

安徽省皖能股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6337号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽省皖能股份有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受安徽省皖能股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2024 年 8 月 2 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

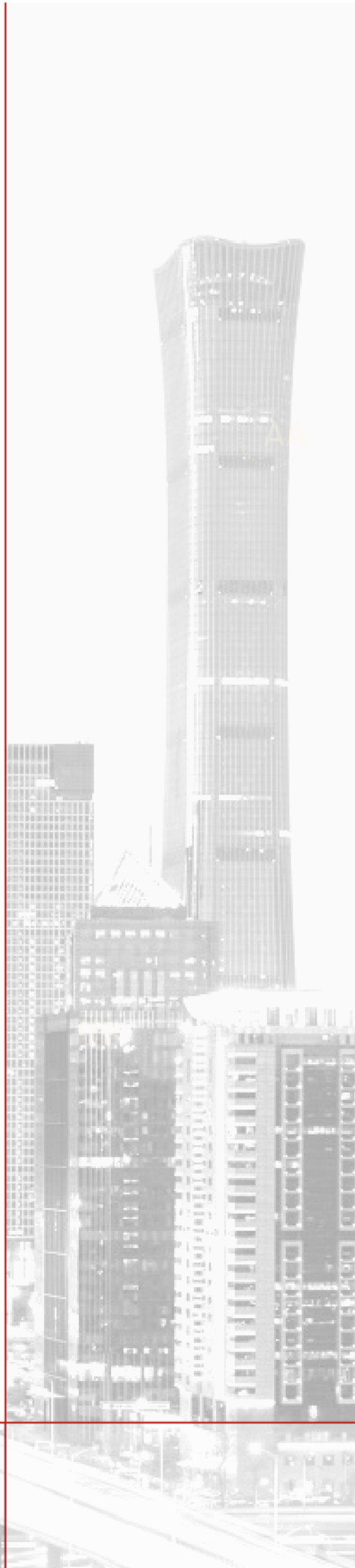
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



安徽省皖能股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
安徽省皖能股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/15

主体概况

安徽省皖能股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 1993 年，注册资本 22.67 亿元，控股股东为安徽省能源集团有限公司（以下简称“皖能集团”），实际控制人为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会；主营发电和煤炭贸易业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

评级观点

公司为安徽省属大型火力发电上市企业，跟踪期内，公司继续在区域行业地位、装机规模、装备技术水平等方面具备明显的综合竞争优势。公司火电装机为主，电源结构相对单一，燃料成本的波动对公司经营业绩的影响显著。2023 年，公司发电装机规模增长，机组有效利用程度增加，带动上网电量的增长和收入规模的扩大；同期上网电价保持稳定，煤炭采购价格随市场价格下降使得公司综合毛利率有所提升。财务方面，资产以非流动资产为主，公司持有的其他权益工具投资较多且资产价值受相关证券价格波动影响明显，但相关资产可变现能力强，整体资产质量较高。公司主业盈利显著提升，同时受益于投资收益贡献，公司盈利指标增强；经营现金净流入规模同比有所缩减，随着业务扩张，公司有息债务增加，债务负担尚处于合理水平。公司期末现金类资产减少，短期偿债能力指标表现有所弱化，但盈利提升，长期偿债能力指标增强，整体偿债能力指标表现很好。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，在建项目的投产将带动公司整体装机容量的提升，可对公司经营业绩和综合竞争实力的提升形成有效支持。但由于公司电源结构相对单一，经营业绩易受煤炭价格波动影响，随着投资增加，债务负担加重，以及火电行业未来竞争压力加大等因素可能对公司信用水平带来不利影响。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司经营业绩明显下滑，整体偿债指标明显恶化。

优势

- **公司区域地位重要，股东对公司支持力度很大。**公司控股在役省内火电装机容量占安徽省省调火电总装机容量 22.8%，区域行业地位高。作为皖能集团下属电力资产整合平台，皖能集团对公司重视程度高，支持力度很大。
- **公司装机规模扩大，机组利用效率高，发电量及上网电量增长带动收入规模快速增长。**2023 年 1 月，公司阜阳华润二期项目 1 台 66 万千瓦煤电机组建成投产，2023 年 8 月及 9 月，公司新疆江布电厂两台 66 万千瓦煤电机组分别建成投产。2023 年，公司发电量及上网电量分别同比增长 18.93% 及 19.12%，带动发电业务收入规模增长 23.60%。
- **公司发电设备的平均单机容量大，且公司在建项目装机规模较大。**截至 2023 年底，公司控股的火电在运机组中 60 万千瓦及以上高效低能耗装机容量占比超过 75%，平均单机容量规模大，装备技术水平高。截至 2023 年底，公司在建发电机组装机容量（含新能源）合计 355.5 万千瓦，占公司目前建成投产机组的 31.29%，新机组投运将有效带动公司整体发电能力的提升，有利于公司区域行业地位的巩固。

关注

- **公司电源结构相对单一，经营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，电源结构相对单一，煤炭价格波动对于公司业绩具有影响。
- **在建项目尚需投资规模较大，公司未来资本支出较大。**截至 2023 年底，主要在建项目尚需投资规模较大，2024 年计划投资 67.84 亿元，公司未来筹资压力较大，且电力行业基础建设投入较多，随着公司投资发展，存在未来资本支出较大的风险。

