跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1087 号

安徽省皖能股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

安徽省皖能股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

安徽省皖能股份有限公司发行的“19 皖能 01”和“20 皖能 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

安徽省皖能股份有限公司
公开发行公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 皖能 01	10 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.7.11
20 皖能 01	10 亿元	3 年	AAA	AAA	2020.5.19

跟踪评级时间：2020 年 5 月 29 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	265.48	289.00	328.99	336.43
所有者权益（亿元）	137.84	143.95	182.39	183.62
长期债务（亿元）	53.69	56.10	58.04	--
全部债务（亿元）	99.42	116.57	118.63	--
营业收入（亿元）	122.07	134.16	160.92	34.76
净利润（亿元）	0.79	6.40	10.59	1.68
EBITDA（亿元）	16.41	23.75	32.19	--
经营性净现金流（亿元）	9.89	13.67	26.67	7.93
营业利润率（%）	2.62	5.26	7.92	6.69
净资产收益率（%）	0.55	4.54	6.49	3.67
资产负债率（%）	48.08	50.19	44.56	45.42
全部债务资本化比率（%）	41.90	44.75	39.41	--
流动比率（倍）	0.40	0.55	0.47	0.54
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.20	0.27	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.05	5.03	6.40	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.82	1.19	1.61	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3. 其他应付款中的借款部分纳入短期债务核算，长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；4. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对安徽省皖能股份有限公司（以下简称“公司”或“皖能电力”）的跟踪评级反映了公司作为安徽省国资委控股的大型火力发电企业，在区域行业地位、装机规模、技术装备、股东支持等方面仍具明显的综合竞争优势。2019 年，公司发电量大幅增加，设备利用小时数保持较高水平，带动收入大幅增长，且燃煤成本有所下降，公司主业盈利水平提升明显，经营活动净现金流入规模进一步扩大。同时，联合评级也关注到公司业绩易受煤炭价格波动影响、环保投入增加、电企竞争压力加大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司收购神皖能源有限责任公司（以下简称“神皖能源”）49%股权后，公司整体经营业绩、综合竞争实力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”；同时维持“19 皖能 01”和“20 皖能 01”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 公司装备技术水平高，行业区域地位稳固，发电利用小时数高。截至 2019 年末，公司控股的装机容量中 60 万千瓦及以上机组装机占 75.88%，平均单机容量规模大；2019 年，公司控股机组累计完成发电量 372.43 亿千瓦时，约占安徽省省调火电机组发电量的 21.4%。2019 年公司发电机组利用小时达 4,536 小时，处行业较高水平。

2. 随着公司业务规模的扩大，收入增长明显；燃煤成本的下降使得公司整体经营业绩的进一步提升。2018 年，公司增资阜阳华润电力有限公司（以下简称“阜阳华润”）并将其纳入合并范围，公司装机规模大幅增加，带动 2019

年公司电力收入同比大幅增长 21.35%；营业利润同比增长 78.09%，经营活动净现金流入同比增长 95.08%。

3．公司债务负担较轻，再融资空间大。公司整体债务负担适中，金融机构对公司支持力度较大，资产受限规模小，再融资空间较大。

关注

1．公司电源结构单一，业绩易受煤炭价格波动影响。公司控股机组主要为火电机组，电源结构单一，煤炭价格变动对于公司业绩影响较大。

2．火电行业受售电侧改革以及新能源快速发展等因素影响，未来竞争压力加大。随着售电侧改革的实施，电企竞争压力加大。同时，风电、光伏等新能源发电项目规模的快速扩大，或将对火电机组利用情况产生不利影响。

分析师

余瑞娟　登记编号（R0040218040004）
于彤昆　登记编号（R0040219020001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

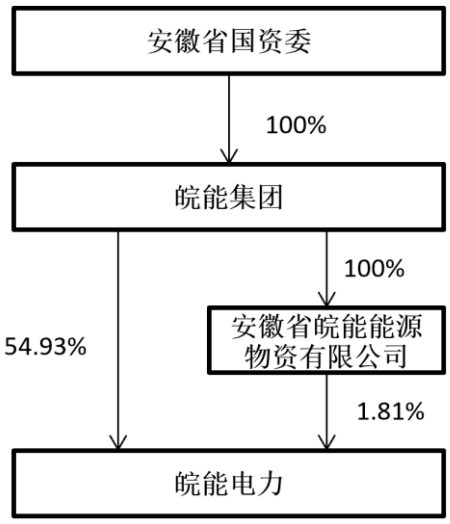
联合信用评级有限公司

一、主体概况

安徽省皖能股份有限公司（以下简称“公司”或“皖能电力”）是经安徽省人民政府政秘（1993）第 165 号文件批准，经中国证监会证监发审字（1993）29 号文复审同意，由安徽省能源集团有限公司（原安徽省电力开发总公司）（以下简称“皖能集团”）作为唯一发起人，以投资建成的合肥电厂 3 号燃煤发电机组、铜陵电厂 1 号和 2 号燃煤发电机组国有法人股入股，并向社会法人、社会公众发行 23,000 万新股设立的公司。公司于 1993 年 12 月 13 日在安徽省工商行政管理局登记注册，12 月 20 日公司股票在深圳证券交易所上市，股票简称“皖能电力”，股票代码“000543.SZ”。

经多次股权变更及增资，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 22.67 亿元，皖能集团直接持有公司 54.93%的股份，为公司控股股东。安徽省国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）为公司的实际控制人。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2019 年末，公司设有董事会办公室、总经理办公室、安全生产部、计划经营部、项目管理部、财务部、监察审计部和人力资源部共 8 个职能部门；纳入合并范围一级及二级子公司 14 家；员工 3,498 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 328.99 亿元，负债合计 146.60 亿元，所有者权益 182.39 亿元，其中归属于母公司所有者权益 134.85 亿元。2019 年，公司实现营业收入 160.92 亿元，净利润 10.59 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 7.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额 26.67 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.03 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 336.43 亿元，负债合计 152.81 亿元，所有者权益 183.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益 135.71 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 34.76 亿元，净利润 1.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.54 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市马鞍山路 76 号；法定代表人：朱宜存。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可〔2019〕788 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 30 亿元的公司债券，采用分期发行方式。公司已于 2019 年 7 月 22 日完成“安徽省皖能股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）”（证券简称：19 皖能 01；证券代码：112937.SZ）的发行，实际发行规模 10 亿元，期限为 3 年，最终票面利率为 3.67%。公司于 2020 年 5 月 21 日完成“安徽省皖能股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（证券简称：20 皖能 01；证券代码：149126.SZ）的发行，实际发行规模 10 亿元，期限为 3 年期，最终票面利率为 2.75%。

截至本报告出具日，“19 皖能 01”募集资金已按照募集说明书中约定的用途使用完毕，“19 皖能 01”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

