

信用评级公告

联合〔2023〕7623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综合分析和评估，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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月三日

安徽省皖能股份有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 8 月 3 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果：

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	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对安徽省皖能股份有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为安徽省属大型火力发电上市企业，在区域行业地位、装机规模、装备技术水平等方面具明显的综合竞争优势。近年来，公司发电装机规模增长，机组有效利用程度增加，并随着上网电价提高，公司收入规模持续增长。同时，联合资信也关注到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的不利影响。

未来，江布电厂项目、昌吉英格玛电厂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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司区域地位重要，股东对公司支持力度很大。公司控股在役省内煤电装机容量占安徽省省调火电总装机容量 23.37%，区域行业地位高。作为安徽省能源集团有限公司（以下简称“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。
2. 公司发电设备的平均单机容量大，装备技术水平高。截至 2023 年 3 月底，公司控股的在运机组中 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。
3. 公司装机规模扩大，机组利用效率高，发电量和上网电价上涨带动收入规模快速增长。2020—2022 年，公司在运发电装机规模扩大，年均复合增长 4.23%；发电量年均复合增长 8.64%，发电业务收入规模年均复合增长 20.72%。
4. 公司在建项目装机规模较大，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 2023 年 3 月

分析师：王越 樊思

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

底,公司在建发电机组装机容量(含新能源)合计 464 万千瓦, 占公司目前建成投产机组的 48.43%, 新机组投运将有效带动公司整体发电能力的提升。

关注

1. **公司电源结构相对单一, 经营业绩易受煤炭价格波动影响。**公司控股机组基本为火电机组, 电源结构相对单一, 煤炭价格波动对于公司业绩具有影响。2021 年, 受燃料价格大幅上涨影响, 公司整体经营出现阶段性亏损, 当年公司净利润为-21.86 亿元。
2. **公司债务大幅增加, 债务负担加重。**2020—2022 年, 公司全部债务年均复合增长 45.19%, 截至 2022 年底, 公司全部债务 241.58 亿元。截至 2023 年 3 月底, 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 63.65%、59.95%和 54.09%, 公司债务负担加重。
3. **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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.34	13.78	15.86	27.69
资产总额（亿元）	336.92	405.84	451.91	477.28
所有者权益（亿元）	193.53	166.84	169.75	173.51
短期债务（亿元）	65.14	76.88	59.95	55.36
长期债务（亿元）	49.47	130.59	181.63	204.40
全部债务（亿元）	114.61	207.48	241.58	259.76
营业总收入（亿元）	167.52	210.32	242.76	58.06
利润总额（亿元）	15.61	-25.70	1.20	1.76
EBITDA（亿元）	33.95	-9.32	19.01	--
经营性净现金流（亿元）	29.50	-10.56	28.69	5.88
营业利润率（%）	8.03	-5.02	0.48	4.04
净资产收益率（%）	6.87	-13.11	1.07	--
资产负债率（%）	42.56	58.89	62.44	63.65
全部债务资本化比率（%）	37.19	55.43	58.73	59.95
流动比率（%）	49.62	51.15	60.51	78.22
经营现金流动负债比（%）	35.27	-10.58	30.64	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.18	0.26	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	8.07	-1.80	2.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.38	-22.25	12.71	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	179.01	218.71	216.34	225.98
所有者权益（亿元）	134.65	124.95	129.26	131.16
全部债务（亿元）	31.14	64.67	80.10	88.44
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	39.33	9.62
利润总额（亿元）	9.58	-2.66	7.17	1.11
资产负债率（%）	24.78	42.87	40.25	41.96
全部债务资本化比率（%）	18.78	34.11	38.26	40.27
流动比率（%）	61.42	42.57	42.67	73.20
经营现金流动负债比（%）	-1.62	-0.82	6.88	--

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，主要系四舍五入所致；2. 本报告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及其他流动资产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；4. 公司 2021 年财务数据经追溯调整；公司 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

评级历史：

主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/06/27	余瑞娟 王爽	电力企业信用评级方法 V3.1.202205 电力企业信用评级模型（打分表） V3.1.202205	阅读全文
AAA	稳定	2018/07/12	牛文婧 常启睿	电力行业企业信用评级方法（2017 年）	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编号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、该公司信用等级自 2023 年 8 月 3 日至 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。

八、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。

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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

安徽省皖能股份有限公司（以下简称“公司”）是经安徽省人民政府政秘（1993）（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 2023 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（以下简称“安徽省国资委”）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。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 451.91 亿元，所有者权益 169.75 亿元（含少数股东权益 43.76 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 242.76 亿元，利润总额 1.20 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 477.28 亿元，所有者权益 173.51 亿元（含少数股东权益 45.26 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 58.06 亿元，利润总额 1.76 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。

二、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报

告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

三、行业分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极

端天气、双控限制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,电源结构向清洁能源偏重明显,并开始布局储能配套设施,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,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。2023年,预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来,电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023年电力行业分析》,报告链接<https://www.lhratings.com/file/f52165836f5.pdf>。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底,皖能集团直接持有公司54.93%的股份,为公司控股股东,安徽省国资委作为皖能集团唯一出资人,为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司在区域内行业地位突出,装机规模大且平均单机规模大,具备明显的综合竞争优势。

截至2023年3月底,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17台,装机953万千瓦;在建发电机组7台,总装机454万千瓦。截至2023年3月底,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23.37%,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。

3. 人员素质

截至2022年底,公司董事、高管和监事共17人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作经验多年,行业经验丰富。

公司董事长李明先生,硕士研究生,公共管理学硕士;历任安徽省工商管理局副局长,宣城

市政府副市长,宣城市委常委、组织部长,宣城市政府常务副市长、市委统战部部长,淮北市委副书记、市委政法委书记、市政府常务副市长等职务;现任皖能集团党委副书记、董事、总经理,本公司董事长。

公司总经理方世清先生,本科学历,工学学士,教授级高级工程师;历任安庆皖江发电有限责任公司党委书记、总经理,皖能合肥发电有限责任公司党委委员、总经理,公司副总经理、原神皖能源有限责任公司副总经理、副董事长、总经理;现任公司董事、党委书记、总经理。