- **火电行业受电力体制改革深入以及新能源快速发展等因素影响，未来竞争压力加大。**随着电力体制改革的持续深入，电企竞争压力加大。同时，近年来，我国大力发展新能源，尤其是“碳中和”政策出台后，新能源发电项目规模将进一步扩大，或将对火电发展产生较大影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	电力企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

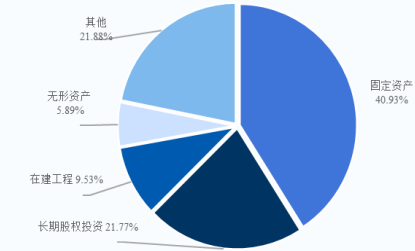
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

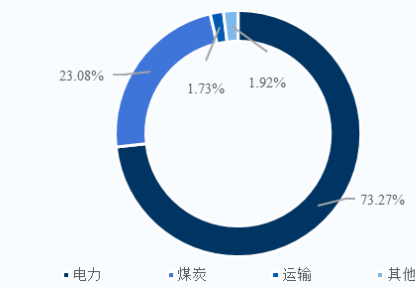
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.72	21.33	29.07
资产总额（亿元）	557.19	605.86	618.23
所有者权益（亿元）	204.86	203.82	210.83
短期债务（亿元）	66.07	111.93	105.44
长期债务（亿元）	223.18	241.75	253.69
全部债务（亿元）	289.25	353.67	359.13
营业总收入（亿元）	257.40	278.67	69.85
利润总额（亿元）	2.82	18.29	7.62
EBITDA（亿元）	25.90	43.82	--
经营性净现金流（亿元）	36.24	16.96	11.76
营业利润率（%）	1.98	6.35	10.32
净资产收益率（%）	1.60	8.58	--
资产负债率（%）	63.23	66.36	65.90
全部债务资本化比率（%）	58.54	63.44	63.01
流动比率（%）	67.05	53.55	58.59
经营现金流动负债比（%）	30.59	11.32	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.19	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	4.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.17	8.07	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	216.35	259.49	265.80
所有者权益（亿元）	129.26	139.78	141.61
全部债务（亿元）	80.10	104.26	109.06
营业总收入（亿元）	39.33	26.70	9.10
利润总额（亿元）	7.17	11.89	2.67
资产负债率（%）	40.25	46.13	46.72
全部债务资本化比率（%）	38.26	42.72	43.51
流动比率（%）	42.67	17.91	19.36
经营现金流动负债比（%）	6.88	-0.48	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，2022 年财务数据经追溯调整；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径下其他应付款中的借款部分及其他流动负债中的短期融资券纳入短期债务核算，长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

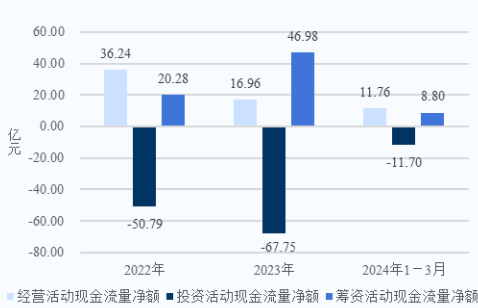
2023 年底公司资产构成



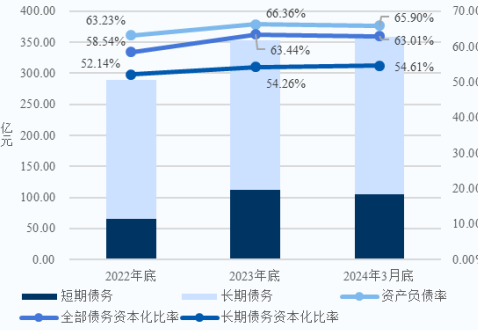
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/08/03	王越 樊思	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法/评级模型	--
AAA/稳定	2019/07/11	王越 龚艺		阅读全文
AA/稳定	2007/09/11	张志强 赵明	--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：牛文婧 niuwj@lhratings.com

项目组成员：邓淇匀 dengqy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽省皖能股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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 23000 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 2024 年 3 月底，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。安徽省人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。公司股权不存在质押情况。

公司主营发电和煤炭贸易业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2023 年底，公司本部设有 10 个职能部室：董事会办公室、党委办公室、纪委办公室、党委组织部、安全生产部、运营管理部、基本建设管理部、战略发展部、财务管理部、审计部。截至 2023 年底，公司在岗总人数 4958 人。按岗位分类，生产人员占 59%，销售人员占 5%，技术人员占 18%，财务人员占 3%，行政人员占 15%。按受教育程度分类，硕士研究生及以上占比 3%，大学本科占比 47%，大学专科及以下占比 50%。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 605.86 亿元，所有者权益 203.82 亿元（含少数股东权益 65.33 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 278.67 亿元，利润总额 18.29 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 618.23 亿元，所有者权益 210.83 亿元（含少数股东权益 68.34 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 69.85 亿元，利润总额 7.62 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：李明。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