1. 行业概况

2019 年以来，我国火电技术水平继续提升，清洁能源占比继续提升，但宏观经济增速承压，导致电力需求增幅下滑，发电设备利用小时数下降。电源投资增速进一步放缓。

2019 年，电力行业去产能、上大压小政策持续推进，加之国家政策鼓励清洁能源，火电机组技术水平进一步提升，清洁能源占比继续提升，截至 2018 年三季度末，我国煤电机组累计完成超低排放改造 7 亿千瓦以上，提前超额完成 5.8 亿千瓦的总量改造目标；我国 6,000 千瓦及以上电厂供电标准煤耗已降至 306.9 克/千瓦时，较上年下降 0.7 克/千瓦时。根据中电联，截至 2019 年末，我国发电装机容量 201,166 万千瓦，同比增长 5.8%，其中核电、风电及太阳能发电分别同比增长 9.1%、14.0%和 17.4%。

机组利用情况看，受宏观经济增速放缓影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,825 小时，同比下降 54 小时，其中火电设备利用小时 4,293 小时，同比下降 85 小时。

根据中电联发布的《2019 年全国电力工业统计快报一览表》，2019 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 7,995 亿元，同比减少 2.0%；其中，电源工程建设完成投资 3,139 亿元，同比增长 12.6%，其中水电和风电分别同比增长 16.3%和 81.3%；电网工程建设完成投资 4,856 亿元，同比减少 9.6%。

2. 行业供需

2019 年，我国发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长，但受宏观经济承压下行导致的下游需求下降影响，除水电外，其他各类型电源利用小时数均有所下降。

2019 年，全国新增发电装机容量 10,173 万千瓦，同比下降 20.4%，其中，新增火电装机 4,092 万千瓦，同比下降 6.6%；新增水电装机 417 万千瓦，同比下降 51.4%。2018 年 5 月底国内新能源政策出现调整，平价上网时代加速来临，国内新增新能源发电装机结构受到影响。2019 年全年风电新增装机 2,574 万千瓦，同比增长 21.0%；光伏 2,681 万千瓦，同比下降 40.8%；核电新增装机 409 万千瓦，同比下降 53.8%。截至 2019 年末，火电装机容量占电力总装机容量的比重为 59.21%，进一步下降。

2019 年，我国实现全口径发电量同比增长 4.73%，其中火电发电量 50,450 亿千瓦时，同比增长

2.4%，增速较上年同期下降 5.0 个百分点。受宏观经济增速放缓影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,825 小时，同比下降 54 小时，除水电受 2019 年来水情况较好，利用小时同比上升 119 小时外，其他各类型电源利用小时数均有所下降，其中火电设备利用小时 4,293 小时，同比下降 85 小时。

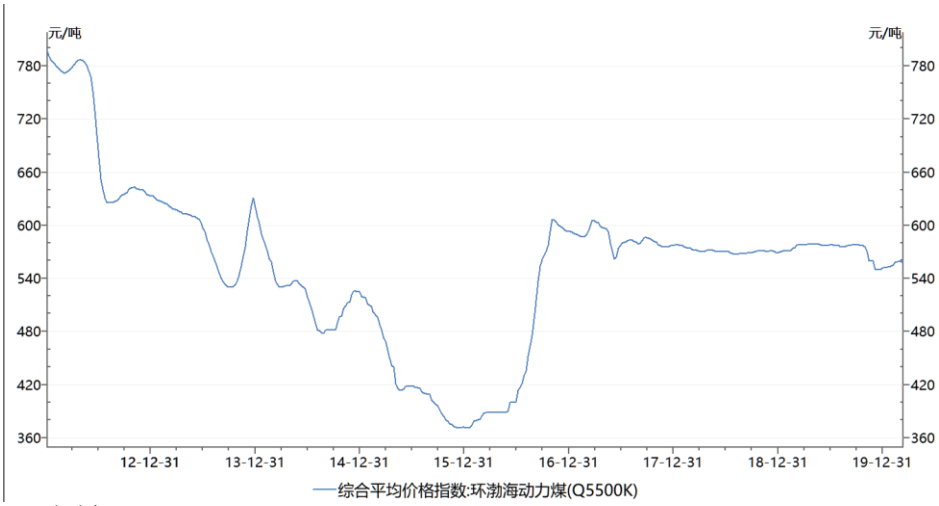
从电力需求看，2019 年全社会用电量比上年增长 4.5%。其中，第一产业、第二产业、第三产业和居民生活用电量分别增长 4.5%、3.1%、9.5%和 5.7%，增幅较上年分别下降 5.3 个百分点、4.1 个百分点、3.2 个百分点和 4.7 个百分点，第三产业用电继续保持较快增长。分地区看，全国 28 个省（区、市）用电正增长，其中广西、西藏 2 个省（区）实现 10%以上的两位数增长。

3. 电煤价格

2019 年煤炭价格延续了高位波动态势；未来动力煤供应趋于充裕，价格或将承压下行，但下行幅度有限。

2016 年的供给侧改革导致煤炭价格大幅上涨，2017 年以来，动力煤价格整体稳定在较高水平；但随着煤炭优质产能的释放，我国动力煤供应相对充足，而需求端随着宏观经济增速下滑而有所收缩，未来煤炭价格或将承压下行，但下行幅度有限。

图 2　近年来我国动力煤价格指数走势



资料来源：Wind

4. 行业政策

2019 年，电力行业政策的重点仍集中于供给侧改革与售电侧改革，未来火电机组水平有望进一步提升，发电效率将进一步提高，电力销售端将逐步区域市场化。

2019 年，电力行业政策主要集中在淘汰落后产能、售电侧改革方面。主要政策如下表所示：

表 1　2019 年以来电力行业的主要政策情况

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》	发改委	要求电网企业增值税税率由 16%调整为 13%后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自 2019 年 4 月 1 日起执行。	2019 年 3 月
《关于深入推进供给侧结构性改革进一步淘汰煤电落后产能 促进煤电行业优化升级的意见》	国家发改委、国家能源局	指出要有力有序淘汰煤电落后产能，加快煤电产业新旧动能转换，实现煤电行业清洁高效有序发展。	2019 年 3 月
《关于全面放开经营性电力用户发	国家发改委	经营性电力用户的发用电计划原则上全部放开，支持中小用户参与	2019 年 6 月

用电计划的通知》		市场化交易。根据《通知》，除居民、农业、重要公用事业和公益性服务等行业电力用户以及电力生产供应所必需的厂用电和线损之外，其他电力用户均属于经营性电力用户。	
《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》	国家发改委	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%。对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制。国家发展改革委根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整。	2019 年 10 月

资料来源：联合评级整理

5. 行业关注

宏观经济下行

2019 年以来，宏观经济下行压力较大，全社会用电需求下滑明显，全国机组利用小时数有所下降，对电力行业盈利产生不利影响。

环保投入增加影响火电企业经营成本

随着我国经济的高速发展和居民生活水平的普遍提高，大气污染问题逐步凸显，灰霾等重污染天气频发，大气环境治理要求越发迫切。目前我国全口径装机容量中六成为火力发电，随着污染物排放标准趋严，火电行业在环保方面的投入和研发将逐渐增加，进而增加火电行业运营成本。