截至2022年底,公司(合并口径)拥有在职员工3647人;按照岗位划分,生产人员60.19%,销售人员占3.89%,技术人员占17.74%,财务人员占2.74%,行政人员占15.44%;按照学历划分,研究生及以上学历人员占2.99%,大学本科学历人员占43.30%,大学专科及以下学历人员占53.72%。

4. 企业信用记录

公司过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:913400001489495895),截至2023年7月25日,公司本部无不良或关注类信贷记录。

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,履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构符合法规要求,能够满足公司生产经营需要。

公司根据《公司法》和其他有关法律法规的规定,建立了较为完整的法人治理结构。

公司设股东大会,是公司的最高权力机构,行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、批准董

事会和监事会的报告等职权。

按照《中国共产党章程》规定，经上级党组织批准，设立中国共产党安徽省皖能股份有限公司委员会（以下简称公司党委）。同时，根据有关规定，设立中国共产党安徽省皖能股份有限公司纪律检查委员会（以下简称公司纪委）。公司党委书记、副书记、委员的职数按上级党组织批复设置，公司纪委书记应是党委委员。党委委员、纪委委员由党员大会同时选举产生，每届任期5年，公司纪委每届任期和党委相同。公司党委研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，公司重大经营管理事项必须经党委研究讨论后，再由董事会或经理层作出决定。

公司设董事会，由9名董事组成，其中独立董事3人。董事会设董事长1人，副董事长1人，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会行使执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算和决算方案、制订公司利润分配和弥补亏损方案等职权。公司董事由股东大会选举或更换，每届任期3年，可以连选连任。

公司设监事会，由3名监事组成，设监事会主席1名。公司监事会行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督检查等职权。监事包括股东代表和由公司职工民主选举产生的职工代表，每届任期3年，可以连选连任。

公司设总经理1名，设副总经理2至6名，直接对董事会负责，执行董事会的各项决定，组织领导公司的日常生产、技术和经营管理工作。总理由董事会聘任或解聘，每届任期3年，可以连聘连任。

2. 管理水平

公司管理制度健全，制定的各项规章制度符合实际需要，有利于公司管控目标的实施。

公司经营管理层设置了董事会办公室、总经理办公室、党委办公室、安全生产部、运营管

理部、财务管理部、战略发展部、审计部（审计分中心）、基建管理部和党委组织部共10个职能部门。公司不断完善制度建设，在财务管理、预算管理、资金管理、安全生产方面均制定了相关规章制度，并在日常的生产经营中严格按其执行。

财务管理方面，公司按照国家有关规定建立有效的内部财务管理级次。实行资本权属清晰、财务关系明确、符合法人治理结构要求的财务管理制度。公司财务管理部对各控股子公司的财务管理实行统一领导，有权对业务进行指导、监督、检查和协调。

预算管理方面，根据公司两级责任主体管理体制，公司预算管理实行分级管理、归口负责的体系。公司设立预算责任中心，按照“上下结合、分级编制、逐级汇总、审查平衡、审计批准、下达执行”的程序编制及实施。公司建立全面预算管理体系，根据预算执行结果进行奖惩，做好重大经营事项的预算控制，提高资金使用的计划性。

资金管理方面，为提高资金配置效率，提升资金集团化运作和集约化管理水平，降低总体融资费用，公司资金实行集中管理，在账户管理、资金计划、融资方案、业务流程等方面执行公司统一安排和管理。在同等条件下，首先考虑内部资金供需，再考虑外部融资，保证资金操作的高效、合理、合法。公司资金运作必须坚持有效的风险控制，在保证资金安全的前提下，提高资金效益。

安全生产方面，公司制定了《安全生产管理规定》《安全生产考核办法》《各级人员安全生产职责规定》等一系列规章制度。实行以各级行政正职为安全第一责任人的各级安全生产责任制，建立健全系统完善、层次清晰的安全生产保证体系和安全生产监督体系，并充分发挥作用。公司对所属、控股及受托管理企业进行安全管理、安全监督和安全考核。各单位在各自主管的工作范围内，围绕统一的部署，依靠全体员工共同做好安全生产工作。

六、重大事项

公司于 2023 年 4 月完成对安徽省皖能环保发电有限公司 51% 股权的收购，公司环保发电装机规模扩大，电源结构多元性得以补充。

安徽省皖能环保发电有限公司（以下简称“皖能环保”）成立于 2011 年 5 月 4 日，注册资本 32.99 亿元人民币，目前拥有全资和控股子公司 15 家，已建成投运安庆、淮南、滁州、阜阳、池州、宿州、长丰、龙泉山等 14 个项目。截至 2022 年 9 月底，皖能环保模拟报表资产为 87.71 亿元，所有者权益为 29.51 亿元，含少数股东权益 0.05 亿元；2022 年 1—9 月，皖能环保实现营业总收入 9.02 亿元，利润总额 1.72 亿元。截至 2023 年 3 月底，皖能环保已投运环保发电项目装机容量为 29.50 万千瓦，在建环保发电项目装机容量为 4.00 万千瓦，相关环保发电项目主要分布于安徽省内。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，受电力及相关产品业务收入逐年增长带动，公司收入规模持续扩大；公司综合毛利率波动下降，其中 2021 年发生阶段性亏损。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 20.38%。2022 年，公司营业总收

入同比增长 15.42%，主要系电力及相关产品业务收入大幅增长所致。

从收入构成看，公司营业总收入主要来自于电力及相关产品和煤炭贸易。2020—2022 年，公司电力及相关产品业务收入逐年增长，年均复合增长 20.72%，主要系发电量增加及上网电价上涨所致。2020—2022 年，公司煤炭贸易业务收入波动增长，其中，2021 年同比增长 54.85%，主要系煤炭价格大幅上涨所致；2022 年同比下降 8.76%，主要系煤炭价格高、下游需求少导致公司减少对贸易煤的采购规模所致。此外，公司运输业务收入规模逐年增长，但对公司整体收入规模的影响小。