2023 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见[《2024 年电力行业分析》](#)。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。企业规模和竞争力方面，截至 2023 年底，公司控股的火力发电机组共 24 台，控股火力发电装机容量达到 1407 万千瓦。其中，在役机组 19 台，装机 1085 万千瓦；在建发电机组 5 台，总装机 322 万千瓦。截至 2023 年底，公司控股在役省内煤电装机容量占安徽省省调火电总装机容量 22.8%，在运机组中 60 万千瓦及以上高效低能耗装机容量占比超过 75%，平均单机容量规模大；历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 7 月 8 日，公司未结清和已结清信贷中均无关注类和不良/违约类贷款；根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司对部分管理制度进行完善修订。2024 年，公司董事会、监事会及管理层正常换届。整体看，公司治理结构和管理体系未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司火电装机规模占比很高，电源结构相对单一。2023 年，受区域用电需求增加、公司装机规模增长带动，公司发电量及上网电量有所增长，带动电力及相关产品业务收入增长，并带动整体收入规模的扩大；燃料采购价格下降使得电力及相关产品业务和公司综合毛利率有所提升。公司在役火电机组单机规模较大，机组先进程度高，但相关机组多为共同投资项目，股比集中在 50%~60%之间。

公司主营业务收入主要来自于电力及相关产品和煤炭贸易。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2023 年，公司营业收入同比增长 15.27%，毛利率同比提升 4.43 个百分点。其中，电力及相关产品业务收入大幅增长，主要系发电量及上网电量增加所致，同期上网电价保持稳定，而煤炭采购价格下降使得发电业务毛利率显著提升；煤炭贸易业务收入有所下降，主要系煤炭销售价格随市场价格下降所致；运输业务收入对公司整体收入规模的影响小，毛利率有所增长主要系运输航线变化导致；其他业务收入主要由垃圾处理、建造服务等构成，增长主要系环保子公司在建设期内确认为建造服务收入。

图表 1 • 2022—2023 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力及相关产品	177.11	68.81%	1.96%	204.17	73.27%	7.87%
煤炭	72.95	28.34%	0.75%	64.32	23.08%	0.66%
运输	4.28	1.66%	13.79%	4.82	1.73%	21.30%
其他	3.05	1.18%	54.75%	5.36	1.92%	30.31%
合计	257.40	100.00%	2.44%	278.67	100.00%	6.87%

注：2022 年数据经追溯调整
资料来源：公司提供

2023 年 1 月，公司阜阳华润二期项目 1 台 66 万千瓦煤电机组建成投产，2023 年 8 月及 9 月，公司新疆江布电厂两台 66 万千瓦煤电机组分别建成投产。截至 2023 年度，公司控股发电公司总装机容量为 1492 万千瓦，其中在役装机 1136 万千瓦，建设期装机 356 万千瓦。控股火电发电公司总装机容量为 1407 万千瓦，其中在役装机 1085 万千瓦，建设期装机 322 万千瓦。公司所属的发电机组多为高参数、低能耗、高效率、环保指标先进的煤电机组，在运煤电机组中 60 万千瓦及以上高效低能耗装机容量占比超 75%。但公司火电机组多为共同投资项目，股比集中在 50%~60%之间，公司火电机组权益容量为 562 万千瓦。

图表 2 • 截至 2023 年底公司控股电厂情况

项目名称	机组构成 (万千瓦)	总装机容量 (万千瓦)	持股比例	权益容量 (万千瓦)	控股容量 (万千瓦)	类型
经营期发电装机	/	1136.3	/	598.2	1136.3	/
皖能合肥发电有限公司	2*63	126	51%	64.3	126	煤电
皖能马鞍山发电有限公司	2*66	132	51%	67.3	132	煤电
皖能铜陵发电有限公司	32+105+100	237	51%	120.9	237	煤电
淮北国安电力有限公司	2*32	64	40%	25.6	64	煤电
临涣中利发电有限公司	2*32	64	51%	32.6	64	煤电
安徽钱营孜发电有限公司	2*35	70	50%	35	70	煤电
阜阳华润电力公司	2*64+2*66	260	56.36%	146.5	260	煤电
新疆潞安协鑫准东能源有限公司	2*66	132	53%	70	132	煤电
阳原聚格光电科技有限公司	5	5	100%	5	5	光伏
阜阳皖能颍东新能源有限公司	4.7	4.7	100%	4.7	4.7	光伏
安徽皖能环保股份有限公司	31.3	31.3	51%	16	31.3	垃圾焚烧
淮北皖能储能科技有限公司	10.3	10.3	100%	10.3	10.3	新型储能
建设期发电装机	/	355.5	/	248.6	355.5	/
安徽钱营孜发电有限公司	100	100	50%	50	100	煤电
安徽皖能环保股份有限公司	2.2	2.2	51%	1.1	2.2	垃圾焚烧
宿州皖恒新能源有限公司	30	30	46%	13.8	30	风电
阜阳皖能颍东新能源有限公司	1.3	1.3	100%	1.3	1.3	光伏
新疆华电西黑山发电有限责任公司	2*66	132	70%	92.4	132	煤电
合肥皖能燃气发电有限责任公司	2*45	90	100%	90	90	气电