售电侧改革的持续推进，或将对电价产生一定不利影响

2019 年，售电侧改革持续推进，且取得了很大的成效，部分城市市场电量增幅明显；售电侧改革的推进导致电力销售市场竞争激烈，市场电价较基础电价普遍偏低，将对电力行业盈利产生不利影响，但长远看，有利于优质企业发挥自身规模效应，提高发电利用小时。

电煤价格波动影响火电企业稳定经营

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，且 2016 年供给侧改革以来，煤炭价格大幅回升并稳定在较高水平，火电行业成本上升，对火电企业盈利空间形成挤压。

6. 未来发展

随着电力体制改革的进一步深化，作为国民经济基础产业之一，未来电力行业仍拥有较大的发展机遇。

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“上大压小”、“节能调度”、“竞价上网”、“大用户直购电”和“售电侧改革”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。

四、管理分析

跟踪期公司管理团队变动不大，管理运作正常。

跟踪期内，公司高管人员变动情况见下表，整体变动不大；公司各项主要管理制度得以延续，管理运作正常。

表2 跟踪期内公司管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
周庆霞	董事会秘书	离任	2019 年 08 月 14 日	工作变动
胡永辉	监事	离任	2019 年 08 月 29 日	工作变动
陈新宜	监事	任免	2019 年 09 月 17 日	股东大会选举
侯海晏	董事会秘书	任免	2019 年 12 月 05 日	董事会聘任

资料来源：公司年报

侯海晏先生，硕士研究生，工程师。历任安庆皖江发电有限公司副总经理，安徽电力燃料有限责任公司总经理。现任公司副总经理、董事会秘书。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，随着装机规模的扩大带动电力销售收入增长，公司营业收入大幅增长；2019 年以来电煤采购价格下行，带动公司盈利水平的提升；公司供热业务及煤炭贸易业务稳步发展，未来有望对公司经营业绩形成一定补充。

公司收入主要来自于燃煤发电和煤炭贸易，2019 年，公司实现营业收入 160.92 亿元，较上年增长 19.94%，主要系 2018 年末公司合并范围新增阜阳华润电力有限公司（以下简称“阜阳华润”），装机规模扩大所致；营业成本为 146.96 亿元，较上年增长 16.54%，增幅小于营业收入增幅，主要系公司电煤采购均价下降所致；实现营业利润 12.65 亿元，较上年增长 78.09%，营业利润率为 7.92%，较上年提高 2.66 个百分点，主要系燃煤采购成本下降，电力板块毛利率上升所致。

从主营业务收入构成来看，2019 年，公司电力收入随装机容量增加而同比大幅增长 21.35%，占比亦有所上升，系公司最主要的收入和利润来源；煤炭收入全部为煤炭贸易收入，收入有所增长，但占比略有下降。公司供热、运输收入规模较小，对公司经营业绩影响较小，但供热业务规模有所扩大，未来有望对业绩形成较好补充。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	81.61	67.68	2.64	94.86	71.92	5.31	115.11	73.29	8.42
供热	0.64	0.53	23.54	1.12	0.85	29.70	2.06	1.31	27.38
煤炭	36.19	30.01	1.32	34.37	26.06	0.91	38.10	24.26	0.44
运输	2.14	1.78	0.78	1.54	1.17	22.58	1.80	1.14	18.97
合计	**120.58**	**100.00**	**2.32**	**131.90**	**100.00**	**4.57**	**157.07**	**100.00**	**6.85**

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2019 年，公司电力业务盈利水平明显提升，主要系 2019 年全年燃煤采购均价

下降所致。公司煤炭业务收入全部属于贸易收入，业务毛利率维持较低水平且明显下降，主要系公司为扩大市场份额、稳定上下游关系压缩利润空间所致。公司供热业务毛利率较高，但收入占比较小，对综合毛利率影响不大。综上影响，2019 年，公司主营业务综合毛利率有所上升。

2. 电力业务

2019 年，受整体发电装机容量扩大因素带动，公司全年发电量及上网电量规模均明显大幅增长，年内公司积极拓展直供售电业务，直供电量快速增长，但直供电市场竞争较为激烈，直供电价格低于上网电价；2019 年以来的煤炭价格下行有利于公司成本控制。

（1）装机规模

公司电力业务以火力发电为主。公司控股的装机容量中 60 万千瓦及以上机组装机占 75.88%，平均单机容量规模大。2018 年 12 月 14 日，公司向阜阳华润增资 5.76 亿元，增资完成后公司持有阜阳华润股权比例由 40.00%增至 56.36%，将阜阳华润纳入合并报表范围，公司装机容量增加 128 万千瓦。截至 2019 年末，公司控股的发电火电机组共 17 台，控股发电装机容量达到 953 万千瓦，其中，经营期机组 15 台，装机 821 万千瓦，建设期机组 2 台，装机 132 万千瓦；公司经营期权益发电装机容量为 961.72 万千瓦（含参股），其中包含风电装机容量 9.46 万千瓦，核电发电装机容量 5.2 万千瓦。公司控股装机具体构成见下表。

表4　截至2019年末公司控股装机构成情况（单位：%、万千瓦）

电厂	权益比例	总装机容量	机组结构
皖能合肥发电有限公司	51.00	126	63×2
皖能铜陵发电有限公司	51.00	237	32+105×1+100×1
皖能马鞍山发电有限公司	51.00	132	66×2
临涣中利发电有限公司	51.00	64	32×2
淮北国安电力有限公司	40.00	64	32×2
安徽钱营孜发电有限公司	50.00	70	35×2
阜阳华润（一期）	56.36	128	64×2
总计	--	**821**	--

资料来源：公司提供

（2）电力生产及销售

阜阳华润（一期）机组于 2018 年末并入公司合并范围，2019 年，公司发电量及上网电量均大幅增长，分别增长 24.18%和 23.02%；公司积极拓展直供售电，直供电量快速增长，同比增长 53.79%；2019 年，公司控股机组累计完成发电量 372.43 亿千瓦时，约占安徽省省调火电机组发电量的 21.4%。2018－2019 年，公司机组利用小时数维持在 4,500 小时以上，机组的有效利用程度高，有利于公司发电业务经营业绩的保持和提升；2019 年，公司综合厂用电率有所上升，主要系受新能源快速发展影响，电网峰谷差拉大导致机组负荷率下降以及环保投入力度加大导致环保设备的耗电率提高所致。

表5　近年来公司发电情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年
装机容量（万千瓦）	655	821	821
发电量（亿千瓦时）	267.45	299.90	372.43
上网电量（亿千瓦时）	253.75	285.61	351.36
其中：直供售电量（亿千瓦时）	97.29	114.33	175.83

发电设备平均利用小时（小时）	4,416	4,575	4,536
综合厂用电率（%）	4.58	4.75	4.96
供电标准煤耗（克/千瓦时）	303.92	302.92	305.32
平均上网电价（元/千瓦时）	0.3743	0.3799	0.3680
其中：平均直供电价（元/千瓦时）	0.3492	0.3577	0.3458

注：公司少部分发电量通过合作企业上网销售，公司上网电量与年报中电力销售量统计口径上存在小幅差异
资料来源：公司提供

电价方面，2019 年，公司平均上网电价受市场电价下降影响下降明显。供电标准煤耗方面，公司装机构成以大型机组为主，积极贯彻国家“上大压小”“增容降耗”的产业政策，公司标准煤耗处于行业较好水平。

