

信用等级公告

联合[2015] 2094 号

联合资信评估有限公司通过对国电安徽电力有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

国电安徽电力有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十一月十三日



国电安徽电力有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 11 月 13 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	121.84	114.28	109.53	111.98
所有者权益(亿元)	23.70	33.17	38.12	45.43
长期债务(亿元)	20.77	23.64	25.40	23.39
全部债务(亿元)	79.54	67.53	56.75	54.35
营业收入(亿元)	62.48	72.90	63.42	39.32
利润总额(亿元)	2.50	11.18	12.58	9.95
EBITDA(亿元)	12.43	21.90	22.85	--
营业利润率(%)	10.70	21.50	24.22	30.21
净资产收益率(%)	10.30	32.94	25.48	--
资产负债率(%)	80.55	70.98	65.19	59.43
全部债务资本化比率(%)	77.04	67.06	59.82	54.47
流动比率(%)	23.67	30.88	27.09	29.06
全部债务/EBITDA(倍)	6.40	3.08	2.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	5.28	6.54	--

注: 1. 2015 年三季度财务数据未经审计;

2. 2014 年底和 2015 年 9 月底长期债务及全部债务包含长期应付款中的有息债务。

分析师

张小平 张 钰

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

国电安徽电力有限公司(以下简称“国电安徽”或“公司”)是安徽省主要的电力供应商之一。联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对国电安徽的评级,反映了公司在股东背景、区域地位、生产规模和盈利能力等方面具有综合优势。同时,联合资信也关注到,公司盈利水平受煤炭价格变动影响大,近年来,下游用电需求增速放缓导致公司发电设备利用小时数持续下降,上网电价存在下调压力等因素,可能对公司信用基本面造成一定负面影响。

公司电源项目储备丰富,未来,公司将加快新增火电和风电机组建设,随着在建项目的建成投产,公司经营规模有望实现较快增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司装机容量较大,且电源项目储备丰富,随着在建项目建成投产,公司经营规模将明显增长,综合实力将进一步增强。
2. 近年来,随着煤炭价格的持续下行,公司火力发电业务盈利能力快速提升。
3. 近年来,随着对部分贷款的偿还,公司债务规模逐年下降,债务负担明显减轻。
4. 公司通过自建采购平台,有效降低了燃煤采购成本,在成本控制方面具备一定优势。

关注

1. 公司电源结构中以火电为主,清洁能源装机规模小,盈利状况受煤炭价格变化影响大,经营风险分散能力较弱。
2. 近年来,区域内用电需求增速放缓,同时安徽省承担了一定的省外清洁能源消纳任务,导致公司发电设备利用小时数持续下

降。

3. 近年来,安徽地区平均上网电价多次下调,对公司利润有一定影响。
4. 公司短期债务规模较大,且未来若干年投资支出将处于较高水平,公司存在一定的短期支付压力。

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）与国电安徽电力有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与国电安徽电力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，未因国电安徽电力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国电安徽电力有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、国电安徽电力有限公司主体长期信用等级自 2015 年 11 月 13 日至 2016 年 11 月 12 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

国电安徽电力有限公司（以下简称“国电安徽”或“公司”）于2010年12月成立，首期注册资本金3000万元。2011年4月，中国国电集团公司（以下简称“国电集团”）将国电蚌埠发电有限公司、国电铜陵发电有限公司、国电电力源电力发展有限公司、国电宿州第二热电有限公司、安徽安庆皖江发电有限公司等五家企业的股权无偿划转给国电安徽电力有限公司，公司注册资本金变更为14.85亿元。2013年10月，国电集团将持有的国电安徽电力有限公司100%股权转让给国电电力发展股份有限公司（以下简称“国电电力”），公司成为国电电力全资子公司。

截至2015年9月底，公司下属6家子公司，分别是国电蚌埠发电有限公司、国电铜陵发电有限公司、国电宿州热电有限公司、国电宿州第二热电有限公司、国电宿州热力有限公司、国电安徽力源电力发展有限公司。公司本部设综合管理部、计划经营与燃料管理部、财务产权部、安全生产部、规划建设部、政治工作部和监察审计部6个职能部门。

公司经营范围：水电、风电、热电、新能源、环保节能项目投资、开发及相关产品开发、销售，电力高新技术咨询服务，合同能源项目管理、经营等。

截至2014年底，公司资产总额109.53亿元，所有者权益38.12亿元（少数股东权益13.42亿元）；2014年公司实现营业收入63.42亿元，利润总额12.58亿元。

截至2015年9月底，公司资产总额111.98亿元，所有者权益45.43亿元（少数股东权益16.40亿元）；2015年1~9月公司实现营业收入39.32亿元，利润总额9.95亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市高新区梦园路12号；法定代表人：史太平。

二、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；

地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

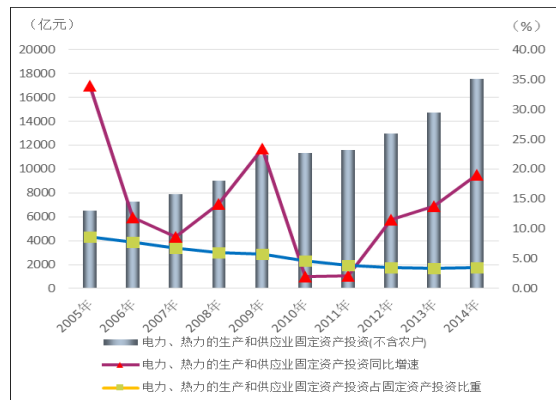
公司主营收入绝大部分来自发电业务，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 发电行业运行概况

2005 年~2014 年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全

国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2014 年全国固定资产投资（不含农户）502005 亿元，同比名义增长 15.7%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资 17538 亿元，同比增长 19.4%，占全国城镇固定资产投资的比重为 3.49%。

图 1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：国家统计局、中电联电力工业统计快报

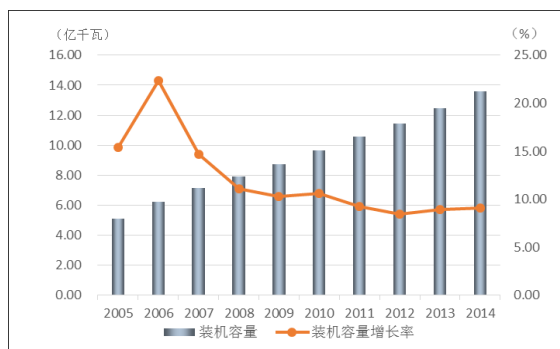
注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2014 年，全国电源基本建设完成投资 3646 亿元，同比下降 1.91%。其中，火电完成投资 952 亿元，同比上升 2.59%，所占比重为 26.11%，与上年同期相比上升 1.14 个百分点；水电完成投资 960 亿元，同比下降 22.95%，所占比重为 26.33%，与上年同期相比减少 7.19 个百分点；风电完成投资 993 亿元，同比上升 57.37%，所占比重为 27.24%，与上年同期相比上升 10.26 个百分点；核电完成投资 569 亿元，同比下降 6.57%，所占比重为 15.61%，与上年同期相比下降 0.77 个百分点。从数量上看，风电投资首次攀升至榜首，水电投资也首次超过火电投资，位居第二。截至 2014 年底，电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 73.89%，与上年相比变化不大。