资料来源：公司提供

跟踪期内，受区域用电需求增加、公司装机规模增长带动，公司发电量及上网电量分别同比增长 18.93%及 19.12%，同时带动自用煤炭采购量增长 19.04%；公司综合厂用电率维持在 5%左右；可控机组平均利用小时保持较高水平，受新机组投产及公司加强运行管理等因素影响，供电标准煤耗略有下降，公司发电效率有所提升。上网电价方面，除新疆地区电厂由国网新疆电力有限公司结算，公司发电全部通过国网安徽省电力有限公司结算，上网电价保持稳定。跟踪期内，公司煤炭采购及销售模式未发生明显变化，采购及销售价格随市场价格波动。2023 年，公司煤炭采购价格同比下降 10.47%，带动公司发电业务毛利率同比提升；公司煤炭销售价同比下降 15.39%。2023 年，公司对前五名煤炭供应商合计采购煤炭 186.52 亿元，占采购总额 29.39%，集中度较高。

图表 3 • 公司火电板块基本情况

指标	2022 年	2023 年
发电量（亿千瓦时）	431	512.6
上网电量（亿千瓦时）	404.8	482.2
可控机组平均利用小时（小时）	4966	4970
平均综合上网电价（元/千瓦时，含税）	0.4596	0.4556
标杆电价（元/千瓦时）	0.3844	0.3844
供电标准煤耗（克/千瓦时）	300.72	298.74

资料来源：公司提供

图表 4 • 公司煤炭采购和销售情况表

指标	2022 年	2023 年
煤炭采购总量（万吨）	2849	3258
其中：自用采购量（万吨）	1975.76	2352
贸易采购量（万吨）	873.24	906
长协煤采购占比（%）	47.29	48.35
采购均价（元/吨，不含税）	731.28	654.69
其中：长协煤采购均价	600.66	519.63
煤炭销售量（万吨）	873.24	906
年均销售价格（元/吨，不含税）	836.11	707.41

资料来源：公司提供

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。跟踪期内，煤炭贸易业务收入有所下降，主要系煤炭销售价格随市场价格下降所致。同期，公司实现供热收入 5.61 亿元。

2 未来发展

公司在建项目相关电厂单机规模较大，随着新增装机的投产，将有利于公司装机规模的提升以及区域行业地位的巩固。同时，由于在建工程尚需投入规模较大，公司存在较大的资本性支出压力。公司未来发展规划结合公司现状，着力于电源结构及产业结构的多元化，符合行业政策导向。

截至 2023 年底，主要在建项目尚需投资规模较大，2024 年计划投资 67.84 亿元，资本性支出压力较大。“十四五”期间，公司在巩固省内电力市场的基础上，积极争取投资建设陕电入皖直流通道配套电源项目、新疆多能互补新能源项目，积极研究通过风光火储一体化、网源荷储一体化方式开发新能源项目，争取主导开发抽水蓄能电站，积极推进综合能源项目，在能源互联网、绿色智慧园区、储能、综合能源等新业务取得积极进展。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	预算金额	截至 2023 年底 已完成投资	2024 年 计划投资
皖能合肥 F 级燃气-蒸汽联合循环发电工程项目	2*45	24.48	16.59	5.41
新疆华电昌吉英格玛煤电一体化坑口电厂一期工程	2*66	54.80	20.45	20.49
钱营孜二期	100	47.40	13.51	33.44
宿州皖恒新能源有限公司	30	18.56	0.05	8.50
合计	352	145.24	50.60	67.84

资料来源：公司提供

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司新设 4 家子公司，其中收购陆丰市富炜城电力建设有限公司，同一控制下吸收合并安徽皖能环保股份有限公司（以下简称“皖能环保”）；2024 年一季度，公司合并范围未发生变化。公司 2022 年财务数据经追溯调整，财务数据可比性很强。

1 主要财务数据变化

公司资产以非流动资产为主，资产构成与公司业务模式匹配程度较高。公司持有的其他权益工具投资较多且资产价值受相关证券价格波动影响明显，但相关资产可变现能力强，整体资产质量较高。公司主业盈利显著提升，同时受益于投资收益贡献，公司盈利指标增强。经营现金净流入规模同比有所缩减，随着业务扩张公司有息债务增加，债务负担尚处于合理水平。

截至 2023 年底，公司资产总额较年初有所增长，资产以非流动资产为主。流动资产方面，货币资金占比较低且较年初有所下降，其中受限规模为 0.33 亿元；应收账款主要为应收电费，账龄以半年以内为主，累计计提坏账 0.33 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 32.40 亿元，占比为 92.43%，主要为地方电力公司，回收风险小；其他流动资产增长主要系增值税留抵增加所致。非流动资产方面，其他权益工具投资主要系公司持有的国元证券股份有限公司及华安证券股份有限公司的股票，受相关证券价格波动影响明显；长期股权投资有所增长，主要系增资主营抽水蓄能业务公司所致；固定资产增加、在建工程减少主要系江布电厂（2*660MW）工程项目及阜阳华润二期电厂工程转固所致。截至 2023 年底，公司所有权受到限制的资产合计 2.85 亿元，占资产总额的 0.51%。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 618.23 亿元，较上年底增长 2.04%。资产结构较上年底变化不大。

图表 6 • 公司资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	79.44	14.26%	80.24	13.24%
货币资金	23.69	4.25%	19.98	3.30%