受行业特点影响，公司电力销售客户集中度高，2018－2019 年，公司对国网安徽省电力有限公司（以下简称“省电力公司”）销售占年度销售总额的 69.17%和 70.67%。公司根据省电力公司《电量结算表》对上月售电业务进行结算，结算当月省电力公司以银行电汇或部分电子银行承兑汇票方式将电费款全部付清。

（3）煤炭采购

从煤炭采购来看，公司主要是通过子公司安徽电力燃料有限责任公司（以下简称“安徽电燃”）、临涣中利发电有限公司（以下简称“临涣中利”）和淮北国安电力有限公司（以下简称“淮北国安”）完成。其中，安徽电燃负责绝大多数煤炭采购业务并同时开展对外煤炭贸易业务，临涣中利和淮北国安采购量较少，未开展对外贸易业务；安徽电燃和淮北国安采用长协采购和市场采购两种方式，临涣中利仅进行市场采购。公司长协采购主要向全国性大型煤炭供应企业进行采购，市场采购主要在周边地区进行。此外，公司部分子公司包括阜阳华润、钱营孜公司等煤炭为自行采购。

2019 年，随着公司发电量的增长，公司合并口径煤炭采购总量同比大幅增长 18.09%，但煤炭采购均价同比下降 7.65%。

表6　近年来安徽电燃煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

指标	2017 年	2018 年	2019 年
采购量	**1,582.13**	**1,616.23**	**1,755.22**
其中：自用采购量	884.36	1,006.56	987.36
贸易采购量	697.77	609.07	767.86
采购均价（不含税）	**516.81**	**540.06**	**498.74**
子公司自行采购自用煤炭	**259.34**	**353.40**	**618.59**
公司合并口径发电自用煤采购量	**1,143.70**	**1,359.96**	**1,605.95**

注：“其他子公司自行采购自用煤炭”是指，公司煤炭除了安徽电燃采购外，还有部分煤炭是下属子公司自行采购
资料来源：公司提供

公司运输方式及结算方式均较年初无变化。2018－2019 年，公司前五名供应商采购金额合计占比分别为 39.40%和 40.21%，集中度较高，考虑到公司供应商以大型的全国性长协煤炭供应商为主，且公司控股发电项目合作方均为大型煤炭企业，公司采购集中风险不大。

3. 其他业务

公司依托采购渠道开展煤炭贸易业务，利用发电余热开展供热业务，有效降低了发电能耗，并对公司经营业绩形成一定补充。

除电力业务外，公司同时经营煤炭贸易、供热等业务。

公司无自有煤矿资产，煤炭业务为纯贸易业务，依托自身采购渠道开展，煤炭业务毛利率维持在较低水平。公司煤炭贸易板块采购销售结算方式均采用先货后款，账期大约为一个月左右。2018－2019 年，公司分别实现煤炭贸易收入 34.37 亿元和 38.10 亿元。业务运营方面，2018－2019 年，公司煤炭贸易销售量分别为 609.07 万吨和 767.86 万吨，与采购量保持一致，销售均价（不含税）分别为 543.35 元/吨和 496.20 元/吨，销售价格随行就市。

公司利用发电余热开展供热服务业务，2018－2019 年，公司实现供热收入分别为 1.12 亿元和 2.06 亿元，对公司经营业绩形成一定补充，同时利用发电余热开展供热业务，有效降低了公司标准煤耗水平。

4. 在建项目

公司在建项目规模较大，未来仍有一定的筹资需求；相关电厂单机规模较大，投产后有利于公司装机规模的提升以及区域行业地位的巩固。

截至 2019 年末，公司在建工程主要为阜阳华润电厂二期项目，尚需投入规模较大，未来仍有一定筹资需求。阜阳华润二期项目计划扩建两台 66 万千瓦机组，于 2015 年 12 月 30 日取得政府核准文件，现已完成项目初步设计总体规划暨总平面审查、主机招标文件编制等前期工作，即将开工。

表7　截至2019年末公司主要在建项目建设情况（单位：万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	预算金额	已完成投资	2020 年计划投资
阜阳华润电厂二期	2×66	48.20	1.07	6.70

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司整体经营效率处于较高水平。

2018－2019 年，公司应收账款周转次数分别为 9.79 次和 10.47 次；存货周转次数分别为 44.37 次和 38.27 次，有所下降，主要系周转率较高的煤炭贸易业务收入占比下降所致。总资产周转次数分别为 0.48 次和 0.52 次，小幅上升。与同行业上市公司相比，公司各项经营效率指标均处于行业较好水平，主要系公司煤炭贸易收入规模较大所致，公司整体运营效率较高。

表8　2019年同行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
漳泽电力	3.53	12.28	0.24
福能股份	6.01	16.49	0.36
建投能源	7.73	23.60	0.43
内蒙华电	6.77	30.75	0.33
上海电力	3.85	39.73	0.23
皖能电力	**10.51**	**39.00**	**0.52**

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异
资料来源：Wind

6. 重大事项

（1）通过支付现金及发行股份的方式收购神皖能源 49%股权

公司通过发行股份及支付现金收购神皖能源 49%股权后，将有效提高公司装机容量、资产规模

及盈利能力。

公司于 2018 年 12 月 3 日召开的第三次临时股东大会审议通过了《关于公司发行股份购买资产暨关联交易方案的议案》《关于现金收购神皖能源有限责任公司 25%股权暨关联交易的议案》《安徽省能源集团有限公司与安徽省皖能股份有限公司之支付现金购买资产协议之补充协议（一）》，公司拟以现金向皖能集团购买其持有的神皖能源有限责任公司 25%的股权，神皖能源 25%股权交易金额为 2,397,226,374.50 元。公司拟以 4.87 元/股的价格，向皖能集团发行 472,553,864 股普通股收购其持有的神皖能源有限责任公司（以下简称“神皖能源”）24%的股权，本次交易最终交易金额以神皖能源 24%股权的评估值为基础确定为 2,301,337,319.52 元。本次交易已于 2019 年 3 月 25 日经中国证监会并购重组审核委员会 2019 年第十次会议审议通过。公司于 2019 年 4 月 18 日收到中国证监会核发《关于核准安徽省皖能股份有限公司向安徽省能源集团有限公司发行股份购买资产的批复》（证监许可〔2019〕712 号）。

本次交易主要为履行控股股东避免及解决同业竞争承诺，进一步增强公司核心业务的综合竞争实力，提升公司装机容量和盈利能力。神皖能源主营电能、热力的生产及销售，与公司主营业务范围一致，与公司在主营业务上具有显著的协同效应。截至目前，神皖能源已运营火电装机 592 万千瓦，其 2017 年及 2018 年经审计的净利润分别为 4.19 亿元和 5.73 亿元。