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 2014 年底，全

国全口径发电装机容量达到 13.60 亿千瓦，同比增长 9.04%。其中，火电装机容量 9.16 亿千瓦，同比增长 6.18%；水电装机容量 3.02 亿千瓦，同比增长 7.79%；并网风电装机容量 0.96 亿千瓦，同比增长 26.93%；核电装机容量 0.20 亿千瓦，同比增长 36.07%。清洁能源装机占比达到了 32.65%，且增幅较快。

图 2 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

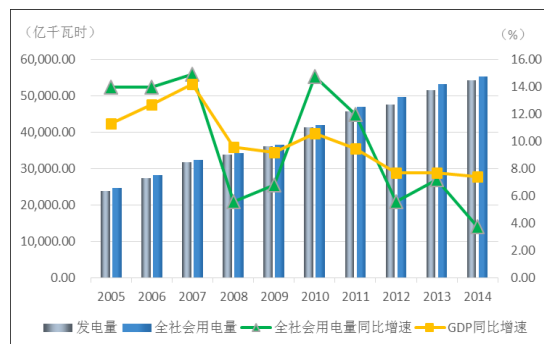
2014 年，全国全口径发电量 55459 亿千瓦时，比上年增长 3.6%。分类型看，火电发电量 41731 亿千瓦时，同比下降 0.7%，占全国发电量的 75.2%，比上年降低 3.3 个百分点；水电发电量 10661 亿千瓦时，同比增长 19.7%，占全国发电量的 19.2%，比上年提高 2.6 个百分点；核电、并网风电和并网太阳能发电量分别为 1262 亿千瓦时、1563 亿千瓦时和 231 亿千瓦时，同比分别增长 13.2%、12.2%和 171%，占全国发电量的比重分别比上年提高 0.2 个、0.2 个和 0.3 个百分点。

2014 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数 4286 小时，为 1978 年以来的年度最低水平，同比降低 235 小时。其中，火电设备平均利用小时 4706 小时，同比降低 314 小时；水电设备平均利用小时 3653 小时，同比增加 293 小时；核电 7489 小时，同比降低 385 小时；风电 1905 小时，同比降低 120 小时。

2014 年，中国经济进入“新常态”，电力需求增长远低于预期，全社会用电量 55233 亿千瓦时，同比增长 3.80%，增速比上年回落 3.8

个百分点。从电力消费结构看，第一产业用电量 994 亿千瓦时，同比下降 0.2%，占全社会用电量比重为 1.80%；第二产业用电量 40650 亿千瓦时，同比增长 3.7%，占比为 73.60%；第三产业用电量 6660 亿千瓦时，同比增长 6.4%，占比为 12.06%；城乡居民生活用电量 6928 亿千瓦时，同比增长 2.2%，占比为 12.54%。第三产业用电量比重同比提高 0.30 个百分点，第一产业、第二产业和城乡居民生活用电量比重同比分别降低 0.07、0.04 和 0.19 个百分点。总体看，2014 年电力需求稳中有升，但增速放缓。

图 3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

2015 年前三季度，全社会用电量为 41344 亿千瓦时，同比增长 0.8%，增速比去年同期回落 3.1 个百分点。结合 2014 年和 2015 年前三季度数据来看，用电量增速明显放缓，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。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为

631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价继续下跌，2014年11月环渤海动力煤价最低下降至约490元/吨，较2013年底下降近20%。进入2015年，该指数继续下跌，截至2015年10月底下跌至380元/吨，较2014年底跌幅达27.62%。总体上，2014年至今，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，煤价持续走低，价格下滑趋势使得火电企业成本压力减轻，对缓解行业压力有一定的积极作用。

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

《意见》进一步完善了煤电联动机制，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。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。

近年来,在国家节能调度的政策下,火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉,环保设施投入标准高时间紧,投资运营成本大幅增加;部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面,近期煤炭市场供应总体平和,电煤价格低位盘整,有利于发电企业控制燃料成本;在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下,有利于争取更多的财政、信贷支持,降低资金成本。

3. 行业发展

经过近年持续的快速扩张,中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善,电力行业由早先“硬短缺—电源短缺,发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足,电能输送受限”,电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业,具有超前发展的特点,未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增

速,但装机规模总体增速将有所放缓,同时电源建设将更多的侧重结构调整,火电新增装机规模将有所萎缩,核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来,在国内产业结构调整,大力推进节能减排的背景下,国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比,中国电力消费水平尚处于较低阶段,人均用电量还未达到世界平均水平,仅为发达国家平均水平的20%,未来伴随中国工业化和城市化进程的推进,国内的电力需求仍有望持续增长,电力行业具有很大的发展空间。同时,随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广,电力体制改革将进一步深化,电力生产行业内的竞争将逐步加大,行业内优势企业的竞争实力将逐步显现,有望获得更好的发展机遇。

4. 区域经济

安徽省地处中国华东地区,地处长江、淮河中下游,长江三角洲腹地,东连江苏、浙江,西接湖北、河南,南邻江西,北靠山东。

近年来,安徽省经济总体保持较快增长。根据《2014年安徽省国民经济和社会发展统计公报》,2014年安徽省生产总值(GDP)达到20848.8亿元,按可比价计算,比上年增长9.2%,较2013年下降1.2个百分点,高于全国GDP增长速度1.8个百分点;分产业看,第一产业增加值2392.4亿元,增长4.6%;第二产业增加值10204亿元,增长10.3%;第三产业增加值7252.4亿元,增长8.8%。三次产业结构由2013年的12.3:54.6:33.1调整为11.5:53.7:34.8,其中工业增加值占GDP的比重由46.9%下降到46%。全社会劳动生产率为48559元/人,比2013年增加3221元/人。人均GDP达34427元,较2013年增加2426元。2014年,安徽省完成固定资产投资(不含农户)41552.8亿元,比上年增长15.5%,其中,第一产业投资207.0亿元,比上年增长29.8%;第二产业投资20300.5亿元,增长10.3%;第三

