	2024.6
赣榆 LNG 接收站一期	--	300 万吨	64.44	8.50	6.20	21.49	2027.11
华电望亭发电厂二期示范燃机项目	气电	97.60	21.43	6.11	5.95	9.37	2025.6
合计	--	118.90	116.13	38.02	18.94	30.92	--

注：部分数据加总与合计数不一致系四舍五入导致；截至 2024 年 6 月末，扬州化工园区热电联产项目处于投产准备阶段，其中一台机组预计于 7 月末进入试运行阶段。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，2024 年 7 月 18 日公司关联方华电国际电力股份有限公司（以下简称“华电国际”）发布公告⁶，称收到其与公司共同控股股东华电集团出具的《关于筹划资产重组事项的告知函》（以下简称“《告知函》”），拟筹划由华电国际通过发行普通股（A 股）及支付现金的方式购买包括华电集团持有全部的华电江苏 80% 股权在内的关联方股权（以下简称“本次资产重组”）。上述《告知函》为本次交易的初步意向，尚存在不确定性，具体交易方案及相关条款以各方另行商议并签署的正式交易文件为准。本次交易正处于筹划阶段，交易各方尚未签署正式的交易协议，具体交易方案仍需商讨论证，并经有权监督管理机构批准后方可正式实施，中诚信国际将持续关注本次资产重组对未来公司治理及生产经营等方面的影响。

财务风险

中诚信国际认为，近年来公司营业收入持续增长，资产规模随折旧计提而逐年下降，2023 年以来债务规模有所下降且盈利及经营获现能力显著改善，财务杠杆水平虽逐年改善但仍处于行业内较高区间，但考虑到较充足的备用流动性及融资渠道，公司整体偿债能力较强。

盈利能力

近年来随着上网电量、电价的提升，公司收入规模持续增长，2023 年以来受益于燃料价格高位回落，公司实现扭亏为盈，盈利能力持续改善，但仍需关注燃料价格后续变动对公司利润的影响。

公司主要收入来源为电力及热力销售业务。2021~2023 年，得益于上网电量及电价、热价的持续提升，电力及热力业务收入规模逐年增长，带动营业总收入相应增加且处于很大规模。2024 年

⁶ 2024 年 7 月 18 日，华电国际发布《华电国际电力股份有限公司关于筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的停牌公告》，称华电国际拟通过发行普通股（A 股）及支付现金的方式购买华电集团持有的华电江苏能源 80% 股权，福建华电福瑞能源发展有限公司持有上海华电福新能源有限公司 51% 股权、上海华电闵行能源有限公司 100% 股权、广州大学城华电新能源有限公司 55% 股权、华电福新广州能源有限公司 55% 股权、华电福新江门能源有限公司 70% 股权、华电福新清远能源有限公司 100% 股权，以及华电集团发电运营有限公司持有的中国华电集团贵港发电有限公司 100% 股权等，并募集配套资金。华电国际申请于 2024 年 7 月 19 日开市起停牌，停牌时间预计不超过 10 个交易日。

一季度，受上网电量、价同比下降影响，公司电力业务收入及营业总收入均同比出现下降。毛利率方面，2021~2022 年煤炭价格的持续高位运行导致电力业务出现亏损，但 2023 年以来得益于“1439 号通知”实施到位以及电煤价格回落等因素，公司火电业务大幅扭亏，带动营业毛利率由负转正，但仍需关注高位运行的燃料价格对电力、供热业务获利空间的影响情况。

表 8：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元）

板块	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力板块	162.80	-6.60%	187.29	-5.32%	201.69	7.39%	41.21	10.07%
热力板块	14.67	-24.73%	17.73	-19.70%	17.97	-23.35%	4.32	-23.55%
非电热产品板块	7.27	13.42%	5.20	16.43%	7.92	-8.94%	0.75	11.65%
其他业务板块	31.26	9.69%	30.47	5.48%	25.46	5.56%	0.29	80.57%
营业总收入/营业毛利率	216.00	-4.80%	240.69	-5.21%	253.05	4.51%	46.56	7.41%