（2）对阜阳华润增资扩股

阜阳华润纳入公司合并范围后，公司装机规模及资产规模大幅增长，公司综合竞争实力增强。

公司于 2018 年 11 月 23 日召开了董事会九届九次会议，会议审议通过了《关于对阜阳华润电力有限公司进行增资扩股的议案》。

阜阳华润系公司参股子公司，公司持有阜阳华润 40%的股份，华润电力投资有限公司（以下简称“华润电力”）持有阜阳华润 55%的股份，安徽阜阳能源交通投资有限公司（以下简称“阜阳能源交通公司”）持有阜阳华润 5%的股份。增资扩股后，公司持有阜阳华润的股份比例由 40%增至 56.3636%，华润电力持有阜阳华润的股份比例由 55%降至 40%，阜阳能源交通公司持有阜阳华润的股份比例由 5%降至 3.6364%。

阜阳华润注册资本为 9.19 亿元，拥有一期 2×64 万千瓦超临界燃煤发电机组，二期拟扩建 2×66 万千瓦超超临界燃煤发电机组。本次增资扩股及阜阳华润扩建完成后，可增加公司控股装机容量 260 万千瓦，有利于公司进一步扩大市场份额，改善资产结构，增厚业绩。

7. 经营关注

（1）电力市场供求状况变动

尽管国家积极出台燃煤发电停建、缓建政策，未来仍有部分火电项目陆续投产，加之我国经济增速放缓，工业生产及居民生活电力需求减少，用电负荷的减少使得电厂发电机组利用小时数下降，直接影响到电厂的生产经营以及盈利能力。

（2）煤炭价格波动影响公司业务

煤炭价格于 2016 年末回升后维持高位震荡，2017 年，国家继续推进煤炭“供给侧”结构改革，煤炭价格快速上涨，之后维持在高位，虽 2019 年以来煤炭价格有所下行，但未来煤炭价格的波动仍将对公司盈利产生较大影响。

（3）电价波动风险

火电上网价格受政策影响大，近几年售电侧改革导致平均上网电价有所下降，未来随着政策的持续推进，市场竞争将进一步加剧。

（4）能源与环保等其他政策风险

近年来，国家鼓励发展清洁能源政策，随着能源结构改革的进一步推进，风电、光伏等新能源发电项目迅速发展，一定程度上压缩了火电上网电量，火电机组设备利用小时仍处于较低水平，加之环保压力不断加大，公司在资金投入、项目运营等方面面临更多挑战。

8. 未来发展

公司以全面增强核心竞争力为目标，加快技术改造，优化产业结构，深入市场研究并积极制定应对措施，持续拓展采购渠道、优化成本控制，为公司未来发展制定了较为全面、较为科学的规划安排。

公司后续将继续增强自身核心竞争力，持续开拓市场及业务。新开发传统火电机组向大容量、高参数、煤电一体化、煤矸石综合利用等方向发展；加大现有火力发电机组技改投入和技改力度，提升经济技术和环保指标，建设和打造高效节能环保发电机组；积极投资发展风能、太阳能、核电等，扩大可再生能源和新能源产业；提升煤炭采供和物流协同能力，降低燃料成本，延伸产业价值链；优化调整金融资产结构，提高金融资产效益。

全力争取电量，进一步提高机组市场占有率。积极做好基本电量计划和新投产机组等电量的争取；做好双边交易合同的转接和新用户的开发工作；研究报价策略，抢占竞价市场，争取直购电量。积极优化电量结构，努力实现电量效益最大化。坚持以有效电评估作为抓手，研究发电策略，科学统筹机组运行方式，充分发挥大机组低成本优势，多发效益电。密切跟踪煤炭市场走向，进一步优化电煤采购结构，把控好采购时机和节奏，加强库存对煤价波动的调节能力，力争做到结构科学、库存合理。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018—2019 年财务报表均经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2019 年，公司处置子公司皖能淮北热力有限公司。公司合并范围变动不大，主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 328.99 亿元，负债合计 146.60 亿元，所有者权益 182.39 亿元，其中归属于母公司所有者权益 134.85 亿元。2019 年，公司实现营业收入 160.92 亿元，净利润 10.59 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 7.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额 26.67 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.03 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 336.43 亿元，负债合计 152.81 亿元，所有者权益 183.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益 135.71 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 34.76 亿元，净利润 1.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.54 亿元。

2. 资产质量

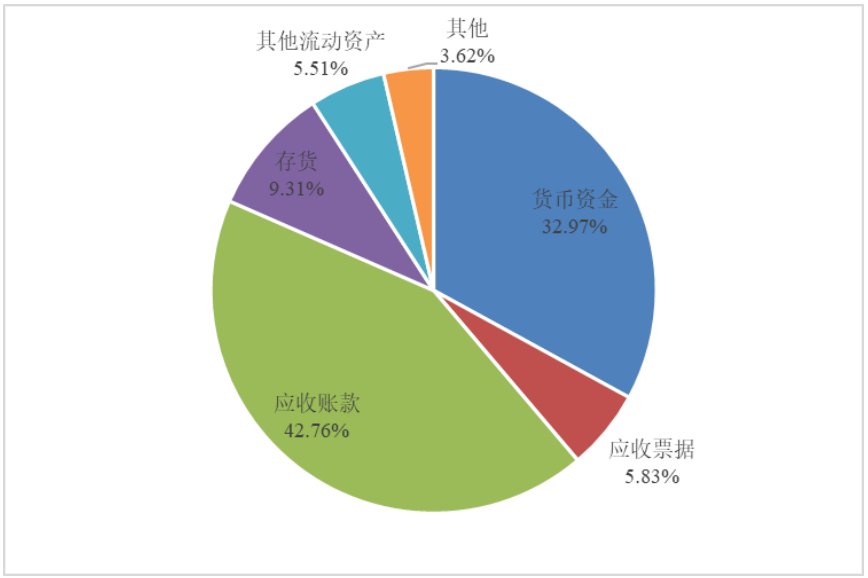
公司资产构成与公司业务模式匹配程度较高，固定资产占比高，成新率低；公司货币资金充裕，受限资金规模小，资产质量较高。此外，公司持有的其他权益工具较多且相关资产价值受证券价格波动影响明显。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 328.99 亿元，较年初增长 13.84%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占 11.15%，非流动资产占 88.85%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 36.69 亿元，较年初下降 18.14%，主要系货币资金和其他应收款减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 32.97%）、应收票据（占 5.83%）、应收账款（占 42.76%）、存货（占 9.31%）和其他流动资产（占 5.51%）构成。

图 3　截至 2019 年末公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司货币资金 12.10 亿元，较年初下降 22.02%，主要系收购神皖能源 49%股权部分现金支付对价所致；公司货币资金主要由银行存款（占 98.84%）构成。货币资金中有 0.14 亿元受限资金，主要为保函保证金。

截至 2019 年末，公司应收票据 2.14 亿元，较年初增长 17.16%，主要系电力收入票据结算增加所致。

公司应收账款主要为应收电网公司的售电收入款项。随着收入增长，截至 2019 年末，公司应收账款 15.69 亿元，较年初增长 5.04%。公司应收账款主要按照组合计提坏账准备（占 99.74%），共计提坏账准备 0.06 亿元；从账龄看，公司应收账款主要集中在半年以内（占 98.71%）。应收账款前五大欠款方合计金额占 78.58%，集中度高，但考虑公司主要欠款方为电网公司，且公司应收账款账期很短，回收风险不大。