产业投资 21045.3 亿元，增长 20.8%。2014 年，安徽省规模以上工业增加值比上年增长 9.9%，其中轻工业增长 9.8%、重工业增长 9.9%。

2009 年 1 月，国务院正式批复了《皖江城市带承接产业转移示范区规划》，明确将皖江城市带承接产业转移示范区定位为合作发展的先行区、科学发展的实验区。安徽省以此为契机，大力推动区域经济协调发展，强化产业支撑力和城市承载力，全面提升合肥的经济中心地位，充分发挥沿江地区区位、资源和产业优势，加强沿江经济带和城市群的规划建设。未来几年安徽经济将面临良好的发展机遇，特别是中部崛起战略全面实施，长江三角洲经济一体化加速推进，有利于提升安徽在区域发展格局中的地位。

截至 2014 年末，安徽省电力装机容量 4326.1 万千瓦，比上年增长 10%，净增 392.97 万千瓦。其中，水电 287.89 万千瓦，增长 2.2%；火电 3911.44 万千瓦，增长 8.8%；风电 82.28 万千瓦，增长 67.3%；太阳能 39.97 万千瓦，增长 7 倍。2014 年，安徽省全社会发电量 2033.92 亿千瓦时，比上年增长 2.8%，增幅比上年回落 6.6 个百分点；全社会用电量 1585.18 亿千瓦时，比上年增长 3.7%，增幅比上年回落 8.5 个百分点，为 2000 年以来最低水平。

总体看，安徽省国民经济保持较快增长，为该地区企业提供了良好的发展机遇，但近年

来经济增速放缓，电力需求增速明显下降。

四、基础素质分析

1. 产权结构

截至 2015 年 9 月底，公司注册资本 17.57 亿元，由国电电力 100%控股，公司实际控制人为国电电力母公司国电集团。

2. 企业规模和竞争力

截至2015年9月底，公司拥有控股发电装机容量350.29万千瓦，其中：火电335.75万千瓦、水电4.99万千瓦、风电9.55万千瓦。从火电机组分布看，国电蚌埠发电有限公司126万千瓦（2*63万千瓦）、国电铜陵发电有限公司126万千瓦（2*63万千瓦）、国电宿州第二热电公司70万千瓦（2*35万千瓦）、国电宿州热电公司13.75万千瓦（1*13.75万千瓦）。水电机组分布方面，国电安徽毛尖山水电公司3万千瓦、国电宁国水电有限公司1.35万千瓦、安徽岳西天力水电有限责任公司0.64万千瓦。风电机组分布方面，国电优能宿松风电公司4.95万千瓦（33*0.15万千瓦），国电皖能太湖风电公司4.6万千瓦。

从五大发电集团安徽省公司的对比情况看，公司装机容量排第四位，发电设备利用小时数排第二位。

表 1 2014 年五大发电集团安徽区域公司经营指标对比情况

评价指标	国电	华能	大唐	华电	中电投
期末发电设备容量（万千瓦）	345.69	126.00	687.40	419.50	386.00
发电设备平均利用小时（小时）	5081	5401	4671	4946	5053
全省发电量占比（%）	8.66	3.36	15.83	8.69	9.61

资料来源：公司提供

总体看，公司发电设备利用小时数较高，在盈利能力方面有较明显的优势，整体竞争实力较强。

3. 人员素质

公司有高级管理人员 6 名，包括总经理 1

名、党组书记 1 名、副总经理 2 名、纪检组长 1 名和总会计师 1 名。

公司总经理史太平先生，1959 年生，研究生学历，曾任山西太原一电厂总工程师、山西霍州发电厂厂长兼党委书记、国电霍州发电厂

厂长兼党委书记、国电太一发电有限公司总经理、国电西北分公司总经理助理、国电费县发电有限公司总经理、国电集团计划发展部主任助理，现任公司总经理、党组书记。

截至 2015 年 9 月底，公司员工总数 1280 人。按教育程度划分，研究生及以上占比 1.56%，本科占比 37.81%，大专占比 29.38%，中专及以下占比 31.25%；按专业技术职务划分，高级职务占比 6.17%，中级职务占比 14.77%，初级职务占比 27.73%。

总体看，公司高管人员具有丰富管理经验和良好的行业从业背景，管理水平较高；公司员工整体素质较好，能够满足生产经营的需要。

五、管理分析

1. 公司治理

公司按照《公司法》等有关法律法规的要求，建立了较为健全的企业法人治理结构，强化内部管理，规范公司经营运作，并不断完善法人治理结构。

根据《国电安徽电力有限公司章程》，国电电力是公司的唯一股东。公司不设董事会，设执行董事 1 人。公司设总经理 1 人，是公司的法定代表人。执行董事和总理由 1 人担任，由股东聘任或解聘，每届任期为 3 年，任期届满经股东续聘可连任。公司设副总经理若干名，根据经营管理需要，可设总会计师。副总经理和总会计师协助总经理工作，对总经理负责。执行董事和总经理对股东负责。公司设监事 1 名，由公司股东聘任或解聘，监事对股东负责，监事每届任期 3 年，任期届满经股东续聘可连任。

2. 内部管理

公司依据国电集团的要求，结合自身管理实际，陆续组织制定了包括综合管理、计划与燃料管理、财务管理、安全生产管理、规划建设、监察审计六大类管理文件，初步构建了安

徽公司管理制度体系。

燃料采购方面，公司通过市场煤炭采购交易平台组织区域内各发电企业进行市场煤炭集中采购和供应商管理工作。交易平台坚持公开、公平、公正的原则，通过在交易平台实施市场煤炭采购的比质比价，更好地发挥煤炭采购的规模优势，控制燃料成本，防范经营风险，确保各发电企业利益最大化。市场煤炭竞价交易以通过国电集团煤炭阳光采购平台向煤炭供应商发送格式化询价手机短信并接受报价短信方式进行，系统自动将煤炭供应商的报价信息进行排序，以供规范选择采购供应商。

财务管理方面，公司构建和完善了财务信息化管理系统，公司总经理为财务信息化工作的第一责任人，财务产权部全面负责公司的财务信息化管理工作，公司各部门在职责范围内必须参与和配合财务信息化工作。各单位财务部门，必须使用集团公司统一的财务软件进行财务核算，并建立财务系统岗位责任制，明确各财务系统岗位的职责范围。为确保财务信息系统正常应用，保证系统应用效果，公司各单位、各部门需按照财务信息系统业务流程及管理制度要求，认真梳理并确认各模块业务流程。

安全生产方面，按照“谁主管、谁负责”和“全方位覆盖、全过程闭环”的原则，明确责任主体，落实职责分工，完善工作机制，实行分级分类管理。安徽公司安全生产部是安徽公司隐患排查治理工作的归口管理部门，组织、指导、协调各单位隐患排查治理工作。各单位是隐患排查、治理和防控工作的责任主体，各单位全体员工均应参与到隐患排查、治理和防控工作中来。各单位分管安全负责人对隐患排查、治理、统计、分析、上报和管控工作全面负责。