注：非电热产品收入主要包括煤炭销售、燃机修造维护及备品备件销售收入等，其他业务包括发电副产品（粉煤灰、石膏、炉渣等）销售、固定资产出租以及废旧物资材料销售等；部分数据加总与合计数不一致系四舍五入导致。

资料来源：公司财务报表及公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。近年来公司持续推进债务置换以降低融资成本，加之营业收入持续增长，叠加 2023 年以来债务规模的下降，公司期间费用合计及期间费用率均整体呈逐年下降态势，费用控制能力很强。同时，公司参股的江阴苏龙热电有限公司、无锡新联热力有限公司等热电企业可贡献一定规模的投资收益。公司资产处置收益为机组容量指标无形资产转让款及向华电新能源下属单位转让公司下属新能源企业股权的固定资产处置收益⁷，对利润形成一定补充。2023 年以来公司经营性业务利润及利润总额均实现大幅扭亏，带动 EBIT、EBITDA 相应增长，公司总资产收益率亦大幅改善。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
期间费用合计	7.94	7.60	6.55	1.27
期间费用率(%)	3.68	3.16	2.59	2.74
经营性业务利润	-19.28	-21.52	3.58	1.85
投资收益	1.80	2.11	1.68	0.24
资产处置收益	3.30	-0.09	1.10	--
利润总额	-17.07	-19.53	7.37	2.08
EBIT	-13.40	-12.86	10.57	--
EBITDA	4.34	6.24	29.79	--
总资产收益率(%)	-4.36	-4.21	3.51	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产以非流动资产为主，近年来其规模随折旧计提而有所下降，燃料价格波动带来的盈利变化对公司权益积累形成影响；2023 年以来公司债务规模持续压降，期限结构及财务杠杆均有所优化，但财务杠杆仍处于行业内较高水平。

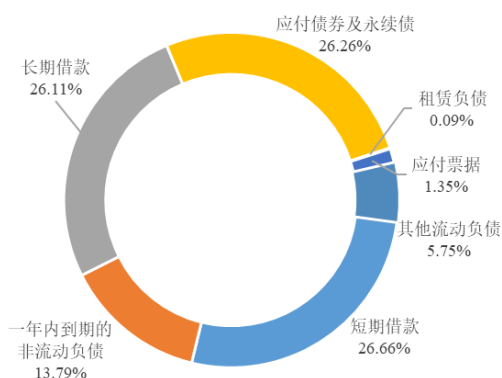
公司资产以非流动资产为主，其中固定资产及在建工程占比较高，符合电力行业特征。近年来折旧计提导致固定资产规模有所下降，但 2023 年以来项目建设的推进使得在建工程规模持续增长。

⁷ 2021 年，公司子公司上海华电电力发展有限公司望亭发电分公司获得转让小火电机组容量指标转让款 3.24 亿元。2023 年，公司向华电能源子公司华电兴化太阳能发电有限公司出售原公司子公司江苏华电华林新能源有限公司股权，获得转让对价款 0.99 亿元。

参股电力企业经营情况良好，加之公司分别于 2022 年及 2023 年对海门会源环保热电有限公司和扬州华昇能源有限公司两家联营企业追加投资，带动长期股权投资规模逐年增长。公司无形资产主要为土地使用权和供热特许经营权等。流动资产方面，应收账款主要为应收电费，回收保障性较好。公司近年来货币资金规模保持不大，资金使用效率较好。