截至 2019 年末，公司存货 3.42 亿元，较年初下降 17.08%，主要系随着煤炭价格的下降，公司减少了煤炭库存以及库存煤炭成本较低所致；公司存货主要由燃料煤（占 86.11%）构成，累计计提跌价准备 0.07 亿元。

截至 2019 年末，公司其他流动资产 2.02 亿元，较年初下降 5.77%，公司其他流动资产主要系钱营孜公司基建期积累的待抵扣进项税。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 292.31 亿元，较年初增长 19.71%，主要系长期股权投资增加

所致；公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 13.81%）、长期股权投资（占 26.25%）和固定资产（占 56.51%）构成。

2018 年，公司无其他权益工具投资；截至 2019 年末，公司其他权益工具投资 40.35 亿元，主要系新金融工具准则下以前计入可供出售金融资产的资产计入其他权益工具投资所致；公司其他权益工具投资主要系对国元证券（13.35 亿元）、华安证券（14.60 亿元）等的投资。2017—2018 年，公司可供出售金融资产分别为 42.78 亿元和 31.07 亿元。

截至 2019 年末，公司长期股权投资 76.74 亿元，较年初增长 184.98%，主要系公司收购神皖能源 49%股权所致；公司主要投资的联营企业为神皖能源、安徽淮南洛能发电有限公司、淮北涣城发电有限公司和中煤新集电力利辛有限公司等，均为电力企业。

截至 2019 年末，公司固定资产 165.17 亿元，较年初下降 3.81%，主要系计提折旧所致。固定资产主要由房屋建筑物和专用设备构成，固定资产成新率 57.05%，成新率较低。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 0.69 亿元，资产受限规模小，此外，公司将淮北临涣煤泥煤矸石电厂一期工程项目 40%的电费收费权予以质押，以进行长期借款融资。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 336.43 亿元，较年初增长 2.26%。其中，流动资产占 13.96%，非流动资产占 86.04%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 负债及所有者权益

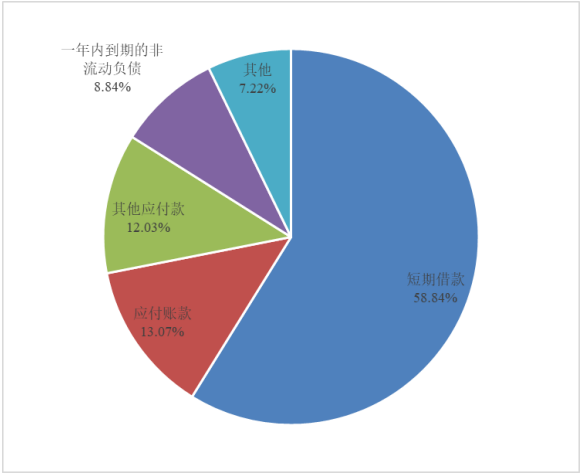
2019 年，公司债务规模变动不大，但公司发行股份购买资产带动公司所有者权益大幅增长，债务负担指标下降明显，债务结构中长短期债务占比较为均衡，债务到期集中度不高，其中借款以信用借款为主，金融机构对公司支持力度较大，总体资产负债率控制较好，整体债务负担适中。公司所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司负债总额 146.60 亿元，较年初增长 1.07%，较年初变化不大。其中，流动负债占 53.46%，非流动负债占 46.54%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

（1）流动负债

截至 2019 年末，公司流动负债 78.37 亿元，较年初下降 3.31%。公司流动负债主要由短期借款（占 58.84%）、应付账款（占 13.07%）、其他应付款（占 12.03%）和一年内到期的非流动负债（占 8.84%）构成。

图 4　截至 2019 年末公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司短期借款 46.11 亿元，较年初增长 6.09%，主要系公司经营规模扩大，为电厂运营的资金需求，增加了短期借款所致；公司短期借款全部为信用借款。

截至 2019 年末，公司应付账款 10.24 亿元，较年初下降 29.59%，主要系工程设备款和燃料材料款减少所致。

截至 2019 年末，公司其他应付款 9.43 亿元，较年初增长 17.86%，主要系往来款增加所致。公司其他应付款主要由往来款（占 74.64%）以及质保金和保证金（占 13.43%）构成，往来款主要为皖能集团提供的借款，借款利率原则上不高于基准利率，成本较低。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 6.93 亿元，较年初减少 21.29%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

（2）非流动负债

截至 2019 年末，公司非流动负债 68.23 亿元，较年初增长 6.62%，主要系新增应付债券所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 69.53%）、应付债券（占 14.89%）和递延所得税负债（占 12.25%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 47.44 亿元，较年初减少 14.64%，主要系公司长期借款陆续到期，公司发行债券予以置换所致；长期借款主要由信用借款（占 64.59%）和保证借款（33.93%）构成。

2018 年，公司无应付债券。2019 年，公司发行“19 皖能 01”（期限 3 年，发行规模 10 亿元，发行利率 3.67%），截至 2019 年末，公司应付债券 10.16 亿元。

截至 2019 年末，公司递延所得税负债 8.36 亿元，较年初增长 38.35%，主要系可供出售金融资产公允价值变动所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 118.63 亿元，较年初增长 1.76%。其中，短期债务占 51.08%，长期债务占 48.92%。短期债务 60.59 亿元，较年初增长 0.20%。长期债务 58.04 亿元，较年初增长 3.45%，主要系新增应付债券所致。2019 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 44.56%、39.41%和 24.14%，分别较年初下降 5.63 个百分点、5.34 个百分点和 3.90 个百分点。

从公司债务期限分布来看，公司债务主要集中在 2020 年到期，后续集中偿还压力不大。

表9　公司债务到期期限分布情况（单位：亿元）

到期时间	短期借款	应付票据	其他应付款中带息部分	长期借款	应付债券	融资租赁款	合计
2020 年到期	46.11	0.75	6.80	6.82	--	0.11	**60.59**
2021 年到期	--	--	--	9.05	--	0.10	**9.16**
2022 年到期	--	--	--	6.66	10.16	0.10	**16.92**
2022 年以后到期	--	--	--	31.73	--	0.23	**31.96**
合计	**46.11**	**0.75**	**6.80**	**54.27**	**10.16**	**0.54**	**118.63**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 152.81 亿元，较上年末增长 4.23%。其中，流动负债占 56.70%，非流动负债占 43.30%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年末变化不大。

（3）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益为 182.39 亿元，较年初增长 26.71%，主要系公司发行股份购买神皖能源股权所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 73.93%，少数股东权益占比为 26.07%。归属于母公司所有者权益 134.85 亿元，其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别

占 16.81%、28.31%、14.65%和 31.32%；其他综合收益和未分配利润占比较高，权益稳定性有待改善。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 183.62 亿元，较上年末增长 0.67%，权益结构亦较上年末变化不大。