总体看，公司重视内部管理制度的建设，形成了较为完善的管理制度，在日常经营中能够得到有效执行，整体的管理风险低。

六、经营分析

1. 经营现状

公司营业收入主要来源于发电业务，其中以火力发电为主，火力发电所实现收入占营业收入的 93% 以上，水力发电和风力发电规模较小。此外，公司利用自有煤炭采购渠道，在煤炭市场景气较低时，开展燃料销售业务。公司其他业务收入主要是受托运营收入和原（材）料销售收入。

2012~2014 年，公司营业收入呈波动下降趋势。2012 年，公司实现主营业务收入 61.19 亿元；2012 年四季度，公司宿州二期“上大压小”2*35 万千瓦机组建成投产，装机容量同比增加 70 万千瓦，带动公司 2013 年主营业务收入同比增长 15.20%，达到 70.49 亿元；2014 年，宏观经济增速放缓，用电需求增速趋缓，公司发电设备利用小时数明显下降，导致公司

主营业务收入下降 14.46% 至 60.30 亿元。

从毛利率看，2012~2014 年，公司主营业务毛利率逐年上升。2012 年为 10.29%；2013 年，受煤炭价格快速下行以及新投产机组发电效率较高影响，公司毛利率大幅上升 9.79 个百分点至 20.08%；2014 年，煤炭价格进一步下行，同时煤电价格亦有所下调，最终带动公司毛利率小幅上升 1.99 个百分点至 22.07%。

2015 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 37.05 亿元，为 2014 年全年的 61.44%，其中，火力发电实现收入占营业收入的 91.53%。主营业务毛利率进一步上升至 27.87%，主要由于煤炭价格继续下行，同时公司加强煤炭成本控制所致。

总体看，公司营业收入主要来源于火力发电，受装机规模变化以及用电需求下降的影响，公司收入规模波动下降；得益于煤炭价格的下行，公司盈利能力快速提升。

表 2 2012 年~2015 年 9 月公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 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
主营业务	61.19	97.94	10.29	70.49	96.69	20.08	60.30	95.09	22.07	37.05	94.23	27.87
其中：火力发电	58.41	93.49	10.45	69.44	95.26	19.72	59.41	93.68	21.84	35.99	91.53	27.22
水力发电	0.29	0.47	20.59	0.30	0.41	14.01	0.34	0.53	19.42	0.35	0.89	39.52
风力发电	--	--	--	0.43	0.59	60.68	0.40	0.64	56.97	0.60	1.53	60.84
燃料销售	1.76	2.82	9.72	0.19	0.26	76.69	--	--	--	--	--	--
其他	0.73	1.17	-5.59	0.13	0.18	9.02	0.15	0.23	26.97	0.11	0.28	27.07
其他业务	1.29	2.06	52.87	2.41	3.31	74.05	3.11	4.91	76.39	2.27	5.77	84.13
合计	62.48	100.00	11.16	72.90	100.00	21.86	63.42	100.00	24.74	39.32	100.00	31.12

资料来源：公司提供

2. 发电业务

公司共拥有控股火电企业 4 家：国电蚌埠发电有限公司（控股 50%）、国电铜陵发电有限公司（控股 51%）、国电宿州热电有限公司（控股 60%）、国电宿州第二热电有限公司（控股 55%）。其中，国电蚌埠发电有限公司所发电量上华东电网，参与皖电东送，其余三家公司所发电量上安徽省电网。此外，公司拥有水电企业 3 家、风电企业 3 家。近三年，公司发电装机容量总体变化不大。2012 年四季度，宿

州二期“上大压小”2*35 万千瓦机组建成投产，装机容量同比增加 70 万千瓦，使公司 2012 年底装机容量达到 340.74 万千瓦。2013 年，公司新增风电装机容量 4.95 万千瓦。2015 年，公司新增国电皖能太湖风电公司风电装机 4.6 万千瓦。截至 2015 年 9 月底，公司拥有控股发电装机容量 350.29 万千瓦，其中：火电 335.75 万千瓦、水电 4.99 万千瓦、风电 9.55 万千瓦。公司装机容量以火电为主，风电和水电装机容量很小，风电和水电业务经营状况对

公司整体影响很小。

表 3 近年公司发电经济技术指标

项 目	2012年	2013年	2014年	15年 1-9月
期末装机容量 (万千瓦)	340.74	345.69	345.69	350.29
发电量(亿千瓦时)	167.25	200.49	175.66	111.92
售电量(亿千瓦时)	159.44	191.04	168.02	107.07
平均上网电价(含税) (元/千瓦时)	0.4255	0.4234	0.4124	0.3981
发电设备平均利用 小时(时)	5791	5815	5081	3195
综合厂用电率(%)	4.72	4.71	4.36	4.38
供电标准煤耗 (克/千瓦时)	306.07	306.07	303.34	303.23

资料来源：公司提供

从发电量看，由于 2012 年四季度新增装机 70 万千瓦投入运营，公司 2013 年发电量达到 200.49 亿千瓦时，较 2012 年的 167.25 亿千瓦时同比增长 19.87%。2014 年，随着宏观经济增速的放缓，安徽省全社会用电量仅实现 3.7% 的同比增长，为 2000 年以来的最低水平，而同期装机容量仍然保持了 10% 的增长，同时安徽省参与华东电网消纳四川水电（溪洛渡水电站 2013 年 6 月投产，装机 1260 万千瓦），这些因素共同导致 2014 年公司发电设备利用小时数从 2013 年的 5815 小时下降至 5081 小时，带动发电量同比下降 12.38% 至 175.66 万千瓦时。

上网电价方面，2012 年~2014 年，公司平均上网电价呈现平稳下降趋势。2012 年，平均上网电价为 0.4255 元/千瓦时。根据《安徽省物价局转发国家发展改革委关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（皖价商〔2013〕138 号），自 2013 年 9 月 25 日起，安徽省燃煤机组含脱硫、脱硝、除尘的标杆上网电价调整为每千瓦时 0.4331 元（调整之前为 0.436 元/千瓦时），2013 年，公司平均上网电价下降至 0.4234 元/千瓦时。根据《安徽省物价局转发国家发展改革委关于进一步疏导环保电价矛盾的通知》（皖价商〔2014〕115 号），自 2014 年 9 月 1 日起，安徽省燃煤机组含脱