从毛利率看，2020—2022 年，公司电力及相关产品业务毛利率波动下降；其中，2021 年同比下降 20.94 个百分点，且出现成本倒挂，主要系燃料价格大幅上涨所致；2022 年同比上涨 9.37 个百分点，主要系公司机组运营效率及上网电价提高所致。2020—2022 年，公司煤炭贸易业务毛利率均处于较低水平。综上，公司 2022 年综合毛利率同比增长 5.49 个百分点至 0.90%。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 58.06 亿元，同比下降 8.65%，主要系长协煤兑现率大幅提升导致终端采购市场煤意愿降低，使得公司煤炭贸易业务收入减少；公司电力及相关产品业务毛利率同比提升，带动公司综合毛利率同比增长 1.17 个百分点。

表 1 2020—2022 年及 2023 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
电力及相关产品	113.35	67.66	12.10	126.47	60.13	-8.84	165.19	68.05	0.53	43.68	75.23	5.41
煤炭	51.63	30.82	0.85	79.95	38.01	0.94	72.95	30.05	0.75	13.25	22.82	0.63
运输	2.07	1.24	10.96	3.37	1.60	14.46	4.28	1.76	13.88	1.07	1.84	13.00
其他	0.46	0.28	63.24	0.54	0.26	51.81	0.34	0.14	47.01	0.07	0.11	84.23
合计	167.52	100.00	8.76	210.32	100.00	-4.59	242.76	100.00	0.90	58.06	100	4.55

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 公司供热收入计入电力及相关产品板块收入
资料来源：公司提供

2. 电力业务

(1) 装机规模

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。

2022 年和 2023 年一季度，公司分别新增阜阳华润电力有限公司（以下简称“阜阳华润”）一台 66 万千瓦机组。截至 2023 年 3 月底，公司控股在役火电机组共 17 台，装机容量合计 953 万千瓦。具体构成见下表。

表2 截至2023年3月底公司已投运控股火电装机容量构成
(单位: 万千瓦)

项目名称	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+100
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	52.50	64	32×2
安徽钱营孜发电有限公司	50.00	70	35×2
阜阳华润电力有限公司	56.3636	260	64×2+66×2
合计		953	--

资料来源：公司提供

此外，公司于 2021 年底完成收购阳原聚格光电科技有限公司，新增光伏装机 5 万千瓦。

(2) 电力生产及销售

2020—2022 年，公司发电装机规模扩大，机组利用小时逐年增加，带动公司发电量持续提升。

2020—2022 年，受区域用电需求增加因素带动，及 2022 年新发电机组投产影响，公司发电机组平均利用小时数逐年增加，分别为 4201 小时、4436 小时和 4845 小时。受装机规模增长及有效利用程度提升等因素带动，公司发电量

及上网电量分别年均复合增长 8.64%和 8.58%。

上网电价方面，2020—2022 年，公司上网电价逐年提升，主要系根据国家发改委下发的《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，2021 年 10 月 15 日起燃煤上网电价可上浮 20%所致。其中，2021 年公司平均含税上网电价同比增长 8.92%；2022 年同比增长 17.94%。

发电经济性方面，2020—2022 年，公司供电标准煤耗小幅波动。其中，2021 年，由于煤炭供应紧张，公司采购燃煤质量稳定性下降，以及 2021 年以来机组峰谷差拉大导致公司供电标准煤耗较上年上升 2.80 克/千瓦时。2022 年，阜阳华润二期机组投产，阜阳华润总体供电标准煤耗较上年下降 7 克/千瓦时，带动公司供电标准煤耗下降。

2023 年 1—3 月，公司供电煤耗明显下降，主要系春节保供期间，机组负荷较高所致；上网电价较 2022 年全年变化不大。

受行业特点影响，公司电力销售客户集中度高，2020—2022 年，公司对国网安徽省电力有限公司（以下简称“省电力公司”）销售分别占年度销售总额的 63.65%、56.38%和 64.83%。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。

表3 近年来公司发电情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	821	821	892	958
发电量（亿千瓦时）	348.97	365.68	411.88	107.50
上网电量（亿千瓦时）	329.42	344.50	388.37	101.55
其中：直供电量（亿千瓦时）	222.93	260.29	286.34	85.75
发电设备平均利用小时（小时）	4201	4436	4845	1122
综合厂用电率（%）	5.46	5.60	5.71	5.54
供电标准煤耗（克/千瓦时）	303.62	306.42	303.61	299.19
平均上网电价（元/千瓦时）	0.3578	0.3897	0.4596	0.4599
其中：平均直供电价（元/千瓦时）	0.3467	0.3866	0.4594	0.4588

注：1.此统计口径包括阳原聚格光电科技有限公司 5 万千瓦的光伏机组；2.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；3.阜阳华润 3 号机组于 2022 年 10 月投产，致使发电量低于核定产量

资料来源：公司提供

(3) 煤炭采购

公司煤炭全部外采。2021 年以来，煤炭市场价格大幅上涨，公司成本控制压力大。

从煤炭采购来看，公司下属临涣中利发电有限公司和安徽钱营孜发电有限公司、阜阳华润及淮北国安电力有限公司自行采购燃料，其余电厂通过公司下属子公司安徽电力燃料有限责任公司（以下简称“安徽电燃”）进行统一采购。安徽电燃在燃料采购的同时还开展对外煤炭贸易业务，安徽电燃自用煤的采购和贸易煤业务由不同的部门负责经营，业务无交叉。安徽电燃采用长协采购和市场采购两种方式，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。

自用煤采购方面，2020—2022 年，受发电量增加影响，公司自用燃煤采购量逐年增长。其

中，2021 年同比增长 13.54%；2022 年同比增长 16.49%。2022 年，由于原长协煤的采购部分从安徽电燃转为公司本部采购，同时公司考虑到煤价高企，鼓励各子公司通过多种渠道采购低成本煤炭，子公司自行采购煤炭量同比增长 60.64%，安徽电燃统一采购煤炭量同比下降 2.87%。贸易煤采购方面，2020—2022 年，公司贸易煤采购量波动下降。其中，2021 年，受煤价上涨滞后影响，公司贸易煤采购量变动不大；2022 年，公司减少贸易煤采购量。煤炭采购价格方面，2020—2022 年，公司煤炭采购价格随市场波动，年均复合增长 28.88%，其中，2022 年公司煤炭采购均价同比增长 13.76%。