应收账款	33.78	6.06%	35.05	5.79%
存货	7.63	1.37%	6.97	1.15%
其他流动资产	5.95	1.07%	8.92	1.47%
非流动资产	477.75	85.74%	525.62	86.76%
其他权益工具投资	31.92	5.73%	33.97	5.61%
长期股权投资	112.29	20.15%	131.88	21.77%
固定资产	202.07	36.27%	248.00	40.93%
在建工程	70.30	12.62%	57.74	9.53%
无形资产	36.45	6.54%	35.71	5.89%
资产总额	557.19	100.00%	605.86	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年底，公司负债和有息债务规模较年初均有所扩大，主要系长期借款增加所致。流动负债方面，公司应付票据较年初下降 36.33%，主要系信用证到期所致；应付账款较年初下降 20.04%，主要系应付设备款及燃料材料款减少所致；一年内到期的长期借款转入使得一年内到期的非流动负债大幅增长；其他应付款下降主要系往来款减少；公司发行短期应付债券使得其他流动负债增加。非流动负债方面，长期借款主要由保证借款（占 14.79%）和信用借款（占 85.09%）构成，较年初增长主要系新增保供贷款（30 亿元）使得公司主动调整债务结构及项目贷款增加所致。受公司长期借款增长影响，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均有所提升。截至 2023 年底，公司所有者权益 203.82 亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 67.95%，少数股东权益占比为 32.05%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.12%、18.56%、6.18%和 24.51%。

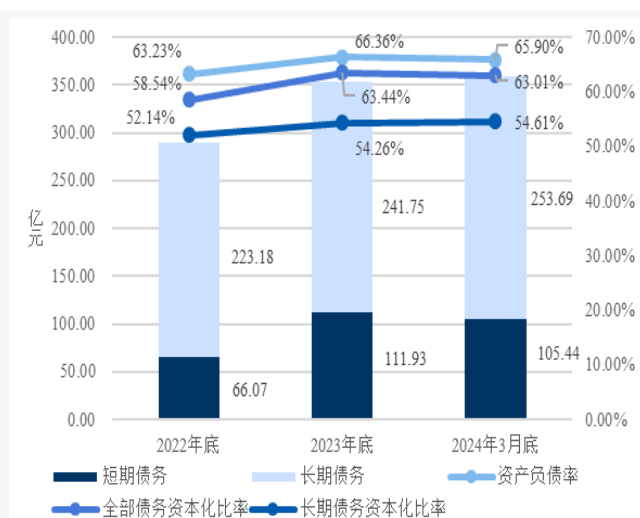
截至 2024 年 3 月底，公司负债和有息债务规模较上年底变化不大，负债结构较上年底变化不大；公司所有者权益 210.83 亿元，较上年底增长 3.44%。

图表 7 • 公司负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	118.48	33.63%	149.86	37.27%
短期借款	8.34	2.37%	8.07	2.01%
应付票据	28.77	8.17%	18.32	4.56%
应付账款	32.88	9.33%	26.29	6.54%
一年内到期的非流动负债	27.96	7.94%	71.41	17.76%
其他流动负债	0.22	0.06%	10.48	2.61%
非流动负债	233.86	66.37%	252.18	62.73%
长期借款	206.60	58.64%	241.34	60.03%
负债总额	352.33	100.00%	402.05	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 8 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2023 年，公司营业总收入同比增长 8.26%，主要系电力及相关产品业务收入增长带动所致，叠加投资收益大幅增长，公司利润总额同比大幅增长至 18.29 亿元。同期，公司经营现金规模同比有所缩减；考虑到公司处于业务扩张期，购建固定资产支付的现金增多导致投资活动现金净流出量扩大；筹资活动现金净流入量扩大主要系取得借款收到的现金。

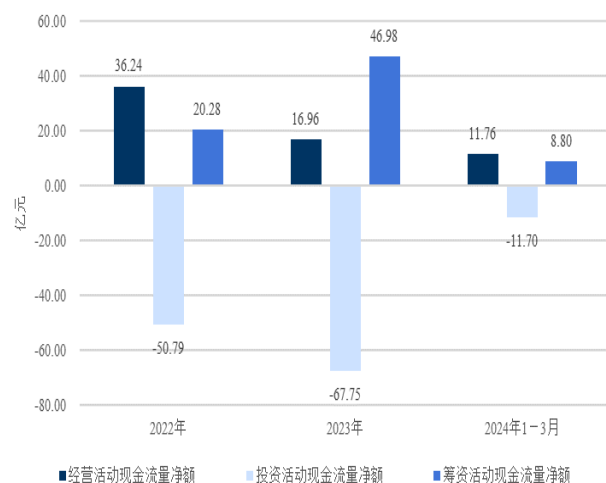
2023 年，公司费用总额为同比增长 3.53%。从构成看，公司管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 14.13%、16.35%和 67.49%。公司期间费用率为 4.32%，同比下降 0.20 个百分点，公司对期间费用仍具备一定的控制能力。公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.64%、8.58%，同比分别提高 2.40 个百分点和 6.98 个百分点。公司各盈利指标表现有所提升。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	257.40	278.67
费用总额	11.62	12.03
其中：销售费用	0.13	0.24
管理费用	1.32	1.70
研发费用	2.59	1.97
财务费用	7.58	8.12
投资收益	8.69	13.58
利润总额	2.82	18.29
营业利润率	1.98%	6.35%
总资本收益率	2.24%	4.64%
净资产收益率	1.60%	8.58%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 10 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债能力指标变化