硫、脱硝、除尘的标杆上网电价调整为每千瓦时 0.4284 元，2014 年，公司平均上网电价下降至 0.4124 元/千瓦时。根据《安徽省物价局转发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》（皖价商函〔2015〕56 号），自 2015 年 4 月 20 日起，安徽省燃煤发电机组含脱硫、脱硝、除尘电价的标杆上网电价为每千瓦时 0.4069 元，2015 年前三季度，公司平均上网电价下降至 0.3981 元/千瓦时。

从电力生产能耗看，公司通过持续的技术改造来降低能耗水平，近年来，公司能耗水平呈现下降趋势，2012~2014 年，综合厂用电率分别为 4.72%、4.71% 和 4.36%，供电标准煤耗分别为 306.07 克/千瓦时、306.07 克/千瓦时和 303.34 克/千瓦时。

安全生产方面，公司制定了《国电安徽电力有限公司电力安全事件监督管理办法（试行）》，加强对可能引发电力安全事故的重大风险管控；制定了《国电安徽电力有限公司安全生产联系制度（试行）》，规范公司各级领导干部和生产管理人员联系基层开展安全生产工作；制定了《国电安徽电力有限公司反违章管理办法（试行）》，强化反违章管理工作。所属各基层企业根据制度制定了具体实施细则，进一步完善了安全生产制度体系。2014 年，安徽公司所属各单位安全生产形势平稳，未发生人身轻伤及以上事故，未发生一般及以上设备事故、火灾事故、同等责任及以上交通事故和环境污染事故。

公司业务以火力发电为主，燃煤供应和价格变化对公司经营绩效影响较大。根据《国电安徽电力有限公司市场煤炭阳光采购管理办法》，公司利用国电集团煤炭阳光采购平台，组织所属发电企业进行市场煤炭集中阳光采购和供应商管理工作。具体工作流程是：发电企业根据月度采购计划，在平台内填报当月和次月市场煤采购计划，公司计划燃料部根据采购计划，通过平台向合格供应商发出报价邀

请，供应商在规定时间内进行报价，平台按照综合性价比从高到低初步确定与电厂采购计划匹配的前几名为备选单位，发电企业按照排序与备选单位进行合同谈判。

从 2014 年及 2015 前三季度看，公司主要燃料供应商主要包括淮南矿业集团公司、国电天津海运公司、淮北矿业集团公司、恒源煤电股份公司和国投新集股份公司等。

表 4 2014 年和 2015 年 1~9 月燃煤主要供应商情况（单位：万元、%）

2014 年			2015 年 1~9 月		
主要供应商名称	金额	占比	主要供应商名称	金额	占比
淮南矿业集团公司	64006	16.26	淮南矿业集团公司	31387	18.41
国电天津海运公司	50606	12.86	国电天津海运公司	20452	11.43
淮北矿业集团公司	35560	9.04	恒源煤电股份公司	16946	9.17
恒源煤电股份公司	33890	8.61	国投新集股份公司	17031	9.52
国投新集股份公司	29842	7.58	淮北矿业集团公司	15167	8.47
合计	213904	54.35	合计	100983	57.00

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司煤炭采购与耗用量先升后降，与发电量变化趋势一致，同时，受煤炭价格持续低迷影响，公司天燃煤到厂价呈现逐年下降趋势，2014 年下降至 506.51 元/吨，导致公司火电业务毛利率逐年上升。

表 5 近年公司煤炭采购及耗用指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~9 月
煤炭采购量（万吨）	766.95	910.65	776.99	458.93
煤炭耗用量（万吨）	780.02	891.30	853.51	472.73
天然煤到厂价（元/吨）	620.3	566.53	506.51	478.14

资料来源：公司提供

公司煤炭采购主要运输方式为水运和铁路运输，下属主要火电厂均有铁路专用线，并委托铁路部门运营。公司煤炭采购一般情况下在煤炭到厂验收合格，票据到齐时给予结算付款，煤炭采购禁止预付款。

总体看，受外部用电需求增速远远小于区域内装机规模增速的影响，公司发电设备利用小时数 2014 年以来明显下降，带动公司发电量波动下降，但煤炭采购成本的下降，使公司盈利能力保持上升趋势。

3. 经营效率

2012~2014 年，受发电量波动的影响，公司存货周转次数和总资产周转次数有所波动，2014 年分别为 14.19 次和 0.57 次，2012~2014 年，公司销售债权周转次数逐年下降，2014 年为 8.43 次。总体看，公司整体经营效率较高。

4. 未来发展

公司主要在建工程包括蚌埠二期扩建、宿松百子洲风电和寿县团山风电等。计划总投资 53.65 亿元，截至 2015 年 9 月底，已累计完成投资 9.43 亿元。

国电蚌埠电厂二期 2*66 万千瓦扩建工程拟建设 2*66 万千瓦超超临界、二次再热燃煤发电机组，同步建设烟气脱硫、脱硝装置，概算总投资 47 亿元。该项目由国电安徽电力有限公司、安徽省能源集团有限公司和淮南矿业（集团）有限责任公司按 50%：30%：20%的比例出资建设，工期 24 月+3 月，截至 2015 年 9 月底，已完成投资 3.98 亿元。

国电宿松百子洲风电项目拟安装 24 台单机容量为 2MW 和 1 台单机容量为 1.5MW 的风力发电机组，装机容量 49.5MW，概算总投资约为 3.61 亿元，年上网电量约 1 亿千瓦时。

该项目由国电安徽公司所属国电安徽力源电力发展有限公司和安徽皖能股份有限公司分别按照 51%: 49%比例投资。该项目已于 2014 年 5 月开工建设, 截至 2015 年 9 月底, 已完成投资 2.88 亿元。

国电寿县团山风电场项目拟安装 24 台单机容量为 1.5MW 的风力发电机组, 装机容量

36MW, 项目总投资为 3.04 亿元, 年上网电量约 7500 万千瓦时。该项目由国电安徽力源电力发展有限公司和安徽皖能股份有限公司分别按照 51%: 49%比例投资。该项目已于 2014 年 2 月开工建设, 截至 2015 年 9 月底, 已完成投资 2.57 亿元。

表 7 截至 2015 年 9 月底公司在建工程情况 (单位: 万元)

项目	计划总投资 (万元)	截至 2015 年 9 月底已投 资 (万元)	投资计划			资金来源	项目审批文号
			2015 年 10~12 月	2016 年	2017 年		
蚌埠二期扩建	470000	39800	80200	200000	150000	20%股东投资、80%融资	皖发改能源〔2015〕187 号
宿松百子洲风电	36117	28800	3200	4117	--	20%股东投资、80%融资	皖发改能源〔2013〕526 号
寿县团山风电	30364	25680	4684	--	--	20%股东投资、80%融资	皖发改能源〔2013〕21 号
合计	536481	94280	88084	204117	150000	--	--