2023 年一季度，公司煤炭采购均价仍较高，公司成本控制压力大。

表4 近年来公司煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
安徽电燃采购量	2006.44	2341.00	2018.43	373.71
其中：自用采购量	921.86	1179.00	1145.19	224.52
贸易采购量	1084.58	1162.00	873.24	149.19
采购均价（不含税）	473.87	691.85	787.07	809.14
子公司自行采购自用煤炭	571.86	517.03	830.57	191.82
公司合并口径发电自用煤采购量	1493.72	1696.03	1975.76	416.34

注：表中采购均价为安徽电燃整体的采购均价，包含了自用煤部分和贸易煤部分，贸易煤销售价格随市场波动较大
资料来源：公司提供

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，煤炭贸易业务由安徽电燃依托自身采购渠道开展，公司煤炭贸易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，账期约为一个月。2020—2022 年，公司实现煤炭贸易收入规模持续扩大，分别为 51.63 亿元、79.95 亿元和 72.95 亿元，主要系煤炭价格大幅上涨所致。2022 年销售均价为 836.11 元/吨（不含税），同比上涨 21.52%；煤炭贸易量为 873.24 万吨，

同比下降 24.85%。

公司利用发电余热开展供热服务业务，2020—2022 年，公司实现供热收入分别为 2.73 亿元、3.59 亿元和 4.64 亿元，对公司经营业绩形成一定补充。

4. 在建工程

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，公司存在一定的筹资压力。

截至2023年3月底，公司在建发电机组装机容量合计464万千瓦，占公司目前建成投产火电机组的48.43%，新机组投运将有效带动公司整

体发电能力的提升。

江布电厂两台66万千瓦燃煤发电机组项目，于2015年10月开工建设，于2017年9月纳入国家停缓建名单，后于2019年6月移出停建项目名单（新发改能源〔2019〕587号），并于2020年4月全面进入复工状态，两台机组预计2023年8月双投。项目自有资本金12.46亿元，目前资本金已到位。公司持股比例53%。

昌吉英格玛电厂两台66万燃煤发电机组项目，于2015年1月15日经新疆维吾尔自治区人民政府核准（新政函〔2015〕22号）。2015年6月30日浇筑第一罐混凝土。2017年2月14日中国华电集团有限公司发展策略改变，项目暂缓建设（中国华电函〔2017〕42号）。根据新疆自治区发改委2021年11月8日《关于华电昌吉英格玛电

厂项目股权结构调整有关事宜的复函》，明确股权结构调整后，皖能集团控股、华电新疆发电有限公司（以下简称“华电新疆”）参股成立合资公司，公司占合资公司股比70%。工程2022年8月开工，两台机组预计于2024年内双投。

钱营孜二期项目计划扩建1台100万千瓦超超临界二次再热燃煤发电机组，配套建设脱硫、脱硝、除尘等辅助设施。项目采用目前世界上最先进的超超临界二次再热技术，设计发电标准煤耗256克/千瓦时，烟尘、二氧化硫、氮氧化物等主要大气污染排放浓度按照超净排放标准设计，计划于2024年底建成。目前项目处于基建期，正在进行五通一平和桩基施工工作。

表5 截至2023年3月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3月底 已完成投资	2023年4—10月 计划投资
潞安准东电厂（2×660MW）工程项目	2×66	48.84	36.81	12.03
皖能合肥F级燃气-蒸汽联合循环发电工程项目	2×45	24.48	6.70	6.48
新疆华电昌吉英格玛煤电一体化坑口电厂一期工程	2×66	54.60	7.29	11.11
钱营孜二期	1×100	47.40	0.84	17.86
合计	454	175.32	50.80	29.62

资料来源：公司提供

5. 未来发展

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。

“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。

6. 经营效率

公司经营效率高于同行业可比公司。

2020—2022年，受公司营业总收入增长带动，公司销售债权周转次数分别为8.92次、11.14

次和11.76次，持续增长；受煤价高企使得存货价值增加影响，公司存货周转次数分别为49.40次、40.95次和31.71次，持续下降；总资产周转次数分别为0.50次、0.57次和0.57次，保持稳定。与同行业公司相比，公司经营效率高。

表6 2022年同行业上市公司经营效率指标情况对比

证券简称	存货周转率 (次)	应收账款周 转率(次)	总资产周转 率(次)	机组利用小 时数(小时)
晋控电力	11.36	3.10	0.32	4240
建投能源	16.21	8.36	0.49	4206
京能电力	20.29	7.09	0.36	4629
皖能电力	31.71	12.12	0.57	4845

注：1. 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；2. 晋能控股山西电力股份有限公司简称“晋控电力”，河北建投能源投资股份有限公司简称“建投能源”，北京京能电力股份有限公司简称“京能电力”

资料来源：Wind，公开资料

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度财务报告，天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

会计政策变更方面，公司财务报表遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制。

合并范围方面，2021年，公司新设2家子公司，收购2家子公司；2022年，公司增加19家子公司；2023年一季度，公司合并范围增加4家子公司；公司主营业务未发生变化，财务数据可比性很强。

截至2022年底，公司合并资产总额451.91亿元，所有者权益169.75亿元（含少数股东权益43.76亿元）；2022年，公司实现营业总收入242.76亿元，利润总额1.20亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额477.28亿元，所有者权益173.51亿元（含少数股东权益45.26亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入58.06亿元，利润总额1.76亿元。

2. 资产质量

2020—2022年末，公司资产规模稳定增长，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，整体资产流动性较好，质量较高。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长15.81%。截至2022年底，公司合并资产总额451.91亿元，较上年底增长11.35%，主要系非流动资产规模扩大所致。其中，流动资产占12.54%，非流动资产占87.46%。公司资产以非流动资产为主。

表 7 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	41.49	12.32	51.05	12.58	56.66	12.54	72.17	15.12
货币资金	10.24	24.68	12.06	23.62	15.82	27.93	27.67	38.34
应收账款	17.11	41.24	17.36	34.00	22.70	40.07	24.20	33.54
存货	2.77	6.68	7.97	15.61	7.20	12.71	6.81	9.44
非流动资产	295.43	87.68	354.72	87.42	395.25	87.46	405.12	84.88
其他权益工具投资	43.25	14.64	38.42	10.83	31.92	8.08	32.99	8.14
长期股权投资	81.65	27.64	105.27	29.67	112.29	28.41	113.84	28.10
固定资产	150.90	51.08	146.28	41.23	158.94	40.21	174.74	43.13
在建工程	2.26	0.77	28.38	8.00	61.45	15.55	47.65	11.76
其他非流动资产	7.00	2.37	18.37	5.18	11.52	2.91	16.69	4.12
资产总额	336.92	100.00	405.84	100.00	451.91	100.00	477.28	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；2023年3月底，固定资产中含固定资产清理
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长16.85%。截至2022年底，公司流动资产较上年底增长10.99%，主要系货币资金及应收账款增加所致。