公司期末现金类资产减少，短期偿债能力指标表现有所弱化，但盈利提升，长期偿债能力指标增强，整体偿债能力指标表现很好。

图表 11 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债能力指标	流动比率	67.05%	53.55%
	速动比率	60.61%	48.90%
	经营现金流动负债比	30.59%	11.32%
	经营现金/短期债务（倍）	0.55	0.15
	现金短期债务比（倍）	0.36	0.19
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	25.90	43.82
	全部债务/EBITDA（倍）	11.17	8.07
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	4.52
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	0.05
	经营现金/利息支出（倍）	3.90	1.75

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023 年末，公司流动比率和速动比率有所下降，且资产结构以非流动资产为主，但同时考虑到公司持有的资产可变现能力强，公司存在较小的短期流动性风险。公司 EBITDA 增长，使得 EBITDA 对全部债务本息的覆盖能力增强。公司经营现金规模同比有所缩减，同时受长短期债务增加影响，经营现金对长短期债务的覆盖能力均有所下降。公司短期偿债能力指标表现减弱，整体偿债能力指标表现很好。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额为 6.05 亿元，占公司净资产的 2.97%，且均为关联担保，或有风险较小。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司涉及重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共获得银行授信额度 1163.15 亿元，已使用授信 346.76 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为控股平台，利润主要来自投资收益，其资产主要为长期股权投资，债务负担一般。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 259.49 亿元，较年初增长 19.94%，主要由长期股权投资构成，公司本部承担控股平台职能；公司本部负债总额 119.71 亿元，较年初增长 37.46%，主要系长期借款增加所致；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.13%和 42.72%，

债务负担一般。2023 年，公司本部营业总收入为 26.70 亿元，利润总额为 11.89 亿元。同期，公司本部投资收益为 14.94 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.20 亿元，投资活动现金流净额-29.31 亿元，筹资活动现金流净额 29.12 亿元。

（六）ESG 方面

公司 ESG 管理较好。

环境责任方面，公司加大环保投入，强力推进生态环保建设，坚决贯彻绿色环保理念，不断优化生产技术，实施减污降碳。公司加大环境保护投资力度，开展了废水雨污分流、梯级利用减量化治理、扬尘整治、固体废物污染防治等工作，大力推进环保技术改造；制定《环境保护责任追究办法（试行）》等多项环境保护制度，建立环保治理长效机制。公司控股机组已全部完成超低排放改造，烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放浓度均达到“超低排放”标准，符合相关法规规定。2023 年公司环境治理和保护投入资金 1.35 亿元，缴纳环境保护税 914.09 万元。

社会责任方面，公司纳税情况良好，解决就业 4958 人。公司将保障员工健康与安全视为生产经营活动的重中之重，加强安全生产监督考核和人才教育培训。同时，公司在采购管理和供应商管理方面表现较好，上下游合同履行能力强。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，2023 年针对乡村振兴捐赠 113.7 万元。

六、外部支持

公司为皖能集团核心业务开展主体，皖能集团对公司支持力度大。

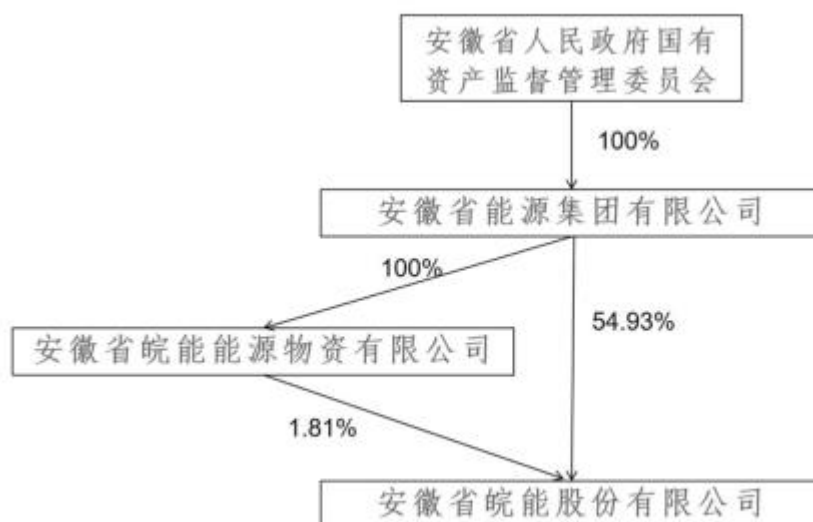
皖能集团作为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会直属的区域大型发电企业和安徽省内最大的天然气供应商，在区域地位、装机规模、天然气区域专营等方面保持综合优势。截至 2023 年底，皖能集团合并资产总额 1045.44 亿元，所有者权益 486.57 亿元（含少数股东权益 133.87 亿元）；2023 年，皖能集团实现营业总收入 353.65 亿元，利润总额 55.35 亿元。公司为皖能集团辖下进行电力资产整合的主要平台和发展电力业务的核心企业，并承诺在符合条件的前提下，将其持有的发电业务类资产逐步注入公司。2023 年皖能集团已将皖能环保 51%股权及所持 4 家抽水蓄能公司股权注入公司，并承诺在符合条件的前提下，通过合理方式将其持有的火电等发电业务类资产逐步注入；同时进一步考虑将风电、光伏等新能源资产注入公司。