资料来源: 公司提供

未来, 公司将大力发展大型高效、节能环保火电机组, 着力发展新能源产业, 进一步加快风电开发, 抢占核电、分布式能源建设资源, 占领新能源开发制高点。火力发电方面, 蚌埠二期工程计划 2017 年底实现双投; 同时稳步推进舒城、铜陵二期项目前期工作。风力发电方面, 2015 年建成投产宿松百子洲、寿县团山风电, 开工建设望江香茗山风电; 2016 年建成投产望江香茗山风电, 开工建设巢湖乌鱼岭、宿松三期风电项目; 2017 年建成投产巢湖乌鱼岭、宿松三期风电, 开工建设怀宁腊树风电项目; 2018 年建成投产怀宁腊树风电, 开工建设巢湖试刀山、太湖周家湾等风电。

总体看, 公司在建装机规模较大, 随着在建项目的建成投产, 公司发电量以及收入规模有望实现较快增长。公司未来投资支出将保持较高水平, 同时考虑到公司短期债务规模较大, 公司存在一定的对外融资压力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年财务报表经中天运会计师事务所有限公司审计, 2013 年财务报表经

众环海华会计师事务所(特殊合伙)审计, 2014 年财务报表经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 均出具了标准无保留意见的审计报告; 2015 年三季度财务报表未经审计。

从合并范围看, 截至 2012 年底, 公司合并范围子公司共 11 家; 2013 年底, 公司纳入合并范围子公司 12 家, 较 2012 年底增加 1 家; 2014 年年报与 2015 年前三季度财务报表合并范围与 2013 年相比无变化。整体看, 公司合并范围的变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2015 年 9 月底, 公司合并范围内控股子公司包括国电蚌埠发电有限公司、国电铜陵发电有限公司、国电宿州热电有限公司、国电宿州第二热电有限公司、国电宿州热力有限公司及国电安徽力源电力发展有限公司。

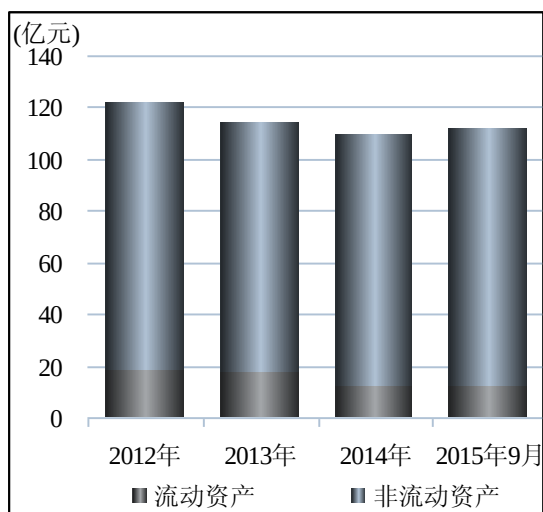
截至 2014 年底, 公司资产总额 109.53 亿元, 所有者权益 38.12 亿元 (少数股东权益 13.42 亿元); 2014 年公司实现营业收入 63.42 亿元, 利润总额 12.58 亿元。

截至 2015 年 9 月底, 公司资产总额 111.98 亿元, 所有者权益 45.43 亿元 (少数股东权益 16.40 亿元); 2015 年 1~9 月公司实现营业收入 39.32 亿元, 利润总额 9.95 亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额年均复合下降5.19%，主要由于货币资金和在建工程的下降所致，截至2014年底，公司资产总额109.53亿元。公司资产以非流动资产为主，且占资产总额比例呈波动上升趋势，截至2014年底占比为88.74%。

图4 2012~2015年9月公司资产结构情况

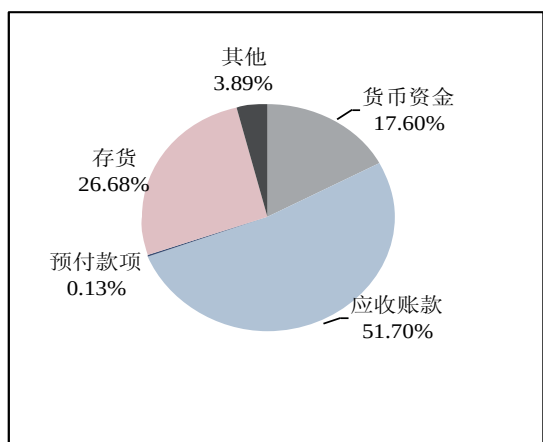


资料来源：公司审计报告

流动资产

2012~2014年，公司流动资产持续下降，年均复合减少17.75%，截至2014年底为12.34亿元，主要为应收账款、存货与货币资金。

图5 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金大幅下降，

年均复合下降36.64%，主要是公司提前归还部分贷款所致，截至2014年底为2.17亿元，其中使用受限资金0.42亿元，占货币资金总额的19.35%。

2012~2014年，公司应收账款波动中有所下降，截至2014年底，公司应收账款账面净额6.38亿元，同比减少26.06%，主要欠款客户是国网安徽省电力公司（2.80亿元），公司应收账款账龄全部在一年以内，没有计提坏账准备。公司应收账款账龄短，回收风险低。

公司的预付款主要是预付购煤款。近年来，随着煤炭市场持续下行，公司购进煤炭方式从预付款变为收到煤炭后次月结算。受此影响，2012~2014年，公司预付款项大幅下降，年均复合下降89.31%，截至2014年底为156.01万元，公司预付款项账龄全部在一年以内。

2012~2014年，公司存货波动中略有增长，年均复合增长1.49%，截至2014年底，公司存货余额3.29亿元，同比减少4.26%，主要是原材料（3.24亿元）和库存商品（0.05亿元）。

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产年均复合减少3.15%，截至2014年底，公司非流动资产合计97.19亿元，主要为固定资产与在建工程。

2012~2014年，公司固定资产年均复合增长2.22%。截至2014年底，公司固定资产净额87.90亿元（原值129.45亿元，累计折旧41.19亿元，计提减值准备0.36亿元），主要由房屋建筑物和机器设备构成。

2012~2014年，公司在建工程波动中有所下降，年均复合下降36.74%。2013年，宿州二期“上大压小”热电工程15.85亿元转入固定资产，导致在建工程大幅下降；2014年，国电皖能太湖风电有限公司和国电皖能寿县风电有限公司投资支出增加，公司在建工程同比明显增长。截至2014年底为5.72亿元，公司在建工程主要为国电皖能太湖风电有限公司风电项目、国电皖能寿县风电有限公司风电项目、国电宿松百子洲风电场项目和国电蚌埠二期项目等。