2020—2022年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长24.30%。截至2022年底，公司货币资金较上年底增长31.26%，主要系销售收入

和税费返还增加所致。其中，受限资金合计0.13亿元，受限比例极低，主要为保证金及土地复垦金。

2020—2022年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长15.18%。截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底增长30.80%，主要系电费回款滞后所致。公司应收账款账龄以半年以内为主，累计计提坏账0.10亿元；应收账款前

五大欠款方合计金额为21.55亿元，占比为94.48%，主要为地方电力公司，回收风险小。

2020—2022年末，公司存货波动增长，年均复合增长61.18%。截至2022年底，公司存货较上年下降9.64%，主要系2022年底煤炭较上年底标煤单价下降导致存货成本下降。存货主要为燃料，累计计提跌价准备0.43亿元。

(2) 非流动资产

2020—2022年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长15.67%。截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长11.40%，主要系在建工程及固定资产增加所致。

2020—2022年末，公司其他权益工具投资持续下降，年均复合下降14.09%。截至2022年底，公司其他权益工具投资较上年底下降16.91%，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公允价值变动所致。

2020—2022年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长17.27%。截至2022年底，公司长期股权投资较上年底增长6.67%，主要系对山西潞光发电有限公司及中煤新集利辛发电有限公司追加投资所致。公司长期股权投资主要为对国能神皖能源有限责任公司（以下简称“神皖能源”）的股权投资（期末账面价值79.28亿元）。2020—2022年，神皖能源宣告发放的现金股利分别为1.29亿元、2.75亿元和2.45亿元。

2020—2022年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长2.63%。截至2022年底，公司固定资产较上年底增长8.65%，主要系阜阳华润二期转入所致。固定资产主要由房屋及设备构成，累计计提折旧160.53亿元；固定资产成新率67.13%，成新率一般。

2020—2022年末，公司在建工程持续显著增长。截至2022年底，公司在建工程较上年底增长116.56%，主要系对江布电厂项目及阜阳华润二期项目持续投入所致。

2020—2022年末，公司其他非流动资产波

动增长，年均复合增长28.29%。截至2022年底，公司其他非流动资产较上年底下降37.32%，主要系预付工程款结算所致。

截至2022年底，公司所有权受到限制的资产合计0.62亿元，占比极低。

表 8 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.13	0.03	保证金
应收账款	0.45	0.10	借款质押
其他权益工具投资	0.03	0.01	融券借出
合计	0.62	0.14	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底增长5.62%，主要系预备股权收购资金增加导致货币资金增加、固定资产增加及预付工程款增加所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益波动下降，其中 2021 年，公司出现大幅亏损，导致公司所有者权益规模明显下降；公司所有者权益结构稳定性一般。

2020—2022年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降6.34%。截至2022年底，公司所有者权益169.75亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为74.22%，少数股东权益占比为25.78%。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13.35%、22.49%、6.49%和23.62%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益173.51亿元，规模及构成较上年底变化不大。

(2) 负债

2020—2022 年末，公司负债及债务规模均持续增长，债务负担加重。

2020—2022年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长40.28%。截至2022年底，公司负债总额较上年底增长18.05%，主要系非流动负

债增加所致。其中，流动负债占33.18%，非流动 负债占66.82%。公司负债以非流动负债为主。

表 9 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	83.63	58.33	99.81	41.76	93.63	33.18	92.26	30.37
短期借款	43.32	51.80	16.08	16.11	6.03	6.44	7.11	7.70
应付票据	7.19	8.60	18.48	18.52	28.77	30.73	18.78	20.35
应付账款	9.67	11.56	13.53	13.56	26.50	28.30	30.10	32.63
一年内到期的非流动负债	5.56	6.65	19.90	19.94	24.15	25.79	29.47	31.95
其他流动负债	6.91	8.27	20.02	20.06	0.22	0.24	0.10	0.10
非流动负债	59.76	41.67	139.20	58.24	188.52	66.82	211.51	69.63
长期借款	28.81	48.21	104.00	74.71	165.05	87.55	187.72	88.75
应付债券	20.33	34.02	26.30	18.89	16.13	8.56	16.27	7.69
负债总额	143.39	100.00	239.01	100.00	282.15	100.00	303.78	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长5.81%。截至2022年底，公司流动负债较上年底下降6.19%，主要系其他流动负债减少所致。

2020—2022年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降62.70%。截至2022年底，公司短期借款较上年底下降62.51%，主要系主动调整流动资金贷款的结构，选择中长期流动资金贷款所致。

2020—2022年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长99.99%。截至2022年底，公司应付票据较上年底增长55.68%，主要系燃煤采购票据结算增加所致。

2020—2022年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长65.58%。截至2022年底，公司应付账款较上年底增长95.81%，主要系工程设备款及贸易煤应付账款增加所致。

2020—2022年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长108.34%。截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长21.36%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

2020—2022年末，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降82.05%。截至2022年底，公司其他流动负债较上年底下降98.89%，主要系偿还超短期融资券及短期融资券所致。

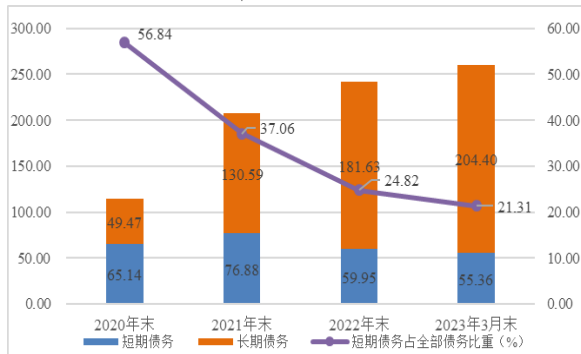
2020—2022年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长77.62%。截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长35.43%，主要系长期借款增加所致。