此外，作为皖能集团在国内资本市场的直接融资窗口，公司在发展过程中一直得到皖能集团的大力支持。安徽省能源集团财务有限公司为公司提供日均余额最高不超过 100 亿元的资金支持（2023 年实际使用 28.96 亿元），皖能集团为公司提供资金不超过 40 亿元（2023 年实际使用 17.17 亿元）的借款循环使用额度。

七、跟踪评级结论

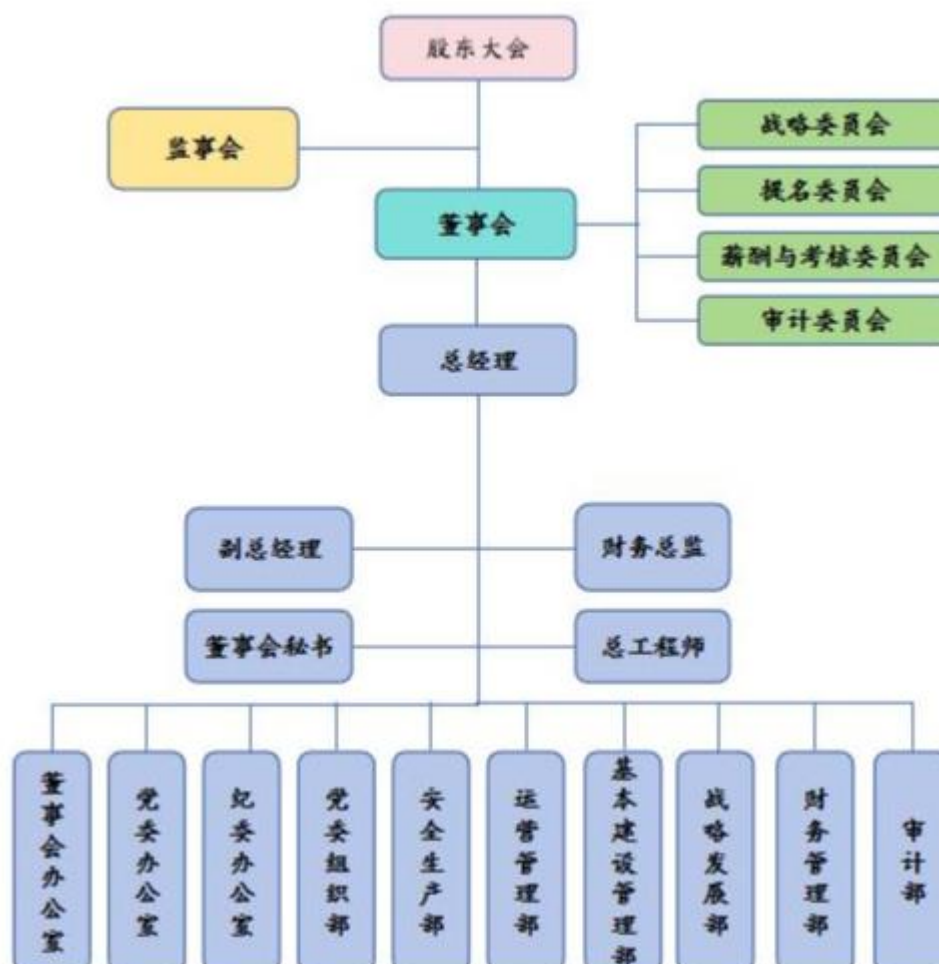
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	持股比例		享有表决权
	直接	间接	
皖能合肥发电有限公司	51.00%	--	51.00%
皖能铜陵发电有限公司	51.00%	--	51.00%
皖能马鞍山发电有限公司	51.00%	--	51.00%
淮北国安电力有限公司	40.00%	--	52.50%
临涣中利发电有限公司	51.00%	--	51.00%
安徽电力燃料有限责任公司	80.00%	--	80.00%
芜湖长能物流有限责任公司	--	51.00%	51.00%
铜陵皖能滨江港埠有限责任公司	--	74.56%	74.56%
安徽钱营孜发电有限公司	50.00%	--	50.00%
安徽省售电开发投资有限公司	55.00%	--	55.00%
皖能淮北能源销售有限公司	--	60.00%	60.00%
皖能铜陵售电有限公司	--	95.00%	95.00%
阜阳华润电力有限公司	56.36%	--	56.36%
安徽皖相能源科技有限公司	--	51.00%	51.00%
合肥皖恒综合能源有限公司	--	80.00%	80.00%
池州皖能综合能源有限公司	--	51.00%	51.00%
新疆潞安协鑫准东能源有限公司	53.00%	--	53.00%
安徽省皖能能源交易有限公司	100.00%	--	100.00%
阳原聚格光电科技有限公司	--	100.00%	100.00%
合肥皖能燃气发电有限责任公司	100.00%	--	100.00%
阜阳皖能颍东新能源有限公司	--	100.00%	100.00%
黄山皖能智慧能源管理有限公司	--	65.00%	65.00%
阜阳皖能颍泉新能源有限公司	--	100.00%	100.00%
昌吉皖能新能源有限公司	--	100.00%	100.00%
庐江皖能新能源有限公司	--	100.00%	100.00%
马鞍山皖能新能源科技有限公司	--	100.00%	100.00%
宿州盛风新能源有限公司	--	100.00%	100.00%
淮北浚能新能源科技有限公司	--	51.00%	51.00%
安徽皖能七都生态科技发展有限公司	--	36.36%	36.36%
合肥裕恒新能源有限公司	--	100.00%	100.00%
长丰合皖新能源有限公司	--	100.00%	100.00%
安徽皖能智慧能源科技有限公司	100.00%	--	100.00%
淮北皖能储能科技有限公司	--	100.00%	100.00%
安徽江南智慧能源科技有限公司	60.00%	--	60.00%
新疆华电西黑山发电有限责任公司	--	100.00%	100.00%
合肥皖能综合能源有限公司	--	100.00%	100.00%
宣城皖能国控新能源投资有限公司	51.00%	--	51.00%
氨邦科技有限公司	51.00%	--	51.00%
皖能新疆电力有限公司	70.00%	--	70.00%