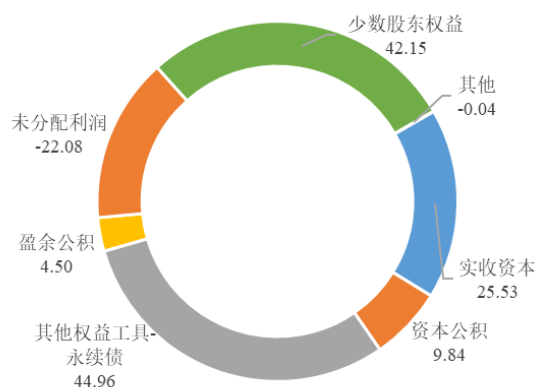
公司负债主要由有息债务及应付燃料、工程及设备款等经营性负债构成。近年来，应付账款规模逐年下降，有息债务规模随资金需求而有所波动，2023 年以来随着经营获现水平的改善，公司加大了偿债力度，债务规模持续下降。同时，公司通过债务置换降低短期债务占比，债务期限结构有所优化。权益结构方面，近年来公司利润积累情况受燃料价格影响有所波动，其中 2022 年未弥补亏损规模较上年有所扩大，但得益于盈利能力的改善，2023 年以来公司未弥补亏损规模持续收窄，少数股东权益规模亦同比提升。此外，多期永续中票的发行使得其他权益工具规模逐年增长，带动公司权益规模持续提升，叠加 2023 年以来债务规模的下降，推动财务杠杆水平有所压降，但仍处于行业内偏高区间。

图 3：截至 2024 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年 3 月末公司所有者权益构成（亿元）



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 10：近年来公司资产、债务及资本实力相关指标（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	10.66	10.20	7.15	8.22
应收账款	8.18	32.01	29.32	19.08
其他应收款	12.41	1.16	1.78	1.45
流动资产/总资产(%)	15.29	18.15	16.70	15.40
固定资产	216.61	204.53	188.52	184.20
在建工程	6.70	10.78	24.54	27.85
无形资产	16.19	16.65	16.28	16.04
长期股权投资	8.42	9.84	10.35	10.58
总资产	307.17	304.22	298.28	292.66
应付账款	28.98	15.33	15.27	14.63
总债务	199.72	228.88	216.62	209.24
短期债务/总债务(%)	62.57	65.16	51.14	47.54
实收资本	25.53	25.53	25.53	25.53
其他权益工具-永续债	4.99	14.96	44.96	44.96
未分配利润	-8.57	-23.69	-22.99	-22.08
少数股东权益	39.49	34.72	41.24	42.15
所有者权益合计	72.72	65.41	102.70	104.86

资产负债率(%)	76.32	78.50	65.57	64.17
总资本化比率(%)	74.67	81.94	78.95	77.74

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

近年来公司经营获现能力受燃料价格影响有所波动，2023 年以来受益于业绩改善而大幅增强；对外投资融资需求有所波动；2023 年以来公司债务规模有所压降，偿债指标大幅优化；资本市场融资渠道通畅，整体偿债能力较强。

近年来，公司经营获现规模受燃料价格及电价、热价影响波动幅度较大。2023 年以来，电煤价格的下降及售电、热规模的整体增长带动公司经营活动现金转为净流入态势，经营获现能力提升显著。投资活动现金流方面，2021 年受公司处置无形资产及参股企业股权影响，当期投资活动现金为净流入态势，2022 年以来，上述现金流入大幅减少叠加电力及 LNG 项目建设资金投入较大影响，公司投资活动现金转为净流出态势。近年来公司筹资活动现金净额有所波动，其中 2021 年经营获现情况较好，公司债务净偿还使得当期筹资活动现金为净流出态势。2022 年煤价高企公司经营获现能力减弱，导致筹资活动现金转为净流入状态。2023 年以来，燃料价格下降等因素使得经营获现能力显著改善，资金需求减弱及偿债力度的加大令当期筹资活动现金回归净流出态势。