4. 盈利能力

2019 年随着业务规模扩大，公司营业收入大幅增长，加之燃煤采购成本的下降，公司主业盈利有所增强，且持续大额的投资收益对公司盈利形成一定补充，公司费用控制能力强，但与同行业上市公司相比，整体盈利能力处较低水平。

2019 年，公司实现营业收入 160.92 亿元，较上年增长 19.94%，主要系公司收购阜阳华润后装机规模扩大，发电量增加所致；营业成本为 146.96 亿元，较上年增长 16.54%，小于营业收入增幅，主要系电煤采购价格同比下降所致；公司实现营业利润 12.65 亿元，较上年增长 78.09%，主要系公司收购阜阳华润后装机规模扩大导致发电量增加、公司电煤采购均价同比下降以及对神皖能源的投资收益增加所致。2019 年，公司营业利润率为 7.92%，较上年提高 2.66 个百分点。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 5.49 亿元，较上年增长 15.55%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 0.66%、9.19%和 90.15%，以财务费用为主；公司财务费用为 4.95 亿元，较上年增长 17.12%，主要系新建机组投产借款停止资本化以及阜阳华润利润表本期纳入合并报表综合影响所致。2018－2019 年，公司费用收入比分别为 3.54%和 3.41%，公司费用控制能力强。

2019 年，公司实现投资收益 5.20 亿元，较上年增长 10.95%，主要系自 2019 年 5 月 31 日取得神皖能源 49%股权，6－12 月取得投资收益 2.28 亿元所致。公司稳定的投资收益为公司盈利形成一定补充。

从盈利指标看，2018－2019 年，公司营业利润率分别为 5.26%和 7.92%；总资本收益率分别为 4.34%和 5.56%；总资产报酬率分别为 4.16%和 5.79%；净资产收益率分别为 4.54%和 6.49%，均呈持续提升态势，公司盈利能力持续提高，但与同行业上市公司相比，公司整体盈利能力仍处较低水平。

表10　2019年同行业上市公司盈利指标情况（单位：%）

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
漳泽电力	0.90	3.36	16.94
福能股份	10.19	7.38	20.85
建投能源	5.71	5.21	18.04
内蒙华电	8.15	5.36	18.98
上海电力	5.51	4.52	24.65
皖能电力	**6.65**	**5.40**	**8.68**

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind，指标口径与本报告附表口径有一定差异
资料来源：Wind

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 34.76 亿元，较上年同期下降 15.39%，主要系受新冠疫情影响，发电量减少所致。实现营业利润 2.13 亿元，较上年同期下降 19.45%。营业利润率为 6.69%，较上年同期下降 1.12 个百分点。实现净利润 1.68 亿元，较上年同期下降 24.33%。

5. 现金流

2019 年，发电量增长带动经营活动净现金流大幅增长，公司经营活动净现金流规模可基本覆盖投资活动净现金流出，公司筹资压力不大。

从经营活动来看，随着发电量增长带动营业收入增长，2018－2019 年，公司经营活动现金流入分别为 153.00 亿元和 182.47 亿元；经营活动现金流出分别为 139.33 亿元和 155.80 亿元；经营活动现金净额分别为 13.67 亿元和 26.67 亿元，增长明显。2018－2019 年，公司现金收入比分别为 113.21%和 109.89%，略有下降，收入实现质量好。

从投资活动来看，2018－2019 年，公司投资活动现金流入分别为 2.60 亿元和 3.54 亿元；投资活动现金流出分别为 12.63 亿元和 26.14 亿；投资活动现金净额分别为-10.04 亿元和-22.61 亿元，净流出规模有所增长。

从筹资活动来看，2018－2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 79.68 亿元和 80.15 亿元；筹资活动现金流出分别为 77.09 亿元和 87.25 亿元；筹资活动现金净额分别为 2.59 亿元和-7.10 亿元，由净流入转为净流出。

2020 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流入 7.93 亿元，实现投资活动现金净流出 5.99 亿元，实现筹资活动现金净流入 6.60 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债指标表现一般，但融资渠道畅通，同时考虑到公司在区域地位、股东支持、装机规模等方面的优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018－2019 年，公司流动比率分别为 0.55 倍和 0.47 倍；速动比率分别为 0.50 倍和 0.42 倍。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2018－2019 年，公司现金短期债务比分别为 0.29 倍和 0.23 倍。整体看，公司短期偿债能力一般，且 2019 年有所下降。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 较上年增长 35.54%，主要系利润总额增长所致。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 43.53%）、计入财务费用的利息支出（占 15.63%）、利润总额（占 39.94%）构成。2018－2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.03 倍和 6.40 倍，有所提高，EBITDA 对利息的覆盖程度高。2018－2019 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.20 倍和 0.27 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2019 年末，公司对外担保合计 1.40 亿元，占公司净资产的比重很小。被担保企业为公司联营企业淮北涣城发电有限公司，经营风险较小。

截至 2019 年末，公司无重大未决诉讼。

截至 2019 年末，公司获得银行授信额度合计 333.38 亿元，其中已使用授信额度 107.77 亿元，尚未使用授信额度 225.61 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用码：G1034011100033100Z），截至 2020 年 4 月 15 日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息，过往履约情况良好。

7. 母公司财务分析

公司母公司自身无经营业务，收入及经营活动产生的现金流规模均很小。

截至 2019 年末，母公司资产总额 160.63 亿元，较年初增长 52.58%，主要系长期股权投资及其他权益工具投资增长所致；其中流动资产占 1.15%，非流动资产占 98.85%，非流动资产主要由长期股权投资（占 74.31%）和其他权益工具投资（占 25.41%）构成。截至 2019 年末，母公司长期股权

投资 118.00 亿元，较年初增长 73.06%，主要系对阜阳华润增资及收购神皖能源 49%股权所致；母公司其他权益工具投资 40.35 亿元，主要系根据新的会计准则，将原计入可供出售金融资产的股权投资调整至该科目以及对国元证券及华安证券的股权投资公允价值变动所致。

截至 2019 年末，母公司负债合计 35.48 亿元，较年初增长 145.44%，主要系非流动负债增加所致。其中流动负债占 53.19%，非流动负债占 46.81%；流动负债主要由短期借款（占 60.63%）和其他应付款（占 38.14%）构成。截至 2019 年末，母公司其他应付款 7.20 亿元，较年初增加 7.04 亿元，主要系资金归集所致；应付债券 10.16 亿元，主要系发行“19 皖能 01”所致。

从债务负担看，截至 2019 年末，母公司全部债务 21.60 亿元，以短期借款和应付债券为主，较年初增长 117.41%，主要系新发行“19 皖能 01”所致，从构成看，短期债务（全部为短期借款）占 52.97%，长期债务（全部为应付债券）占 47.03%。截至 2019 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 22.09%、14.72%和 7.51%，分别较年初上升了 8.33 个百分点、4.84 个百分点和 7.51 个百分点，整体债务负担仍属很轻。

从盈利看，由于母公司自身基本无经营业务，收入规模很小。2019 年，母公司营业收入仅为 148.52 万元，较上年增长 22.39%，实现营业利润 5.64 亿元，同比增长 86.27%，主要来自于对子公司的投资收益。2018－2019 年，投资收益分别为 3.38 亿元和 6.67 亿元，对公司营业利润的贡献很大。