2020—2022年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长139.35%。截至2022年底，公司长期借款165.05亿元，较上年底增长58.70%，主要系中长期流贷和项目贷款增加所致；长期借款主要由保证借款（占14.44%）和信用借款（占85.32%）构成。从期限分布看，2024年到期的占44.30%，2025年到期的占27.24%，2026年及以后到期的占28.47%。

2020—2022年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降10.91%。截至2022年底，公司应付债券较上年底下降38.66%，主要系“20皖能01”到期兑付所致。

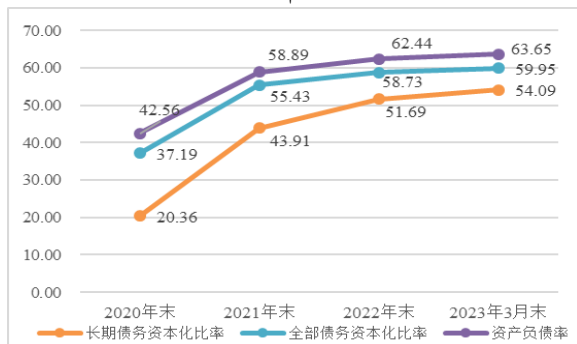
有息债务方面，2020—2022年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长45.19%。截至2022年底，公司全部债务241.58亿元，较上年底增长16.44%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占24.82%，长期债务占75.18%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高3.55个百分点、3.30个百分点和7.78个百分点。公司债务负担较重。

图1 2020-2022年末及2023年3月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

图2 2020-2022年末及2023年3月末公司债务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底, 公司负债总额303.78亿元, 较上年底增长7.66%, 主要系长期借款增加所致, 负债结构较上年底变化不大。

截至2023年3月底, 公司全部债务259.76亿元, 较上年底增长7.53%, 主要系长期借款增加所致。债务结构方面, 短期债务占21.31%, 长期债务占78.69%, 长期债务占比进一步提高。从债务指标来看, 截至2023年3月底, 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较上年底分别提高1.21个百分点、1.22个百分点和2.40个百分点。

截至本报告出具日, 公司存续债券共26.00亿元, 如下表所示, 分布相对分散。

表10 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 皖能股 MTN001*	2024/10/12	8.00
21 皖能股 MTN002	2024/09/24	8.00
23 皖能股 SCP001	2023/08/11	10.00
合计	--	26.00

注: 用*标出的债券均附带回售条款, 所列到期日为回售日
资料来源: Wind

4. 盈利能力

2020-2022年, 公司营业总收入持续增长, 但2021年以来煤价高企, 同时受投资收益波动影响, 公司于2021年出现阶段性亏损, 但随着上网电价的提升, 以及投资收益的确认, 使得公司于2022年实现经营扭亏。

2020-2022年, 公司营业总收入持续增长, 年均复合增长20.38%。2022年, 公司实现营业收入同比增长15.42%, 主要系电力及相关产品业务增长所致。2020-2022年, 公司营业成本持续增长, 年均复合增长25.46%, 主要系燃煤成本大幅增加所致。2020-2022年, 公司利润总额波动下降, 年均复合下降72.26%, 其中, 2021年成本倒挂, 叠加投资收益由盈转亏, 公司大幅亏损; 2022年主要受上网电价提高及投资收益增长带动, 公司实现经营扭亏。

从期间费用看, 2020-2022年, 受研发费用波动影响, 公司费用总额波动增长, 年均复合增长26.30%。2020-2022年, 公司期间费用率分别为3.30%、4.68%和3.64%, 费用控制能力强。从构成看, 2022年, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为1.45%、10.74%、23.52%和64.29%, 以研发费用和财务费用为主。其中, 财务费用为5.68亿元, 同比增长31.24%, 主要系债务规模扩大所致。

非经常性损益方面, 2020-2022年, 公司投资收益分别为7.38亿元、-4.05亿元、8.68亿元, 主要系权益法核算的长期股权投资收益变动所致。

盈利指标方面, 受2021年经营亏损影响, 公司盈利能力指标波动幅度很大。公司于2022年实现经营扭亏, 各项指标同比明显好转, 但较2020年仍存在较大提升空间。

表11 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入 (亿元)	167.52	210.32	242.76	58.06
利润总额 (亿元)	15.61	-25.70	1.20	1.76
营业利润率 (%)	8.03	-5.02	0.48	4.04
总资本收益率 (%)	5.67	-4.64	1.86	--
净资产收益率 (%)	6.87	-13.11	1.07	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

与所选同行业企业相比方面，公司盈利能力处一般水平。

表 12 2022 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
晋控电力	7.15	1.89	-6.85
建投能源	10.45	2.51	1.06
京能电力	9.50	3.11	3.49
皖能电力	0.90	1.60	3.39

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

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 58.06 亿元，同比下降 8.65%，主要系长协煤兑现率大幅提升导致终端采购市场煤意愿降低，使得公司煤炭贸易业务收入规模降低；公司实现利润总额 1.76 亿元，同比变化不大。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金净流出，投资活动现金流出规模扩大，公司存在较大外部融资需求；2022 年，公司经营活动现金转为净流入，外部融资需求减小。

从经营活动来看，2020—2022 年，受公司主营业务规模扩大导致发电量及上网电量逐年增长影响，公司经营活动现金流入和流出持续增长，年均复合增长率分别为 18.46% 和 21.70%；2020—2022 年，公司经营活动现金净额波动大，其中 2021 年为净流出状态。2020—2022 年，公司现金收入比波动下降，但整体收入实现质量高。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 2.84%；投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 41.17%，主要系在建工程持续投入所致。2020—2022 年，公司投资活动现金净流出量波动增长，年均复合增长 61.05%。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额波动下降，公司经营活动无法满足投资需求，存在外部融资需求。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 22.51%，主要系长期借款增加所致；筹资活动现金流出