截至2014年底,公司工程物资波动下降至1.53亿元,主要为公司采购的专用材料和专用设备。

2012~2014年,公司无形资产规模稳定,截至2014年底为1.45亿元,主要为土地使用权。

截至2015年9月底,公司资产总额111.98亿元,较2014年底基本持平。公司流动资产同比小幅增长0.64%至12.42亿元;公司非流动资产同比增长2.45%至99.57亿元,主要来自在建工程的增长。

总体看,随着经营状况的改善,公司利用经营沉淀资金提前偿还了部分银行贷款,导致公司资产规模近三年呈下降趋势。公司资产结构以非流动资产为主,资产构成稳定,符合行业特点。流动资产中,应收账款占比较大,资产流动性一般。公司整体资产质量较高。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2012~2014年,公司所有者权益年均复合增长26.82%,主要来自未分配利润的增长。

截至2014年底,公司所有者权益合计38.12亿元,其中,归属于母公司的所有者权益合计24.70亿元,少数股东权益13.42亿元。公司归属于母公司的所有者权益构成中,实收资本占71.14%,资本公积占-0.64%(公司成立后,国电集团将所属国电力源电力发展有限公司所拥有的三家火电企业无偿上划至公司,国电力源电力发展有限公司做减少资本公积处理,导致资本公积为负数),盈余公积占2.29%,未分配利润占27.21%。

截至2015年9月,公司所有者权益(含少数股东权益16.40亿元)合计45.43亿元。归属于母公司的权益中,实收资本占60.52%,未分配利润占38.06%。

总体看,受留存收益的增长,公司所有者权益增长较快;公司所有者权益中实收资本占比较高,所有者权益稳定性较好。

负债

2012~2014年,公司负债合计年均复合下降14.70%。截至2014年底,公司负债合计71.40亿元,其中,流动负债合计45.54亿元,占63.78%;非流动负债合计25.86亿元,占36.22%。

2012~2014年,公司流动负债年均复合下降23.11%,截至2014年底,公司流动负债45.54亿元,主要由短期借款(占58.17%)、应付账款(占18.95%)和应付票据(占10.68%)等构成。

2012~2014年,公司短期借款不断下降,截至2014年底为26.49亿元,均为信用借款;公司应付票据年均复合增长224.52%,截至2014年底为4.86亿元,均为银行承兑汇票;公司应付账款年均复合下降29.68%,截至2014年底为8.63亿元,主要为与淮南矿业集团公司等公司尚未结算完毕的煤炭款以及与宿松风电公司尚未结清的质保金和工程尾款;公司其他应付款呈波动增长趋势,截至2014年为1.78亿元,主要为应付国电宿州第二热电公司的工程质保金等。

截至2014年底,公司应付股利2.52亿元,主要为应付淮南矿业(集团)有限责任公司、安徽能源集团有限公司等的股利。

2012~2014年,公司非流动负债年均复合增长10.70%。2014年,公司新增长期应付款0.06亿元,主要为公司分期付款购买固定资产的应付款。2012~2014年,公司非流动负债年均复合增长10.70%,截至2014年底为25.86亿元,其中,长期借款25.34亿元。

截至2015年9月底,公司负债合计66.55亿元,较2014年底减少6.79%。其中,应付票据较2014年底下降34.94%至3.16亿元,其他应付款较2014年底增长46.22%至2.60亿元。

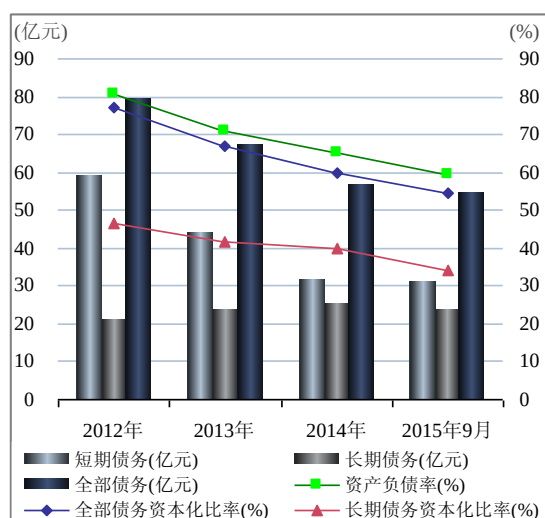
有息债务方面,2012~2014年,公司全部债务年均下降15.53%,截至2014年底为56.75亿元,其中短期债务占55.24%,长期债务占44.76%。公司债务结构较合理。

2012~2014年,受益于所有者权益不断增

长及债务规模下降,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续降低。截至2014年底,三项指标分别为65.19%、59.82%和39.99%,公司债务负担适宜。

截至2015年9月底,公司全部债务54.35亿元,较2014年底下降4.24%,其中长期借款下降7.87%至23.35亿元。2015年9月底,公司资产负债率为59.43%,较2014年底略有下降,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为54.47%和33.99%。

图6 公司偿债能力指标变化



资料来源：公司审计报告

总体看,随着公司短期借款规模的下降,公司流动负债快速下降,负债总额和债务负担呈持续下降趋势,公司整体负债水平一般。

4. 盈利能力

2012~2014年公司营业收入年均复合增长0.75%;同期,公司营业成本年均复合下降7.27%。2014年,公司营业收入和营业成本分别为63.42亿元和47.73亿元。

公司期间费用主要为财务费用,2012~2014年,公司期间费用率分别为7.19%、5.67%和5.33%,公司管理效率高,期间费用控制能力强。2014年,公司实现投资收益0.85亿元,其中处置国投宣城发电有限公司25%股权实现投资收益0.59亿元。

2012~2014年,公司营业利润和利润总额分别年均复合增长132.03%和124.17%,2014年分别为12.64亿元和12.58亿元。2012~2014年,公司营业外收入和支出对利润总额影响小;2014年,公司营业外收入0.07亿元,主要是公司收到的政府税务补助和土地使用税返还;同期,公司营业外支出0.13亿元,主要是由于公司火电厂按照环保、安全等要求,进行设备和技术升级改造(例如脱硝改造)造成的固定资产处置损失。

盈利指标方面,2012~2014年,公司营业利润率不断增长,2014年为24.22%,总资本收益率和净资产收益率均呈波动上升趋势,2014年分别为13.16%和25.48%,公司盈利能力较强且持续提升。

2015年1~9月,公司营业收入同比下降20.60%,主要是蚌埠发电厂和铜陵发电厂的发电机组检修所致;同期,公司实现利润总额9.95亿元,同比增长6.65%;营业利润率进一步上升至30.21%。