偿债指标方面，得益于盈利的提升及融资成本的降低，近年来 EBITDA 对债务本息的覆盖能力逐年提升。但 FFO 相关偿债指标随经营获现能力的波动而变化较大，2023 年以来债务规模的下降叠加获现能力的大幅改善使得 FFO 对总债务的覆盖能力显著提升，偿债指标处于较好水平，整体偿债能力较强。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
经营活动净现金流	25.71	-9.93	28.75	13.22
投资活动净现金流	21.33	-5.30	-12.37	-5.06
筹资活动净现金流	-42.29	14.78	-19.41	-7.09
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.60	0.91	4.45	--
FFO/总债务(%)	-3.92	-3.48	10.73	--
总债务/EBITDA(X)	46.01	36.67	7.27	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司共从合作银行和其他金融机构获得授信额度 480.93 亿元，其中尚未使用额度为 362.26 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司严格按照华电集团要求进行资金管理，将除无法归集资金外，其余货币资金均归集至华电集团下属中国华电集团财务公司（以下简称“财务公司”），且在财务公司开立结算账户，除人工工资、票据保证金、税费以及其他零星支出外，其他的支付均通过财务公司账户支付。

其他事项

截至 2024 年 3 月末，公司无受限资产。同期末，公司无重大未决诉讼或对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 5 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至

报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁸

假设

- 2024 年，公司在建项目将如期推进，各项目按照计划时间投产，装机规模相应增长。
- 2024 年，公司电力机组运营效率保持较高，上网电价小幅回落，其他业务板块稳定运营。
- 2024 年，公司将保持一定的投融资需求，财务政策保持稳健。

预测

表 12: 预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	81.94	78.95	75.24~78.31
总债务/EBITDA(X)	36.67	7.27	6.51~6.78

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

2023 年以来公司经营获现能力大幅改善且处于较强水平，未使用授信额度充足，债务融资工具发行顺畅且融资成本处于可比企业中较好水平。公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资。整体来看公司资金平衡状况良好，流动性较强，未来一年流动性来源可以有效覆盖未来一年流动性需求。

ESG 分析⁹

环境方面，公司一贯重视环境保护工作，近年来持续推进污染治理并开展节能减排工作，积极推动机组脱硫脱硝改造，且在运机组质量较优，煤耗处于全国较低水平，近年来未受到环保相关处罚。

社会方面，近年来公司着重推动能源保供等央企社会责任项目。同时，公司注重员工发展与关怀，员工成长规划完善，人员稳定性较高。安全方面，公司保持一定规模的安全投入且未发生重大以上的人员及设备安全生产事故，安全记录较好。

公司治理方面，目前公司已建立了规范的治理结构和议事规则，形成了以股东会、董事会、监事会及公司管理层为主体结构的决策与经营管理体系。公司董事会由 7 名董事构成，董事人选由股东推荐产生¹⁰。此外，公司设总经理一名，由华电集团推荐，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。同时，公司在财务、预算、资金、投融资、生产运营、关联交易、子公司管控、担保、信息披露及安全管理等方面建立了完备的内部控制体系并制定了相关的规章制度。发展战略

⁸ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

⁹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹⁰ 其中华电集团推荐 4 名，中石油推荐 2 名，职工董事 1 名。

方面，公司将华电集团发展战略为指导，结合江苏省实际情况，坚定不移地开发高参数、大容量火电项目和热电联产项目，进一步做大做强电力、供热、煤炭销售物流主营业务板块。

外部支持

公司作为华电集团在江苏省内的核心常规能源发电供热子公司，可在资源获取和资金协调等方面获得股东的有力支持。

公司控股股东华电集团是国务院国资委直属的大型综合性发电集团之一，资产规模雄厚，发电实力强大，装机遍布全国 31 个省（区、市）以及俄罗斯、印尼、柬埔寨、越南等“一带一路”沿线国家。截至 2023 年末华电集团控股装机容量达 21,431 万千瓦，清洁能源占比升至 40.70%¹¹，在全国电力市场具有重要地位。华电集团下设财务公司，且协调外部银行、金融机构接入续贷的能力极强。