波动增长，年均复合增长 3.91%，主要系债券到期兑付所致。公司筹资活动现金净额自 2021 年由净流出转为净流入，2022 年净流入规模减小。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	192.60	247.96	270.25
经营活动现金流出小计	163.10	258.53	241.56
经营活动现金流量净额	29.50	-10.56	28.69
投资活动现金流入小计	9.01	6.51	8.50
投资活动现金流出小计	24.72	68.89	49.26
投资活动现金流量净额	-15.71	-62.38	-40.75
筹资活动前现金流量净额	13.79	-72.95	-12.06
筹资活动现金流入小计	79.06	184.90	118.65
筹资活动现金流出小计	95.03	110.01	102.60
筹资活动现金流量净额	-15.97	74.89	16.05
现金收入比 (%)	114.16	116.33	107.21

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 5.88 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -11.87 亿元，筹资活动现金净流入 17.82 亿元。

6. 偿债指标

2022 年，公司实现经营扭亏，使得偿债能力指标表现好转。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	49.62	51.15	60.51
	速动比率 (%)	46.30	43.16	52.82
	经营现金流动负债比 (%)	35.27	-10.58	30.64
	经营现金/短期债务 (倍)	0.45	-0.14	0.48
	现金短期债务比 (倍)	0.19	0.18	0.26
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	33.95	-9.32	19.01
	全部债务/EBITDA (倍)	3.38	-22.25	12.71
	经营现金/全部债务 (倍)	0.26	-0.05	0.12
	EBITDA 利息倍数 (倍)	8.07	-1.80	2.59
	经营现金/利息支出 (倍)	7.01	-2.04	3.91

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率三年加权平均值分别为 55.52% 和 48.62%，公司流动资产对流动负债的保障程度有所增强。截至 2023 年 3 月底，公

司流动比率与速动比率分别为 78.22% 和 70.84%，较上年底分别提高 17.71% 和提高 18.02%，保障程度进一步提升。2020—2022 年，公司现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2021 年由于阶段性亏损，公司 EBITDA 和经营现金均为负，不具备对债务的保障能力；2022 年 EBITDA 和经营现金对债务的保障能力增强，公司长期债务偿债能力改善。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司合并口径对外担保余额 0.80 亿元，规模很小。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 978.44 亿元，尚未使用 737.89 亿元，公司间接融资渠道通畅，且考虑公司作为上市公司，具备资本市场直接融资条件，公司再融资空间大。

7. 公司本部财务分析

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。

2020—2022 年末，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长 9.93%。截至 2022 年底，公司本部资产总额 216.34 亿元，较上年底变化不大，以非流动资产为主。其中非流动资产主要由其他权益工具投资（占 15.27%）和长期股权投资（占 83.02%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 1.14 亿元。

2020—2022 年末，公司本部负债波动增长，年均复合增长 40.11%。截至 2022 年底，公司本部负债总额 87.09 亿元，较上年底下降 7.12%。其中，流动负债 17.12 亿元（占比 19.66%），非流动负债 69.97 亿元（占比 80.34%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占 14.85%）和一年内到期的非流动负债（占 65.03%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 71.88%）和应付债券（占

23.06%）构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 40.25%，较 2021 年底下降 2.62 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 80.10 亿元。其中，短期债务占 17.07%、长期债务占 82.93%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 38.26%，公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 129.26 亿元，其中，实收资本占 17.54%、资本公积占 28.32%、未分配利润占 35.10%、盈余公积占 10.51%。

2022 年，公司本部营业总收入为 39.33 亿元，主要系公司本部从 2022 年开始承接部分安徽电燃对内部电厂销售煤炭的业务。利润总额为 7.17 亿元。同期，公司本部投资收益为 9.60 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额 1.18 亿元，投资活动现金流净额 11.37 亿元，筹资活动现金流净额 -11.75 亿元。

九、外部支持

公司在股东的发展战略上比较重要，股东支持力度大。

公司定位为控股股东下属电力资产整合平台，控股股东承诺在符合条件的前提下，将其持有的火电、水电、环保发电等发电业务类资产逐步注入公司，同时进一步考虑将风电、光伏等新能源资产注入公司。

此外，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（2022 年实际使用 19.20 亿元），皖能集团为公司提供资金不超过 40 亿元（2022 年实际使用 1.00 亿元）的借款循环使用额度。