总体看,受益于发售电量的增长和电煤采购价格的下降,近年公司利润总额快速增长,盈利能力不断提升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012~2014年,公司流动比率和速动比率均呈波动增长趋势,2014年底分别为27.09%和19.87%。2012~2014年,公司经营现金流流动负债比快速提升,2014年为52.00%,公司经营净现金流对短期债务保障良好。2015年9月底,公司流动比率和速动比率分别为29.06%和23.98%,较2014年底均有所上升。总体看,公司短期偿债指标偏弱,考虑到公司经营活动获现能力强,公司短期偿债能力尚可。

2012~2014年,公司EBITDA不断增长,三年分别为12.43亿元、21.90亿元和22.85亿元,受此影响,EBITDA对利息支出和全部债务的保障能力均快速增强,2014年公司EBITDA利

息保护倍数和全部债务/EBITDA 倍数分别为6.54倍和2.48倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2015年9月底，公司无对外担保。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至2015年9月底，公司已获得各商业银行授信159.05亿元，尚有109.05亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1034010101241210E），截至2015年10月19日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录，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的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

八、结论

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业，具有良好的长期发展前景。同时，随着电力体制改革的推进，节能调度、上大压小、竞价上网等政策将增加行业竞争，优势企业将获得更好的发展空间。

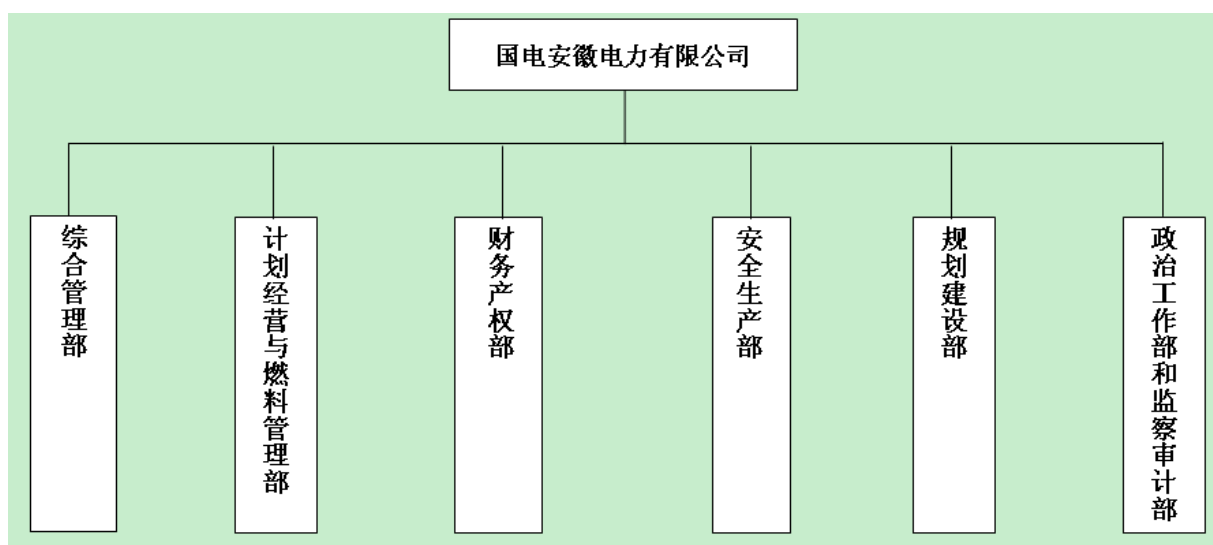
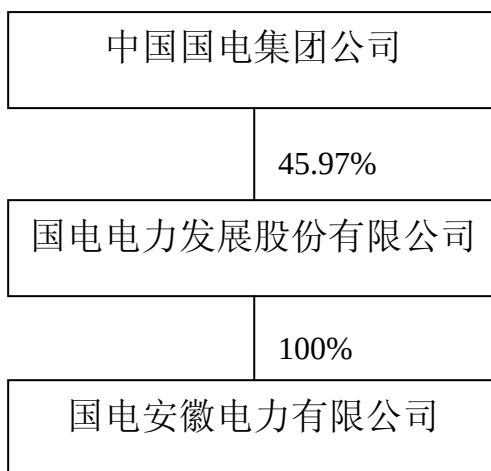
公司作为国电集团控股的发电企业，在区域市场内具有较强的竞争能力。近年来，受用电需求增速放缓的影响，公司发电量和收入规模波动下降，但受益于煤炭采购成本的大幅下降，公司盈利能力整体呈上升趋势。公司在装机容量规模较大，未来随着在建项目的建成投产，经营规模有望实现较大幅度的增长。

受益于发售电量的增长和电煤采购价格的下降，近年公司利润总额快速增长，盈利水平不断提升。近三年，公司经营活动获现能力持续提升且保持在较好水平，在利用沉淀资金偿还部分银行贷款后，公司债务规模尤其是短期债务明显下降，债务负担呈持续下降趋势，

债务结构趋于合理。

综合分析，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

附件1-1 公司股权结构图及组织结构图（截至2015年9月底）



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.46	4.08	2.19	5.70
资产总额(亿元)	121.84	114.28	109.53	111.98
所有者权益(亿元)	23.70	33.17	38.12	45.43
短期债务(亿元)	58.77	43.89	31.35	30.95
长期债务(亿元)	20.77	23.64	25.40	23.39
全部债务(亿元)	79.54	67.53	56.75	54.35
营业收入(亿元)	62.48	72.90	63.42	39.32
利润总额(亿元)	2.50	11.18	12.58	9.95
EBITDA(亿元)	12.43	21.90	22.85	--
经营性净现金流(亿元)	12.87	23.40	23.68	15.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.02	8.80	8.43	--
存货周转次数(次)	13.85	17.17	14.19	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.62	0.57	--
现金收入比(%)	113.32	114.97	119.86	124.91
营业利润率(%)	10.70	21.50	24.22	30.21
总资本收益率(%)	6.36	13.38	13.16	--
净资产收益率(%)	10.30	32.94	25.48	--
长期债务资本化比率(%)	46.70	41.62	39.99	33.99
全部债务资本化比率(%)	77.04	67.06	59.82	54.47
资产负债率(%)	80.55	70.98	65.19	59.43
流动比率(%)	23.67	30.88	27.09	29.06
速动比率(%)	19.53	24.86	19.87	23.98
经营现金流动负债比(%)	16.70	40.96	52.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	5.28	6.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.40	3.08	2.48	--

注：2015 年三季度财务数据未经审计；2014 年底和 2015 年 9 月底长期债务及全部债务中包含长期应付款中的有息债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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/平均所有者权益×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 国电安徽电力有限公司 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）将在国电安徽电力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。

国电安徽电力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。国电安徽电力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国电安徽电力有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现国电安徽电力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。

如国电安徽电力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，如国电安徽电力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国电安徽电力有限公司、主管部门、交易机构等。