从现金流看，2019 年，母公司经营活动现金净流出 0.22 亿元，较上年的净流出 2.96 亿元大幅好转；投资活动现金净流出 14.05 亿元，较上年的 6.24 亿元有所扩大；筹资活动现金净流入 13.30 亿元，净流入规模较上年的 7.67 亿元大幅扩大。

七、本期公司债券偿债能力分析

公司现金类资产、盈利及现金流对相关债券的覆盖程度高，可对相关债券的偿付形成较强的保障作用，并考虑到公司区域行业地位、装机规模、技术装备等方面的优势，联合评级认为，“19 皖能 01”和“20 皖能 01”到期不能偿还的风险极低。

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产为 14.24 亿元，为“19 皖能 01”和“20 皖能 01”债券余额（20.00 亿元）的 0.71 倍，公司现金类资产对“19 皖能 01”和“20 皖能 01”债券余额的覆盖程度尚可；截至 2019 年末，公司净资产为 182.39 亿元，为“19 皖能 01”和“20 皖能 01”债券余额（20.00 亿元）的 9.12 倍，公司净资产对“19 皖能 01”和“20 皖能 01”按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 32.19 亿元，为“19 皖能 01”和“20 皖能 01”债券余额（20.00 亿元）的 1.61 倍，公司 EBITDA 对“19 皖能 01”和“20 皖能 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 182.47 亿元，为“19 皖能 01”和“20 皖能 01”债券余额（20.00 亿元）的 9.12 倍，公司经营活动产生的现金流入对“19 皖能 01”和“20 皖能 01”的覆盖程度很高。

八、综合评价

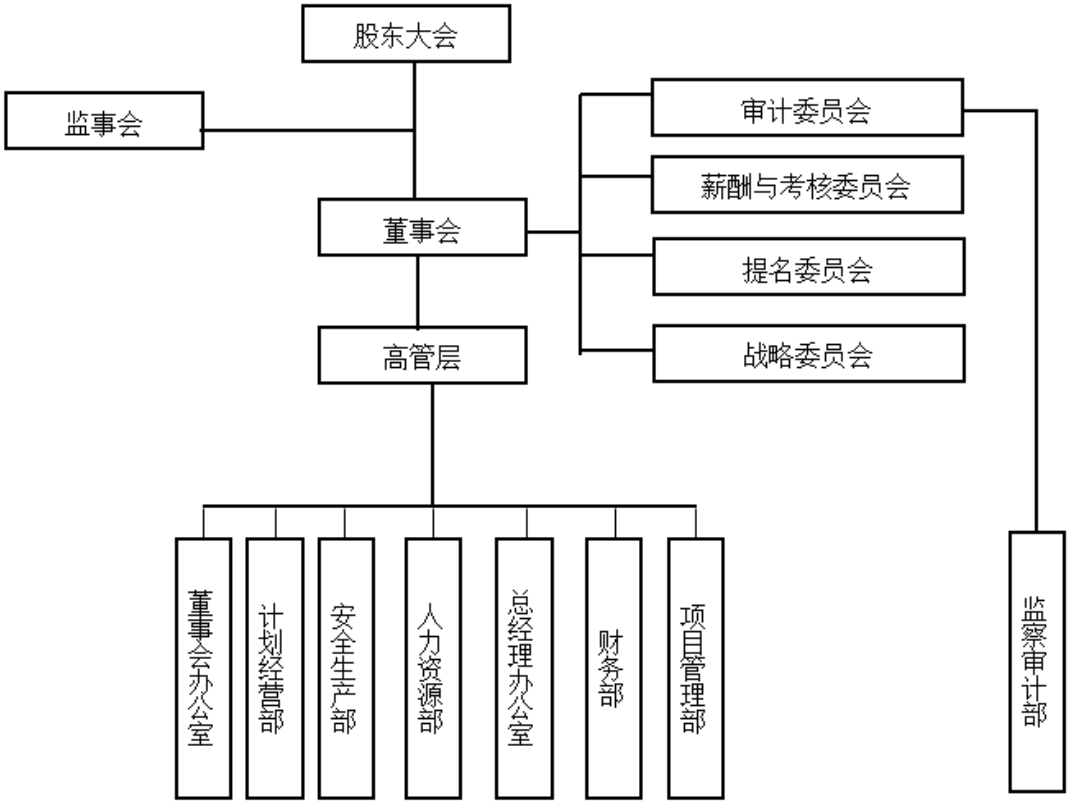
公司作为安徽省国资委控股的大型火力发电企业，在区域行业地位、装机规模、技术装备、股东支持等方面仍具有综合竞争优势。2019 年，公司发电量大幅增加，设备利用小时数保持较高水平，带动收入大幅增长，且燃煤成本有所下降，公司主业盈利水平提升明显，经营活动净现金流入保持

较大规模且大幅增加。同时，联合评级也关注到公司业绩易受煤炭价格波动影响、环保投入增加、电企竞争压力加大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司收购神皖能源 49%股权后，公司权益装机容量及综合竞争力进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”；同时维持“19 皖能 01”和“20 皖能 01”的债项信用等级为 AAA。

附件 1　截至本评级报告出具日安徽省皖能股份有限公司组织结构图



附件 2　安徽省皖能股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	265.48	289.00	328.99	336.43
所有者权益（亿元）	137.84	143.95	182.39	183.62
短期债务（亿元）	45.73	60.47	60.59	--
长期债务（亿元）	53.69	56.10	58.04	--
全部债务（亿元）	99.42	116.57	118.63	--
营业收入（亿元）	122.07	134.16	160.92	34.76
净利润（亿元）	0.79	6.40	10.59	1.68
EBITDA（亿元）	16.41	23.75	32.19	--
经营性净现金流（亿元）	9.89	13.67	26.67	7.93
应收账款周转次数（次）	9.28	9.79	10.47	--
存货周转次数（次）	60.74	44.37	38.27	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.48	0.52	0.10
现金收入比率（%）	113.98	113.21	109.89	124.90
总资本收益率（%）	1.78	4.34	5.56	--
总资产报酬率（%）	1.81	4.16	5.79	--
净资产收益率（%）	0.55	4.54	6.49	3.67
营业利润率（%）	2.62	5.26	7.92	6.69
费用收入比（%）	3.13	3.54	3.41	3.60
资产负债率（%）	48.08	50.19	44.56	45.42
全部债务资本化比率（%）	41.90	44.75	39.41	--
长期债务资本化比率（%）	28.03	28.04	24.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.05	5.03	6.40	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.20	0.27	--
流动比率（倍）	0.40	0.55	0.47	0.54
速动比率（倍）	0.38	0.50	0.42	0.49
现金短期债务比（倍）	0.23	0.29	0.23	--
经营现金流动负债比率（%）	15.32	16.87	34.04	9.16
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.82	1.19	1.61	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3. 其他应付款中的借款部分纳入短期债务核算，长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；4. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3　有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务+长期应付款

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。