肥西合皖新能源有限公司	--	60.00%	60.00%
铜陵市皖能悦江综合能源有限公司	--	60.00%	60.00%
宿州皖恒新能源有限公司	--	46.00%	46.00%
明光皖能白米山风力发电有限公司	--	40.00%	40.00%
陆丰市富炜城电力建设有限公司	--	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	23.72	21.33	29.07
应收账款（亿元）	33.78	35.05	30.85
其他应收款（亿元）	2.60	1.68	2.47
存货（亿元）	7.63	6.97	6.57
长期股权投资（亿元）	112.29	131.88	135.84
固定资产（亿元）	202.07	248.00	254.23
在建工程（亿元）	70.30	57.74	57.10
资产总额（亿元）	557.19	605.86	618.23
实收资本（亿元）	22.67	22.67	22.67
少数股东权益（亿元）	61.71	65.33	68.34
所有者权益（亿元）	204.86	203.82	210.83
短期债务（亿元）	66.07	111.93	105.44
长期债务（亿元）	223.18	241.75	253.69
全部债务（亿元）	289.25	353.67	359.13
营业总收入（亿元）	257.40	278.67	69.85
营业成本（亿元）	251.11	259.52	62.24
其他收益（亿元）	1.17	0.91	0.13
利润总额（亿元）	2.82	18.29	7.62
EBITDA（亿元）	25.90	43.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	276.21	306.68	88.36
经营活动现金流入小计（亿元）	287.17	311.46	89.62
经营活动现金流量净额（亿元）	36.24	16.96	11.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-50.79	-67.75	-11.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.28	46.98	8.80
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.83	7.94	--
存货周转次数（次）	32.19	35.56	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.48	--
现金收入比（%）	107.31	110.05	126.50
营业利润率（%）	1.98	6.35	10.32
总资本收益率（%）	2.24	4.64	--
净资产收益率（%）	1.60	8.58	--
长期债务资本化比率（%）	52.14	54.26	54.61
全部债务资本化比率（%）	58.54	63.44	63.01
资产负债率（%）	63.23	66.36	65.90
流动比率（%）	67.05	53.55	58.59
速动比率（%）	60.61	48.90	54.02
经营现金流动负债比（%）	30.59	11.32	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.19	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	4.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.17	8.07	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，2022 年财务数据经追溯调整；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款中的借款部分及其他流动负债中的短期融资券纳入短期债务核算，长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.14	0.75	1.30
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	4.84	6.06	6.27
存货（亿元）	0.39	0.15	0.28
长期股权投资（亿元）	173.56	213.73	220.05
固定资产（亿元）	0.36	0.35	0.34
在建工程（亿元）	3.17	3.82	3.91
资产总额（亿元）	216.35	259.49	265.80
实收资本（亿元）	22.67	22.67	22.67
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	129.26	139.78	141.61
短期债务（亿元）	13.68	30.75	32.90
长期债务（亿元）	66.43	73.51	76.15
全部债务（亿元）	80.10	104.26	109.06
营业总收入（亿元）	39.33	26.70	9.10
营业成本（亿元）	38.80	26.28	8.98
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	7.17	11.89	2.67
EBITDA（亿元）	9.63	14.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	46.34	29.70	10.86
经营活动现金流入小计（亿元）	46.65	29.74	10.88
经营活动现金流量净额（亿元）	1.18	-0.20	-0.22
投资活动现金流量净额（亿元）	11.37	-29.31	-3.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.75	29.12	3.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	197.72	97.05	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.11	--
现金收入比（%）	117.82	111.24	119.31
营业利润率（%）	1.20	1.23	1.09
总资本收益率（%）	4.61	6.04	--
净资产收益率（%）	5.57	8.51	--
长期债务资本化比率（%）	33.95	34.47	34.97
全部债务资本化比率（%）	38.26	42.72	43.51
资产负债率（%）	40.25	46.13	46.72
流动比率（%）	42.67	17.91	19.36
速动比率（%）	40.38	17.55	18.73
经营现金流动负债比（%）	6.88	-0.48	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.02	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	3.92	5.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.32	7.08	--

注：公司本部数据未做债务调整
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持