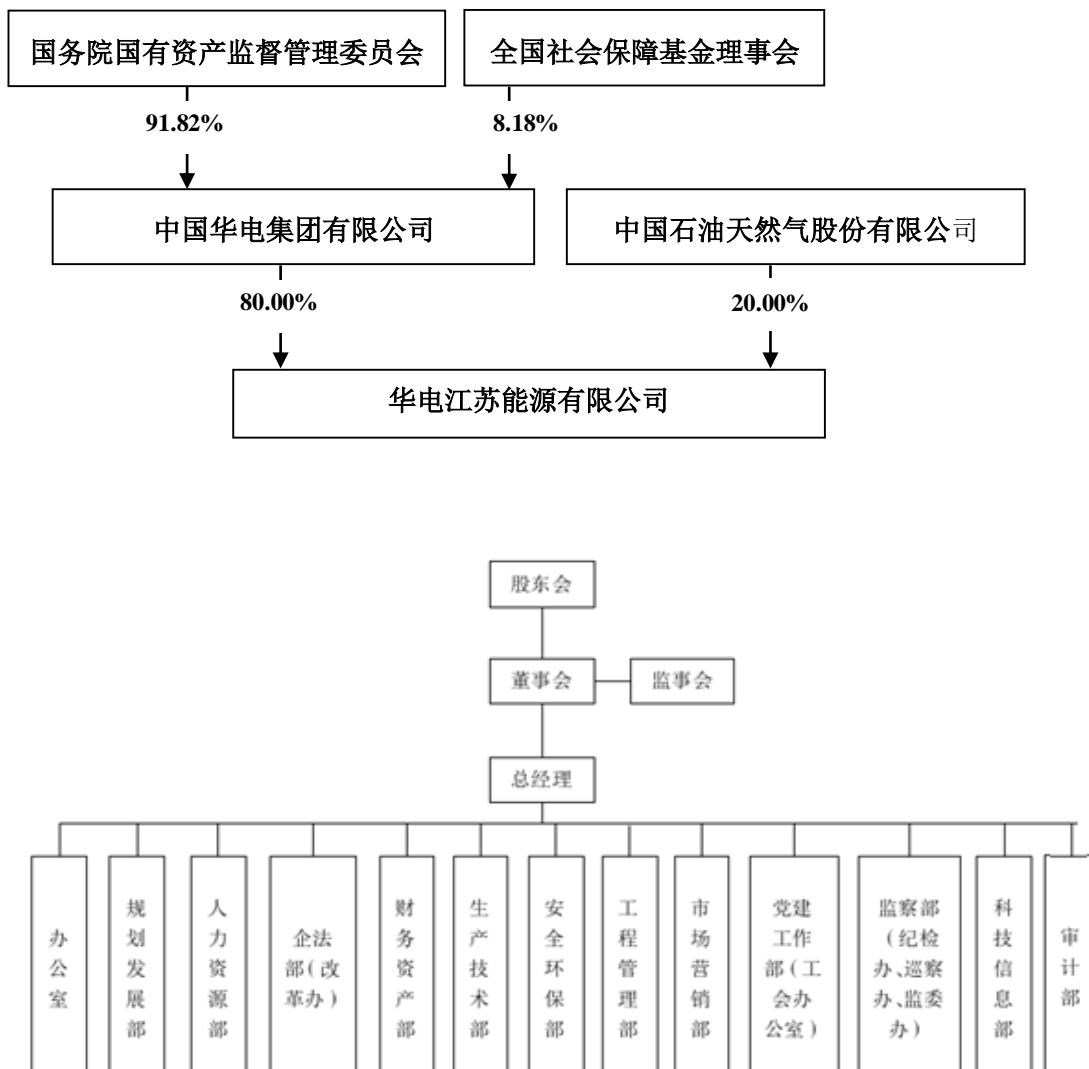
公司作为华电集团在江苏省内的核心子公司以及省区内的主要发电供热公司，装机规模、负荷水平以及可靠性具备明显优势，可获得股东在项目获取、燃料供应、人力资源、资金、技术和管理等方面的有力支持。综合来看，公司控股股东具有极强的支持能力，对公司有很高的支持意愿。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定华电江苏能源有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