十、结论

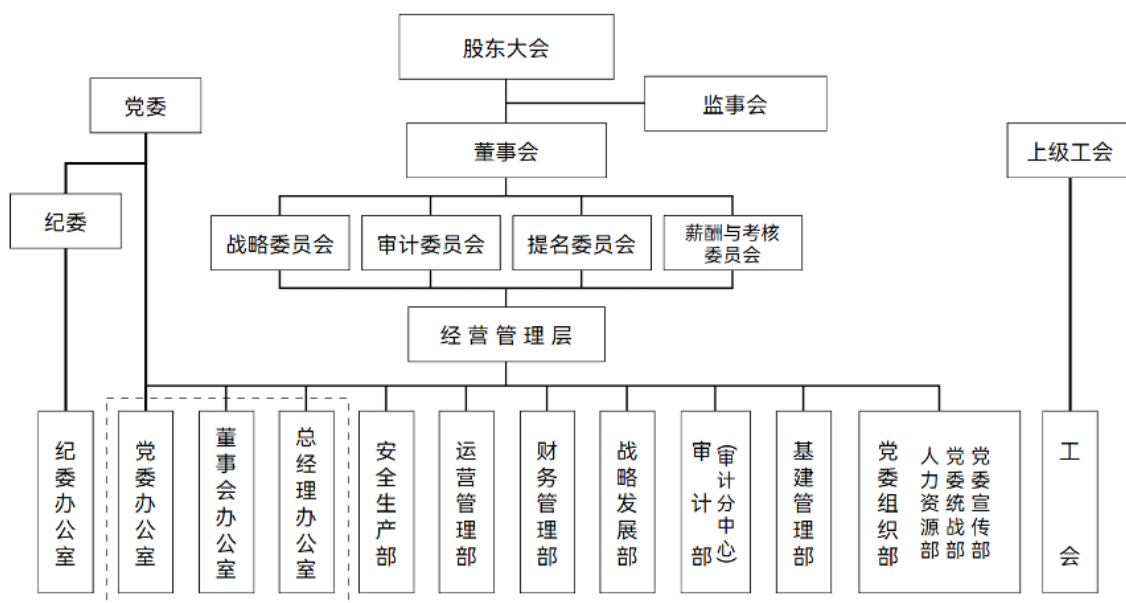
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底安徽省皖能股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 7 月底安徽省皖能股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底安徽省皖能股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	持股比例 (%)
1	皖能合肥发电有限公司	安徽省合肥市	51.00
2	皖能铜陵发电有限公司	安徽省铜陵市	51.00
3	皖能马鞍山发电有限公司	安徽省马鞍山市	51.00
4	淮北国安电力有限公司	安徽省淮北市	40.00
5	皖能淮北能源销售有限公司	安徽省淮北市	60.00
6	安徽皖相能源科技有限公司	安徽省淮北市	51.00
7	安徽电力燃料有限责任公司	安徽省合肥市	80.00
8	芜湖长能物流有限责任公司	安徽省芜湖市	51.00
9	铜陵皖能滨江港埠有限责任公司	安徽省铜陵市	74.56
10	临涣中利发电有限公司	安徽省淮北市	51.00
11	安徽钱营孜发电有限公司	安徽省宿州市	50.00
12	安徽省售电开发投资有限公司	安徽省合肥市	55.00
13	皖能铜陵售电有限公司	安徽省铜陵市	95.00
14	合肥皖恒综合能源有限公司	安徽省合肥市	80.00
15	池州皖能综合源有限公司	安徽省池州市	51.00
16	合肥皖能综合能源有限公司	安徽省合肥市	100.00
17	阜阳华润电力有限公司	安徽省阜阳市	56.36
18	新疆潞安协鑫准东能源有限公司	新疆昌吉	53.00
19	安徽省皖能能源交易有限公司	安徽省合肥市	100.00
20	阳原聚格光电科技有限公司	河北省张家口市	100.00
21	阜阳皖能颍东新能源有限公司	安徽省阜阳市	100.00
22	黄山皖能智慧能源管理有限公司	安徽省黄山市	65.00
23	阜阳皖能颍泉新能源有限公司	安徽省阜阳市	100.00
24	昌吉皖能新能源有限公司	新疆昌吉	100.00
25	庐江皖能新能源有限公司	安徽省庐江县	100.00
26	马鞍山皖能新能源科技有限公司	安徽省马鞍山市	100.00
27	宿州盛风新能源有限公司	安徽省宿州市	100.00
28	淮北浍能新能源科技有限公司	安徽省淮北市	51.00
29	安徽皖能七都生态科技发展有限公司	安徽省池州市	36.36
30	合肥裕恒新能源有限公司	安徽省合肥市	100.00

序号	企业名称	主要经营地	持股比例 (%)
31	合肥皖能燃气发电有限责任公司	安徽省合肥市	100.00
32	长丰合皖新能源有限公司	安徽省合肥市	100.00
33	淮北皖能储能科技有限公司	安徽省淮北市	100.00
34	皖能新疆电力有限公司	新疆乌鲁木齐	70.00
35	新疆华电西黑山发电有限责任公司	新疆昌吉	100.00
36	氨邦科技有限公司	安徽省铜陵市	51.00
37	宣城皖能国控新能源投资有限公司	安徽省宣城市	51.00
38	安徽江南智慧能源科技有限公司	安徽省池州市	60.00
39	安徽皖能智慧能源科技有限公司	安徽省合肥市	100.00

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.34	13.78	15.86	27.69
资产总额（亿元）	336.92	405.84	451.91	477.28
所有者权益（亿元）	193.53	166.84	169.75	173.51
短期债务（亿元）	65.14	76.88	59.95	55.36
长期债务（亿元）	49.47	130.59	181.63	204.40
全部债务（亿元）	114.61	207.48	241.58	259.76
营业总收入（亿元）	167.52	210.32	242.76	58.06
利润总额（亿元）	15.61	-25.70	1.20	1.76
EBITDA（亿元）	33.95	-9.32	19.01	--
经营性净现金流（亿元）	29.50	-10.56	28.69	5.88
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.92	11.14	11.76	--
存货周转次数（次）	49.40	40.95	31.71	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.57	0.57	--
现金收入比（%）	114.16	116.33	107.21	107.79
营业利润率（%）	8.03	-5.02	0.48	4.04
总资本收益率（%）	5.67	-4.64	1.86	--
净资产收益率（%）	6.87	-13.11	1.07	--
长期债务资本化比率（%）	20.36	43.91	51.69	54.09
全部债务资本化比率（%）	37.19	55.43	58.73	59.95
资产负债率（%）	42.56	58.89	62.44	63.65
流动比率（%）	49.62	51.15	60.51	78.22
速动比率（%）	46.30	43.16	52.82	70.84
经营现金流动负债比（%）	35.27	-10.58	30.64	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.18	0.26	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	8.07	-1.80	2.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.38	-22.25	12.71	--

注：1. 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，主要系四舍五入所致，数据单位除特别说明外均为人民币；2. 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；3. 公司 2021 年财务数据经追溯调整；公司 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.66	0.85	1.14	9.24
资产总额（亿元）	179.01	218.71	216.34	225.98
所有者权益（亿元）	134.65	124.95	129.26	131.16
短期债务（亿元）	10.81	12.19	13.68	15.79
长期债务（亿元）	20.33	52.48	66.43	72.65
全部债务（亿元）	31.14	64.67	80.10	88.44
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	39.33	9.62
利润总额（亿元）	9.58	-2.66	7.17	1.11
EBITDA（亿元）	10.58	-1.03	9.63	--
经营性净现金流（亿元）	-0.28	-0.30	1.18	0.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.97	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.18	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	117.82	118.16
营业利润率（%）	18.24	13.68	1.20	0.97
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	7.11	-2.21	5.56	--
长期债务资本化比率（%）	13.12	29.59	33.95	35.65
全部债务资本化比率（%）	18.78	34.11	38.26	40.27
资产负债率（%）	24.78	42.87	40.25	41.96
流动比率（%）	61.42	42.57	42.67	73.20
速动比率（%）	61.42	42.57	40.38	69.82
经营现金流动负债比（%）	-1.62	-0.82	6.88	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.07	0.08	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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，主要系四舍五入所致；2. 数据单位除特别说明外均为人民币；3. 公司 2021 年财务数据经追溯调整；公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
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%
经营现金流动负债比	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

联合资信评估股份有限公司关于 安徽省皖能股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在安徽省皖能股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。