¹¹ 此处清洁能源系指除火电外其他电源品种。

附一：华电江苏能源有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公开资料及公司提供

附二：华电江苏能源有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	106,582.90	102,028.96	71,498.76	82,218.43
应收账款	81,807.29	320,122.32	293,169.49	190,767.61
其他应收款	124,050.51	11,618.61	17,843.06	14,535.51
存货	59,157.24	36,551.99	45,394.55	35,447.03
长期投资	111,599.82	119,754.99	125,196.81	127,576.84
固定资产	2,166,086.46	2,045,335.85	1,885,179.33	1,841,992.69
在建工程	66,997.05	107,847.53	245,423.62	278,498.45
无形资产	161,917.30	166,486.98	162,849.47	160,386.74
资产总计	3,071,721.49	3,042,212.80	2,982,814.67	2,926,646.48
其他应付款	52,848.90	52,398.00	38,557.40	29,400.34
短期债务	1,249,716.21	1,491,258.01	1,107,811.75	994,823.44
长期债务	747,496.86	797,513.67	1,058,374.14	1,097,573.23
总债务	1,997,213.08	2,288,771.68	2,166,185.89	2,092,396.67
净债务	1,890,630.17	2,217,344.94	2,094,687.13	2,010,178.24
负债合计	2,344,480.20	2,388,078.34	1,955,787.20	1,878,019.25
所有者权益合计	727,241.29	654,134.47	1,027,027.46	1,048,627.23
利息支出	72,250.55	68,771.24	66,931.19	--
营业总收入	2,159,981.39	2,406,876.65	2,530,542.31	465,610.85
经营性业务利润	-192,844.75	-215,160.00	35,777.27	18,468.03
投资收益	18,015.57	21,140.55	16,782.66	2,380.03
净利润	-185,727.03	-198,741.22	67,339.95	19,800.74
EBIT	-134,009.72	-128,607.25	105,685.37	--
EBITDA	43,403.64	62,409.88	297,947.05	--
经营活动产生的现金流量净额	257,125.10	-99,312.60	287,508.39	132,205.48
投资活动产生的现金流量净额	213,267.87	-53,035.66	-123,705.59	-50,596.90
筹资活动产生的现金流量净额	-422,865.69	147,795.62	-194,130.41	-70,889.29
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	-4.80	-5.21	4.51	7.41
期间费用率(%)	3.68	3.16	2.59	2.74
EBIT 利润率(%)	-6.20	-5.34	4.18	--
总资产收益率(%)	-4.36	-4.21	3.51	--
流动比率(X)	0.29	0.32	0.37	0.37
速动比率(X)	0.25	0.30	0.34	0.34
存货周转率(X)	38.27	52.92	58.97	42.66*
应收账款周转率(X)	26.40	11.98	8.25	7.70*
资产负债率(%)	76.32	78.50	65.57	64.17
总资本化比率(%)	74.67	81.94	78.95	77.74
短期债务/总债务(%)	62.57	65.16	51.14	47.54
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.06	-0.10	0.10	0.23*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.10	-0.15	0.20	0.49*
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	3.56	-1.44	4.30	--
总债务/EBITDA(X)	46.01	36.67	7.27	--
EBITDA/短期债务(X)	0.03	0.04	0.27	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.60	0.91	4.45	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	-1.85	-1.87	1.58	--
FFO/总债务(%)	-3.92	-3.48	10.73	--

注：1、2024年1~3月财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券计入短期债务，将“其他权益工具”中的永续债计入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除aaa级，ccc级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除AAA级，CCC级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除AAA级，CCC级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn