# 信用评级公告

联合〔2021〕7276 号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽省能源集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽省能源集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 皖能源 MTN001”和“20 皖能源 MTN001”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

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

# 安徽省能源集团有限公司
# 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 安徽省能源集团有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| [illegible] | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 皖能源 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

跟踪评级债项概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 19 皖能源 MTN001 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2024-01-29 |
| 20 皖能源 MTN001 | 6 亿元 | 6 亿元 | 2025-02-27 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 28 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 | V3.0.201907 |
| 电力企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

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：

| 指示评级 | aaa | | 评级结果 | AAA |
|---|---|---|---|---|
| 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 | 2 |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 资产质量 | 2 |
| | | | 盈利能力 | 2 |
| | | | 现金流量 | 3 |
| | | 资本结构 | | 1 |
| | | 偿债能力 | | 1 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

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”）对安徽省能源集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级，反映了公司作为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”）直属的区域大型电力集团和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。2020 年，公司整体经营业绩进一步提升，经营活动现金流保持较大规模净流入，债务负担较轻。同时，联合资信也关注到公司电源结构相对单一、在建项目待投资规模较大等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券待偿本金峰值保障能力很强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券待偿本金峰值保障能力强。

未来，随着公司阜阳华润电厂二期等在建项目的投产，公司整体经营业绩、综合竞争实力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 皖能源 MTN001”和“20 皖能源 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. **公司装备技术水平高，发电利用小时数高。**截至 2021 年 3 月底，公司控股的在运火电机组中 60 万千瓦及以上高效低能耗装机容量占比超过 72%，平均单机容量规模大；2020 年公司火电机组利用小时达 4201 小时，高于行业一般水平。
2. **公司整体盈利能力有所提升。**2020 年，公司实现营业总收入 230.34 亿元，同比增长 7.31%；利润总额 31.45 亿元，同比增长 19.81%。2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.74%和 8.36%，同比分别提高 1.36 个百分点和提高 2.39 个百分点；持续较大规模的投资收益对公司盈利形成较好补充。2019－2020 年，公司分别实现投资收益 17.62 亿元和 20.52 亿元。
3. **公司债务负担较轻，再融资空间大。**截至 2021 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

**分析师：** 余瑞娟　王爽
**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

本化比率分别为 41.21%、36.17%和 24.59%，公司整体债务负担较轻，金融机构对公司支持力度较大，资产受限规模小，再融资空间大。

关注

1. **公司电源结构相对单一，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。2021 年第一季度，受燃煤价格上涨影响，公司盈利出现明显下滑。
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，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，或将对火电上网电量产生不利影响。
3. **公司在建项目投资较大，未来或面临一定的投资压力。**截至 2021 年 3 月底，公司在建项目预算总投资 100.47 亿元，尚需投资 65.56 亿元，剩余投资规模较大。

## 主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 28.85 | 26.25 | 24.59 | 27.37 |
| 资产总额（亿元） | 495.72 | 524.05 | 559.32 | 579.36 |
| 所有者权益（亿元） | 291.21 | 316.33 | 339.91 | 340.59 |
| 短期债务（亿元） | 73.33 | 78.94 | 76.92 | 81.95 |
| 长期债务（亿元） | 84.14 | 78.25 | 93.34 | 111.08 |
| 全部债务（亿元） | 157.46 | 157.19 | 170.26 | 193.03 |
| 营业总收入（亿元） | 175.04 | 214.65 | 230.34 | 60.24 |
| 利润总额（亿元） | 22.20 | 26.25 | 31.45 | 6.08 |
| EBITDA（亿元） | 42.57 | 50.50 | 55.55 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 18.45 | 30.11 | 30.36 | -2.19 |
| 营业利润率（%） | 7.17 | 9.25 | 9.50 | 5.84 |
| 净资产收益率（%） | 7.04 | 5.97 | 8.36 | -- |
| 资产负债率（%） | 41.26 | 39.64 | 39.23 | 41.21 |
| 全部债务资本化比率（%） | 35.10 | 33.20 | 33.37 | 36.17 |
| 流动比率（%） | 61.46 | 56.04 | 64.46 | 71.05 |
| 经营现金流动负债比（%） | 16.70 | 26.48 | 27.18 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.39 | 0.33 | 0.32 | 0.33 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 7.06 | 7.34 | 8.69 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 3.70 | 3.11 | 3.07 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 164.73 | 174.60 | 191.72 | 188.66 |
| 所有者权益（亿元） | 130.73 | 139.58 | 145.94 | 146.70 |
| 全部债务（亿元） | 32.35 | 30.79 | 42.73 | 57.24 |
| 营业收入（亿元） | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.00 |
| 利润总额（亿元） | 9.99 | 11.42 | 9.82 | 1.91 |
| 资产负债率（%） | 20.64 | 20.05 | 23.88 | 22.24 |
| 全部债务资本化比率（%） | 19.83 | 18.07 | 22.65 | 28.07 |
| 流动比率（%） | 46.64 | 77.68 | 88.49 | 117.62 |
| 经营现金流动负债比（%） | 29.27 | -10.38 | -6.36 | -- |

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. 报告中 2018 年及 2019 年财务数据采用 2019 年及 2020 年财务报告期初数，2020 年数据采用期末数；本报告数据单位除特别说明外均为人民币；3. 吸收存款及同业存放和其他流动负债中的超短期融资券已计入短期债务核算；4. 公司 2021 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：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 19 皖能源 MTN001<br>20 皖能源 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/07/09 | 牛文婧<br>蔡伊静 | 电力企业信用评级方法 V3.0.201907<br>电力企业信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 皖能源 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/11/11 | 牛文婧<br>蔡伊静 | 电力企业信用评级方法 V3.0.201907<br>电力企业信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 19 皖能源 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/07/12 | 牛文婧<br>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、本报告引用的资料主要由安徽省能源集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 安徽省能源集团有限公司
# 2021 年跟踪评级报告

## 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”）关于安徽省能源集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司于 1985 年 11 月 6 日经安徽省人民政府批准设立，前身为安徽省电力开发总公司，隶属原安徽省计划委员会；初始注册资金为 1800 万元，后注册资金增至 16.13 亿元。1998 年经安徽省人民政府“皖政秘字〔1998〕88 号”文件批准，更名为现名，注册资金增加至 42.32 亿元。2016 年，公司根据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”）下发的《省国资委关于安徽省能源集团有限公司增加注册资产有关事项的批复》（皖国资产权函〔2016〕662 号）文件，将资本公积中累计收到的国有资本经营预算资金 1.43 亿元转增实收资本。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 43.75 亿元。安徽省国资委持有公司 100%股份，为公司实际控制人。

公司拥有安徽省皖能股份有限公司（证券简称：皖能电力，证券代码：000543.SZ）和安徽省天然气开发股份有限公司（证券简称：皖天然气，证券代码：603689.SH）。截至 2021 年 3 月底，公司持有的上述两家上市公司股权均未被质押。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 559.32 亿元，所有者权益 339.91 亿元（含少数股东权益 127.68 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 230.34 亿元，利润总额 31.45 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 579.36 亿元，所有者权益 340.59 亿元（含少数股东权益 127.20 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 60.24 亿元，利润总额 6.08 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市马鞍山路 76 号能源大厦；法定代表人：陈翔。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　公司存续债券概况

| 债券名称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日 | 期限（年） |
|---|---|---|---|---|
| 19 皖能源 MTN001 | 10 | 10 | 2019-01-29 | 5 |
| 20 皖能源 MTN001 | 6 | 6 | 2020-02-27 | 5 |

资料来源：Wind，联合资信整理

## 四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度（括号内为两年平均增速） |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93 |
| GDP 增速（%） | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 18.30（5.00） |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50（6.80） |
| 固定资产投资增速（%） | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60（2.90） |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90（4.20） |
| 出口增速（%） | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 | 38.70 |
| 进口增速（%） | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 | 19.30 |
| CPI 增幅（%） | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.00 |
| PPI 增幅（%） | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 2.10 |
| 城镇失业率（%） | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.30 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 13.70（4.50） |
| 公共财政收入增速（%） | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 24.20 |
| 公共财政支出增速（%） | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，**反映出实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。**2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，**保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，

预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业分析

### （一）电力行业

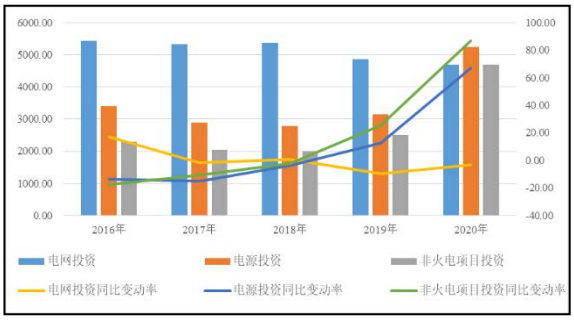
1. 行业概况

**2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电源建设投资完成额及发售电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。**

根据中电联及国家能源局统计数据[3]，2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，1－2月全国主要发电企业电源工程及电网工程完成投资均同比下降。伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电力投资同比增长9.6%至9944亿元。其中，电源工程完成投资5244亿元，同比增长29.2%，主要系补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响下清洁能源项目投资建设完成额同比大幅增长（风电和太阳能发电项目投资完成额分别同比增长70.6%和66.4%）；电网工程建设完成投资4699亿元，同比下降6.2%，主要因电网企业提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务，占电网投资比重达44.3%的35千伏及以下电网投资同比下降20.2%。

图 1　近年中国电源及电网投资情况

（单位：亿元、%）

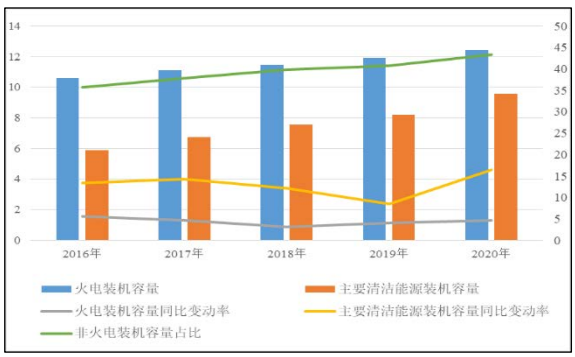



资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

装机容量方面，2020年，全国新增发电装机容量19087万千瓦，其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦，新增并网风电装机规模创历史新高。截至2020年底，中国全口径发电设备装机容量22.01亿千瓦，较上年底增长9.45%，增速提高3.63个百分点。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为44.8%，较上年底提高2.8个百分点；全口径煤电装机容量占总装机容量的比重为49.1%，首次降至50%以下。

图 2　近年中国发电装机容量变动情况

（单位：亿千瓦、%）




资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

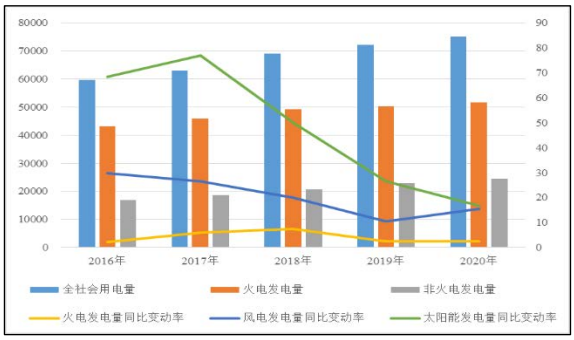
发电机组运行方面，2020年，全国发电设备平均利用小时3758小时，同比降低70小时。其中，受来水情况良好，水电设备利用小时同比提高130小时，历年来首次突破3800小时；同期，核电设备利用小时同比提高59小时；而火电设备利用小时同比降低92小时；并网风电和太阳能

[3] 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据

发电设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2020年，全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时，同比增长4.0%。其中，火电发电量较为稳定；水电和核电发电量同比稳步提高；同期，并网风电和太阳能发电量保持较高增速，分别同比增长15.1%和16.6%。整体看，2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比增长1.2个百分点。

图3　中国发电量、用电量及增幅情况

（单位：亿千瓦时、%）




资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

用电需求方面，2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，全社会用电量同比下降6.5%，伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。其中，第一产业用电量同比增长10.2%，且连续三个季度增速超过10%，主要系近年来国家加大农网改造升级力度，村村通动力电，乡村用电条件持续改善，电力逐步代替人力和畜力，电动机代替柴油机，以及持续深入推进脱贫攻坚战，带动乡村发展，促进第一产业用电潜力释放。

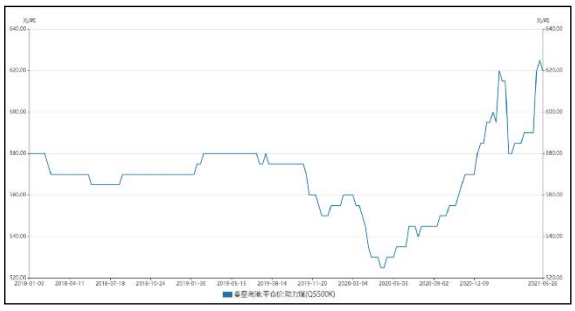
2. 行业关注及政策调整

**煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大。受疫情及下游复产复工进程影响，2020年，煤炭价格呈先降后升趋势，一定程度上侵蚀了火电企业的盈利水平。此外，伴随碳减排政策的陆续出台，电源结构将逐步调整，火电调峰作用逐步突显，其装机容量占比将有所下降。**

(1) 煤炭价格及供需波动

2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。2020年下半年，伴随疫情得以控制后国内经济逐步复苏，同时受内蒙古煤炭减产以及进口煤政策实行总量严控和冷冬气候等因素影响，煤炭供不应求，带动价格快速回升。2021年，煤炭市场由“去产能”转为“煤炭保供”，伴随进口煤顺畅通关、煤炭主产地先进产能释放以及供暖煤炭需求减弱，煤炭市场供不应求局面得以缓和，煤炭价格自2月初开始有所回落，但仍保持较高水平。

图4　秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 碳减排政策

2020年9月22日，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一。在做好“碳达峰”“碳中和”工作方面，中央经济工作会议从根本和源头

上作出部署，明确要力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。能源企业方面，国家能源投资集团有限责任公司、中国华能集团有限公司、中国华电集团有限公司、国家电力投资集团有限公司和中国大唐集团有限公司等五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电，预计至少提前五年实现“碳达峰”；国家电网有限公司也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主，保障清洁能源及时同步并网，到2025年，其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦，输送清洁能源占比达到50%。此外，2020年以来，生态环境部陆续发布《2019－2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》《纳入2019－2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法（试行）》等文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比将不断提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

**预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。**

根据中电联发布的《2020－2021年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，保障电力燃料供应；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好地融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

“十四五”期间，新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战，对此，电力行业需理顺市场环境下电价形成机制，加强中长期市场和现货市场的协调，加快和完善碳市场建设。

### （二）天然气行业

**2020年，我国天然气产量增速较快，对外依存度进一步下降；天然气需求也有所增长；中国储气能力进一步提高。天然气行业改革持续推进，上下游气源端、分销端的定价将趋于市场化。**

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）是由几种气体组成的混合气体，目前主要使用的城市燃气种类包括天然气（NG）、人工燃气（MG）和液化石油气（LPG），三种业态并存是我国城市燃气的主要特点，其中天然气约占60%~70%。

天然气供给方面，2020年，中国天然气产量1925.00亿立方米，同比增长9.27%；天然气进口1363亿立方米，同比增长3.10%。2020年，中国天然气对外依存度为40.50%，依存度进一步下降。2019年，中俄东线天然气管道建成通气，来自俄罗斯的天然气将与中国东北、京津冀

和长江三角洲主消费市场对接。中国东部天然气主消费市场已经形成多气源竞争格局。

天然气需求方面，2020 年，中国天然气表观消费量 3250.37 亿立方米，同比增长 6.83%，对比其他能源消费种类，天然气仍为我国能源消费中增速较快的品种。从消费结构来看，拉动天然气消费增长的主要动力是工业用气和城市燃气，分别占总消费量的 37.9%和 34.3%，发电用气和化工用气分别占 17.6%和 10.2%。在城市燃气方面，得益于京津冀、汾渭平原、长三角地区居民“煤改气”及“村村通”工程持续推进，城市居民燃气用量保持增长。

储气库方面，截至 2020 年底，中国累计建成 28 座地下储气库，调峰能力达 139 亿立方米，创历史新高。

管道铺设方面，2020 年，中国天然气管道总里程超过 89000 千米，管道一次输气能力超过 3740 亿立方米每年。中国天然气管道呈“西气东输、北气南下、海气登陆”态势，构建了“三纵三横”管网架构。

LNG 接收站方面，截至 2020 年底，据不完全统计，中国 LNG 接收站已投产 22 座，接收能力为 8860 万吨/年。其中，深圳大鹏 LNG 接收站 2020 年接卸 822 万吨，新奥舟山 LNG 接收站接卸量达到 267 万吨。

2019 年 12 月，国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网公司”）在北京正式成立，国资委、中石油、中石化和中海油持股比例分别为 40%、30%、20%、10%。国家管网公司主要职责是负责全国油气干线管道、部分储气调峰设施的投资建设，三大石油公司全资或控股的干线管网、持有的省级管网股权、部分 LNG 接收站和储气库、管网调度业务等资产将被纳入。国家管网公司标志着中国石油天然气管网运营机制市场化改革迈出了关键一步。

2020 年 3 月 16 日，国家发展改革委对《中央定价目录》（2015 年版）进行了修订，自 2020 年 5 月 1 日起施行，取消天然气门站价。

2020 年 4 月 10 日，国家发展改革委、财政部、自然资源部、住房城乡建设部、能源局等 5 部门联合印发《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》（以下简称《实施意见》），进一步加快推进储气基础设施建设，提升天然气储备能力。

2020 年 7 月 4 日，国家发展改革委、市场监管总局发布《关于加强天然气输配价格监管的通知》（以下简称《通知》）。《通知》指出，合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格并按“准许成本+合理收益”原则核定。各地要根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格，准许收益率按不超过 7%确定，地方可结合实际适当降低。鼓励各地探索建立管输企业与用户利益共享的激励机制，激励企业提高经营效率，进一步降低成本。

2021 年 5 月，国家发展改革委员会发布《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，提出稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向，根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程，稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化。结合国内外能源市场变化和国内体制机制改革进程，研究完善成品油定价机制。完善天然气管道运输价格形成机制。适应“全国一张网”发展方向，完善天然气管道运输价格形成机制，制定出台新的天然气管道运输定价办法，进一步健全价格监管体系，合理制定管道运输价格。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至 2021 年 3 月底，安徽省国资委为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司为安徽省国资委直属大型区域电力集**

**团和省内最大的天然气供应商，业务规模大，区域地位突出。**

电力业务方面，截至2021年3月底，公司控股的火电发电机组共17台，控股发电装机容量达到953万千瓦。其中，在役机组15台，装机821万千瓦，在建机组2台，装机132万千瓦；公司在役权益发电装机容量为961.72万千瓦（含参股）。其中，风电装机容量9.46万千瓦，核电发电装机容量5.2万千瓦。公司控股装机容量占安徽省省调火电总装机容量的22%，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72%，平均单机容量规模大。

天然气业务方面，公司旗下控股子公司皖天然气是唯一由安徽省政府批准的天然气管道运营商，负责全省天然气类能源应用项目的投资、建设、经营和管理。截至2020年底，公司天然气销售区域遍布全省16个地市以及近30个县（含管道及CNG），市区域覆盖率高。2020年，皖天然气售气量23.32亿立方米，占全省天然气消费量的40%以上，是省内最大的天然气供应商。

3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3401010000039328），截至 2021 年 7 月 19 日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司管理层发生正常更替，管理制度连续。**

根据安徽省人民政府 4 月 9 日发布的《关于陈翔、朱宜存同志职务任免的通知》（皖政人字〔2021〕21 号），陈翔同志任公司董事长，免去朱宜存同志董事长职务。此外，跟踪期内，公司增加 4 名外部董事和 1 名总经济师。

公司党委书记、董事长陈翔先生，历任六安行署办公室副主任，安徽省政府办公厅综合调研室调研员，安徽省政府办公厅副主任、党组成员，安徽省政府副秘书长、安徽省政府办公厅党组成员，安徽省委统战副部长、省工商联第一副主席、党组书记，安徽省投资集团控股有限公司党委书记、董事长；现任公司党委书记、董事长。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

## 八、经营分析

1. 经营概况

**2020 年，受拓展贸易业务因素带动，公司收入规模有所扩大；得益于投资收益增长，公司整体盈利规模有所提升。2021 年一季度，受燃料价格上涨影响，公司盈利水平明显下滑。**

跟踪期内，公司收入仍主要来自于燃煤发电、天然气和煤炭贸易业务。

2020年，公司实现营业总收入230.34亿元，同比增长7.31%；其中主营业务收入225.51亿元，同比增长5.31%，主要系贸易业务收入增长所致。公司利润总额31.45亿元，同比增长19.81%，主要系投资收益同比增加所致。

从主营业务收入构成来看，2020年，公司电力收入同比下降5.33%，主要系发电量同比减少所致，但电力业务仍系公司最主要的收入和利润来源；天然气业务收入同比增长14.26%，主要系公司为拓展市场加强了CNG/LNG贸易业务所致；煤炭贸易收入同比增长35.51%，主要系公司积极拓展渠道，加大上下游新兴市场开发所致。公司其他业务主要包括金融、酒店、房地产等业务，收入规模小，其变化对公司收入构成影响不大。

表3　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 产品 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 年 1—3 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 |
| 发电 | 98.53 | 57.20 | 5.49 | 124.28 | 57.90 | 9.91 | 117.65 | 52.17 | 9.72 | 31.23 | 52.94 | 3.23 |

| | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 天然气 | 32.34 | 18.77 | 10.79 | 41.65 | 19.40 | 9.89 | 47.59 | 21.10 | 8.24 | 14.44 | 24.47 | 8.76 |
| 煤炭贸易 | 34.37 | 19.95 | 0.58 | 38.10 | 17.75 | 0.45 | 51.63 | 22.90 | 0.85 | 11.68 | 19.80 | 1.10 |
| 其他 | 9.43 | 5.05 | 46.45 | 10.10 | 4.72 | 42.38 | 8.64 | 3.83 | 34.81 | 1.64 | 2.79 | 16.14 |
| **合计** | **174.67** | **100.00** | **7.72** | **214.13** | **100.00** | **9.75** | **225.51** | **100.00** | **8.34** | **58.99** | **100.00** | **4.52** |

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

从毛利率看，2020年，公司电力业务毛利率较上年变化不大；天然气业务毛利率较上年下降1.65个百分点，主要系毛利率较低的CNG/LNG贸易业务收入占比提高所致；煤炭贸易业务毛利率较上年上升0.41个百分点，主要系运输成本降低所致。综上，公司综合毛利率较上年下降1.41个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业总收入60.24亿元，同比增长21.82%，主要系上年同期受疫情影响发电量较低所致；公司综合毛利率较上年全年下降3.82个百分点至4.52%，其中发电业务毛利率较上年全年下降6.49个百分点，主要系燃煤采购成本上升所致。

2. 发电业务

公司电力业务运营主体为皖能电力和安徽皖能环保发电有限公司（以下简称“环保发电公司”），其中火电业务全部由皖能电力运营，环保发电业务全部由环保发电公司运营。

（1）火电业务

**2020年，受疫情影响，公司火电发电量有所下降，发电机组利用小时数下降明显。公司平均上网电价有所下降。**

**装机规模**

跟踪期内，公司装机规模未发生变化。截至2021年3月底，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，运营期机组15台，装机821万千瓦，建设期机组2台，装机132万千瓦。公司控股装机具体构成见下表。

表4 截至2021年3月底公司已投运控股装机构成情况

（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

**生产及销售**

2020年，公司发电量同比下降6.30%，主要系受疫情影响，上半年下游需求下降，公司售电量同比减少所致；公司设备利用小时数较上年下降335小时。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等因素影响，公司综合厂用电率有所上升。

随着安徽省电力市场化改革的推进，2020年，公司直供电量达到222.93亿千瓦时，同比增长26.79%，占总发电量的比例由上年的50.04%提高至67.67%。

电价方面，受疫情期间电价优惠政策影响，2020年，公司全年平均上网电价略有下降。

供电标准煤耗方面，公司装机构成以大型机组为主，2020年，公司供电标准煤耗处于行业较好水平且略有下降。

跟踪期内，公司电力销售结算方式未发生重大变化。

表5 近年来公司发电情况

| 指标 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年1－3月 |
|---|---|---|---|---|
| 装机容量（万千瓦） | 821 | 821 | 821 | 821 |
| 发电量（亿千瓦时） | 299.90 | 372.43 | 348.97 | 85.88 |
| 上网电量（亿千瓦时） | 285.61 | 351.36 | 329.42 | 81.23 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 其中：直供售电量（亿千瓦时） | 114.33 | 175.83 | 222.93 | 53.54 |
| 发电设备平均利用小时（小时） | 4543 | 4536 | 4201 | 1046 |
| 综合厂用电率（%） | 4.75 | 4.96 | 5.46 | 5.30 |
| 供电标准煤耗（克/千瓦时） | 302.92 | 305.32 | 303.62 | 301.06 |
| 平均上网电价（元/千瓦时） | 0.3799 | 0.3680 | 0.3578 | 0.3778 |
| 其中：平均直供电价（元/千瓦时） | 0.3577 | 0.3458 | 0.3467 | 0.3729 |

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

**煤炭采购**

从煤炭采购来看，公司主要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”）采购。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，临涣中利全部为长协采购。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电力有限公司（以下简称“阜阳华润”）、安徽钱营孜发电有限公司（以下简称“钱营孜公司”）等煤炭为自行采购。

2020 年，受发电量同比减少影响，公司自用燃煤采购量同比减少 6.99%。由于公司积极拓展渠道，加大上下游新兴市场开发，2020 年全年公司贸易采购量同比大幅增加 41.25%。公司煤炭采购价格随市场波动，2020 年全年采购均价同比下降 4.99%。

表6　近年来公司煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

| 指标 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **安徽电燃采购量** | **1616.23** | **1755.22** | **2006.44** | **477.56** |
| 其中：自用采购量 | 1006.56 | 987.36 | 921.86 | 253.84 |
| 贸易采购量 | 609.07 | 767.86 | 1084.58 | 223.72 |
| **采购均价（不含税）** | **540.06** | **498.74** | **473.87** | **561.36** |
| **子公司自行采购自用煤炭** | **353.40** | **618.59** | **571.86** | **151.34** |
| **公司合并口径发电自用煤采购量** | **1359.96** | **1605.95** | **1493.72** | **405.18** |

资料来源：公司提供

（2）环保发电

**跟踪期内，公司环保发电量大幅增长；受疫情影响，机组运行效率略有下降。**

截至 2021 年 3 月底，公司环保发电业务已投运环保发电项目装机容量为 26.0 万千瓦，主要为垃圾发电项目。此外，公司建设期环保发电项目装机容量为 15.2 万千瓦。公司环保发电项目主要分布于安徽地区。2020 年 9 月 29 日，财政部、国家发展改革委、国家能源局发布了《关于<关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见>有关事项的补充通知》（财建〔2020〕426 号），明确指出，生物质发电项目自并网之日起满 15 年后，无论项目是否达到全生命周期补贴电量，不再享受中央财政补贴资金，核发绿证准许参与绿证交易。考虑到公司环保发电项目投产时间均较短，相关政策调整短期内对公司环保发电项目的经营业绩影响不大。

表7　截至2021年3月底公司垃圾发电机组情况（单位：%、万千瓦、年）

| 项目名称 | 机组构成 | 总装机容量 | 持股比例 | 装机容量 | 类型 | 补贴剩余年限 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **经营期发电装机** | -- | **26.0** | -- | **26.0** | -- | -- |
| 安庆皖能中科环保电力有限公司 | 1 台 600T/D 垃圾焚烧处理线及辅助配套设施 | 2.4 | 100 | 2.4 | 垃圾 | 13/14 |
| 淮南皖能环保电力有限公司 | 2 台 500T/D 国内先进高效的循硫化床垃圾焚烧锅炉(已拆除）新建 1 台 600T/D 垃圾焚烧处理线及辅助配套设施+2 台 12MW 次高温次高压凝汽式汽轮发电机组（利旧） | 2.4 | 100 | 2.4 | 垃圾 | 12/14 |
| 滁州皖能环保电力有限公司 | 2 台 350T/D 机械式炉排焚烧炉+1 台 12MW 凝汽式汽轮发电机组 | 1.2 | 100 | 1.2 | 垃圾 | 9 |
| 阜阳皖能环保电力有限公司 | 2 台 350T/D 机械式炉排焚烧炉+1 台 12MW 凝汽式汽轮发电机组 | 1.2 | 100 | 1.2 | 垃圾 | 9 |
| 宿州皖能环保电力有限公司 | 1 台 600T/D 机械炉排焚烧炉+1 台 12MW 汽轮发电机组 | 1.2 | 100 | 1.2 | 垃圾 | 11 |
| 合肥长丰皖能环保电力有限公司 | 2 台 500T/D 机械炉排焚烧炉+2 台 10MW 汽轮发电机组 | 2.0 | 100 | 2.0 | 垃圾 | 11 |
| 临泉皖能环保电力有限公司 | 1 台 600T/D 机械炉排焚烧炉+1 台 12MW 汽轮发电机组 | 1.2 | 100 | 1.2 | 垃圾 | 12 |
| 定远皖能环保电力有限公司 | 1 台 500T/D 机械炉排焚烧炉+1 台 10MW 汽轮发电机组 | 1.0 | 100 | 1.0 | 垃圾 | 11 |
| 颍上皖能环保电力有限公司 | 1 台 600T/D 机械炉排焚烧炉+1 台 12MW 凝汽式汽轮发电机组 | 1.2 | 100 | 1.2 | 垃圾 | 13 |
| 颍上皖能环保电力有限公司（生物质能发电） | 1 台 130T/D 生物质锅炉+1 台 30MW 抽凝式汽轮发电机组 | 3.0 | 100 | 3.0 | 秸秆 | 13 |
| 阜阳皖能环保电力有限公司二期 | 1 台 750T/D 机械式炉排焚烧炉+1 台 15MW 凝汽式汽轮发电机组 | 1.5 | 100 | 1.5 | 垃圾 | 13 |
| 滁州皖能环保电力有限公司二期扩建项目 | 1 台 600T/D 机械炉排焚烧炉+1 台 12MW 凝汽式汽轮发电机组 | 1.2 | 100 | 1.2 | 垃圾 | 13 |
| 池州皖能环保电力有限公司 | 1 台 400T/D 垃圾机械式炉排焚烧炉+1×7.5MW 凝汽式汽轮发电机组 | 0.75 | 100 | 0.75 | 垃圾 | 13 |
| 蚌埠皖能环保电力有限公司 | 1 台 500T/D 机械炉排焚烧炉+1 台 10MW 凝汽式汽轮发电机组 | 1.0 | 100 | 1.0 | 垃圾 | 13 |
| 广德皖能环保电力有限公司 | 新建 1 台 400T/D 垃圾焚烧处理线及辅助配套设施 | 0.75 | 100 | 0.75 | 垃圾 | 14 |
| 合肥长丰皖能生物质能发电有限公司 | 1 台 130T/D 生物质锅炉+1 台 30MW 抽凝式汽轮发电机组 | 3.0 | 100 | 3.0 | 秸秆 | 15 |
| 利辛皖能环保电力有限公司一期 | 1 台 500T/D 机械炉排焚烧炉+1 台 10MW 凝汽式汽轮发电机组 | 1.0 | 100 | 1.0 | 垃圾 | 14 |
| **建设期发电装机** | -- | **15.2** | -- | **15.2** | -- | -- |
| 合肥龙泉山环保能源有限责任公司 | 新建 4 台 750T/D 垃圾焚烧处理线及辅助配套设施 | 4.0 | 100 | 4.0 | 垃圾 | -- |
| 乾县皖能环保电力有限公司 | 1 台 600T/D 机械炉排焚烧炉+1 台 12MW 凝汽式汽轮发电机组 | 1.0 | 100 | 1.0 | 垃圾 | -- |
| 乾县皖能环保电力有限公司 | 1 台 130T/D 生物质锅炉+1 台 30MW 抽凝式汽轮发电机组 | 3.0 | 100 | 3.0 | 秸秆 | -- |
| 宿州项目二期 | 1 台 600T/D 机械炉排焚烧炉+1 台 12MW 凝汽式汽轮发电机组 | 1.2 | 100 | 1.2 | 垃圾 | -- |
| 安庆三期 | 1 台 750T/D 机械炉排焚烧炉+1 台 18MW 凝汽式汽轮发电机组 | 1.8 | 100 | 1.8 | 垃圾 | -- |
| 宣城项目 | 1 台 00T/D 机械炉排焚烧炉+1 台 12MW 凝汽式汽轮发电机组 | 1.2 | 100 | 1.2 | 垃圾 | -- |
| 利辛生物质 | 1 台 130T/D 生物质锅炉+1 台 30MW 抽凝式汽轮发电机组 | 3.0 | 100 | 3.0 | 垃圾 | -- |
| **经营期、建设期发电装机总计** | -- | **41.2** | -- | **41.2** | -- | -- |

注：安庆皖能中科环保电力有限公司、淮南皖能环保电力有限公司有两台机组，补贴剩余年限不一致，因此有两个数据；建设期装机未投产，因此未填列补贴剩余年限
资料来源：公司提供

从环保发电业务机组运行情况看，进入2020年后，公司2019年新投运的相关项目开始贡献全年发电量，2020年，公司环保发电电量同比增长48.70%至14.35亿千瓦时，上网电量同比增长48.81%至12.47亿千瓦时。从利用小时看，2020年，主要受疫情影响公司环保发电设备利用小时数同比下降418小时。

2020年，公司环保发电上网电价与上年持平。平均垃圾处理费用同比上升12.08%至48.89元/吨。

表8　近年公司环保发电业务指标情况

| 指标 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年1—3月 |
|---|---|---|---|---|
| 装机容量（万千瓦） | 10.20 | 21.25 | 26.00 | 26.00 |
| 发电量（亿千瓦时） | 6.93 | 9.65 | 14.35 | 4.39 |
| 上网电量（亿千瓦时） | 5.94 | 8.38 | 12.47 | 3.84 |
| 发电设备平均利用小时（小时） | 6606 | 7107 | 6689 | 1686 |
| 平均上网电价（元/千瓦时） | 0.550 | 0.57 | 0.57 | 0.56 |
| 平均垃圾处理费用（元/吨） | 52.10 | 43.62 | 48.89 | 46.07 |

资料来源：公司提供

3.　天然气业务

**跟踪期内，公司天然气业务整体运营稳定。**

公司天然气板块经营主体为皖天然气，为省级天然气运营商，代表安徽省政府在全省推动天然气基础设施建设，是省内最大的天然气供应商。

跟踪期内，公司业务经营模式未发生变化，气源供应稳定。

2020年，皖天然气购气量及售气量较上年基本保持一致，管道长度及供气能力略有提升。

表9　皖天然气主要指标
（单位：亿立方米、公里、万立方米/日）

| 指标 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年1—3月 |
|---|---|---|---|---|
| 购气量 | 20.79 | 23.37 | 23.32 | 5.85 |
| 售气量 | 20.79 | 23.37 | 23.32 | 5.85 |
| 管道长度 | 1340 | 1500 | 1512 | 1512 |
| 供气能力 | 3650 | 3870 | 3900 | 3900 |

资料来源：公司提供

此外，2020年公司为拓展市场加强了CNG/LNG贸易业务，该板块销售量达到4.54亿立方米，同比大幅增加3.16亿立方米。

4.　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，账期约为一个月。2019－2020年，公司分别实现煤炭贸易收入38.10亿元和51.63亿元。业务运营方面，2019－2020年，公司煤炭贸易销售量分别为767.86万吨和1084.58万吨，与采购量保持一致，销售均价（不含税）分别为496.20元/吨和474.53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，2019－2020年，公司实现供热收入分别为2.06亿元和2.73亿元，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。

5.　在建工程

**公司在建项目待投入规模较大，未来存在一定融资需求。公司在建项目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2021年3月底，公司在建工程主要为阜阳华润电厂二期2×660MW超超临界燃煤机组工程（以下简称“阜阳华润二期”）及垃圾发电项目。其中阜阳华润二期项目计划扩建两台66万千瓦机组，已于2015年12月30日取得政府核准文件。截至2021年4月底，阜阳华润二期项目已完成#3锅炉第三层钢架吊装，完成#3、#4汽轮发电机基座中间层浇筑，正在进行#4锅炉第一层钢架吊装，侧煤仓结构框架浇筑，两个冷却水塔中央竖井、集水槽、淋水构件基础施工，烟囱

筒壁施工至第28板。该项目预计于2022年10月投运。

截至2021年3月底，公司主要在建项目预算总投资100.47亿元，已投资34.91亿元，尚需投资65.56亿元，2021年4－12月计划投资33.19亿元。

表10　截至2021年3月底公司主要在建项目建设情况（单位：亿元）

| 工程名称 | 项目内容 | 预计投产期 | 预算总投资 | 资金筹措方案 | | 截至2021年3月底已投资 | 拟投资 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 贷款 | 自筹 | | 2021年4－12月 | 2022年 | 2023年 |
| 皖合公司5号、6号机组液氨改尿素项目 | 对现有的脱硝工艺进行变更，将还原剂液氨变更为尿素 | 2021年6月 | 0.17 | -- | 0.17 | 0.14 | 0.03 | 0.00 | 0.00 |
| 皖马公司储煤场全封闭改造 | 储煤场全封闭改造 | 2021年12月 | 0.80 | -- | 0.80 | 0.15 | 0.64 | 0.00 | 0.00 |
| 皖铜SCR脱销尿素制氨改造 | SCR脱硝尿素制氨改造 | 2021年12月 | 0.35 | -- | 0.35 | 0.03 | 0.32 | 0.00 | 0.00 |
| 皖铜5号机组DCS系统升级改造 | 5号机组DCS系统升级改造 | 2021年6月 | 0.08 | -- | 0.08 | 0.04 | 0.04 | 0.00 | 0.00 |
| 淮北国安2019年度水源置换相关改造工程 | 进行凝汽器改造、化水及闭式水系统改造等工作 | 2021年9月 | 0.55 | -- | 0.55 | 0.43 | 0.12 | 0.00 | 0.00 |
| 淮北国安2019年度一期和备用煤场全封闭改造 | 一期和备用煤场全封闭改造 | 2022年3月 | 0.34 | -- | 0.34 | 0.00 | 0.27 | 0.07 | 0.00 |
| 阜阳华润电厂二期2×660MW超超临界燃煤机组工程 | 2×660MW超超临界燃煤机组 | 2022年6月 | 47.34 | 35.51 | 11.84 | 8.75 | 18.83 | 14.36 | 5.41 |
| 临泉县生活垃圾焚烧发电二期项目 | 一台规模为1×750t/d焚烧线+1×15MW汽轮发电机组，二期同步建设烟气净化、飞灰养护车间、生活垃圾渗滤液处理站等环保设施 | 2022年6月 | 4.61 | 3.46 | 1.15 | 1.07 | 1.55 | 1.98 | 0.00 |
| 宿州市生活垃圾焚烧发电二期扩建项目 | 主要新增建设一台日处理600吨生活垃圾机械式炉排焚烧炉配一台12MW抽凝式汽轮发电机组，与一期形成“2炉2机”配置 | 2021年11月 | 2.92 | 2.25 | 0.68 | 1.32 | 1.42 | 0.19 | 0.00 |
| 利辛县农林生物质热电联产项目 | 利辛县农林生物质热电联产项目 | 2022年3月 | 4.92 | 3.69 | 1.23 | 1.19 | 1.96 | 1.77 | 0.00 |
| 乾县生活垃圾焚烧热电联产项目 | 1台500T/D垃圾焚烧炉排炉+1台10MW凝汽式汽轮发电机组 | 2022年6月 | 2.78 | 2.08 | 0.69 | 0.58 | 1.92 | 0.28 | 0.00 |
| 乾县农林生物质热电联产项目 | 1台130T/h机械炉排生物质炉排炉+1台30MW抽凝式汽轮发电机组 | 2022年3月 | 3.53 | 2.64 | 0.88 | 0.74 | 2.53 | 0.26 | 0.00 |
| 合肥市龙泉山生活垃圾焚烧发电项目 | 4*750t/d机械炉排生活垃圾焚烧炉+2*40MW汽轮机发电机组 | #1机组2021年5月#2机组2021年6月 | 19.61 | 14.08 | 5.52 | 16.94 | 1.91 | 0.76 | 0.00 |
| 桐城-枞阳支线 | 管道线路全长约42Km；设计管径为DN400；设计压力为6.3MPa | 2022年12月 | 1.51 | 0.98 | 0.53 | 0.19 | 0.32 | 1.00 | 0.00 |
| 六安-霍邱-颍上支线 | 管道线路全长约160Km；设计管径为DN600/DN300；设计压力为6.3MPa | 2023年6月 | 7.90 | 5.14 | 2.77 | 0.42 | 1.18 | 5.00 | 1.30 |
| 宣城九连山风电项目 | 宣城九连山风电项目 | 2020年12月 | 3.07 | 2.30 | 0.77 | 2.92 | 0.15 | -- | -- |
| **合计** | -- | -- | **100.47** | **72.13** | **28.34** | **34.91** | **33.19** | **25.66** | **6.71** |

资料来源：公司提供

6. 经营效率

**2020年，公司经营效率高。**

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为8.26次、41.07次和0.43次，分别较上年下降0.96次、上升9.53次和上升0.01次，其中公司存货周转效率大幅上升，主要系公司根据煤炭市场行情调整燃煤库存以及公司贸易业务规模扩大所致。与同行业公司比，公司经营效率高。

表11 2020年同行业集团公司经营效率指标情况

（单位：次）

| 公司名称 | 应收账款周转次数 | 存货周转次数 | 总资产周转次数 |
|---|---|---|---|
| 公司 | 11.46 | 35.47 | 0.83 |
| 天津能源投资集团有限公司 | 10.00 | 19.28 | 0.27 |
| 国家能源集团江苏电力有限公司 | 36.86 | 28.14 | 0.88 |
| 北京能源集团有限责任公司 | 4.78 | 1.97 | 0.21 |

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind
资料来源：Wind

7. 未来发展

**公司未来发展方向明确，发展思路清晰。**

公司初步形成了“十四五”“12345”发展思路。

“1”即再造“一个新皖能”，推动集团公司“二次创业”，“十四五”期间实现再造一个“新皖能”的奋斗目标。

“2”即建设“两个一流”，建设成为国内一流的国有能源投资集团和综合能源服务商，打造成为国内一流、区域领先、行业知名、具有重要影响力的国有资本投资公司。

“3”即推进“三个转变”，从能源集团向能源投资集团转变、从单一能源生产供应商向综合能源服务商转变、从管资产向管资产与管资本并重转变。

“4”即实现“四个重构”，通过战略重构、管理重构、业务重构、文化重构来推动发展规划落实。

“5”即实施“五大战略”，大力实施平台战略、产业根据地战略、双轮驱动战略、数字化战略、人才强企战略。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，大信会计师事务所（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2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围新增6家子公司，均为投资设立，注销1家子公司；2021年1－3月，公司合并范围无变化。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 559.32 亿元，所有者权益 339.91 亿元（含少数股东权益 127.68 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 230.34 亿元，利润总额 31.45 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 579.36 亿元，所有者权益 340.59 亿元（含少数股东权益 127.20 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 60.24 亿元，利润总额 6.08 亿元。

2. 资产质量

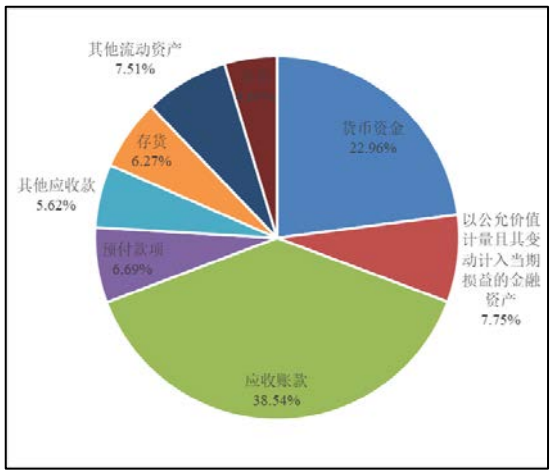
**截至2020年底，公司资产规模有所增长，资产仍以非流动资产为主，其中固定资产占比高，成新率较高；公司资产受限比例低，资产质量好。此外，公司持有的长期股权投资较多，较大规模的投资收益对公司盈利形成重要补充。**

截至2020年底，公司合并资产总额559.32亿元，较年初增长6.73%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占12.87%，非流动资产占87.13%。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2020年底，流动资产71.99亿元，较年初增长12.99%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占22.96%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占7.75%）、应收账款（占38.54%）、预付款项（占6.69%）、其他应收款（占5.62%）、存货（占6.27%）和其他流动资产（占7.51%）构成。

图5　截至2020年底公司流动资产构成




资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司货币资金16.53亿元，较年初下降28.91%，主要系预付款项增加所致。货币资金中有2.63亿元受限资金，受限比例为15.90%，主要为存放央行法定存款准备金。

截至2020年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产5.58亿元，较年初增长5.54亿元，主要系增加同业存单、理财产品等债务工具投资所致。

截至2020年底，公司应收账款账面价值27.75亿元，较年初增长23.00%，主要系公司下半年发电量较多以及贸易业务规模扩大导致应收电费及煤炭款增加所致。应收账款主要按信用风险特征组合计提坏账准备（占99.39%），其中账龄以1年以内（占85.77%）为主，累计计提坏账1.14亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为24.38亿元，占比为84.37%，集中度很高，但考虑欠款方主要为国网安徽省电力公司（占77.50%），回收风险不大。

截至2020年底，公司预付款项4.81亿元，较年初增长79.99%，主要系煤炭供应趋紧导致的预付煤炭采购款较上年增加所致。

截至2020年底，公司其他应收款4.05亿元，较年初增加2.45亿元，主要系皖能电力竞标山西潞安矿业集团有限公司下属子公司山西潞光发电有限公司35%股权及新疆潞安协鑫准东能源有限公司53%股权资产导致新增对山西省产权交易市场有限责任公司的保证金所致。

截至2020年底，公司存货4.52亿元，较年初下降18.71%，主要系煤炭市场供应紧张，公司减少煤炭库存所致。存货主要由原材料（占73.92%）和在建房地产开发产品（占18.57%）构成，累计计提跌价准备0.10亿元。

截至2020年底，公司其他流动资产5.41亿元，较年初增长12.37%，主要系待抵扣进项税增加所致。公司其他流动资产主要由待抵扣进项税（占91.56%）构成。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产487.32亿元，较年初增长5.86%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占10.17%）、长期股权投资（占34.12%）和固定资产（占45.09%）构成。

截至2020年底，公司可供出售金融资产49.58亿元，较年初增长12.54%，主要系持有上市公司股票增值所致。截至2020年底，公司持有的上市公司的股票主要包括华安证券股份有限公司（证券简称：华安证券；期末账面价值：23.72亿元）、国元证券股份有限公司（证券简称：国元证券；期末账面价值：14.45亿元）和淮北矿业股份有限公司（证券简称：淮北矿业；期末账面价值：2.46亿元）。

截至2020年底，公司长期股权投资166.29亿元，较年初增长5.49%，主要系对徽商银行股份有限公司确认投资收益9.67亿元及对神皖能源有限责任公司确认投资收益3.87亿元所致。公司长期股权投资主要系对上述两家企业的投资。

截至2020年底，公司固定资产219.75亿元，较年初下降0.34%。固定资产主要由房屋及建筑

物和机器设备构成，累计计提折旧153.09亿元；固定资产成新率74.20%，成新率较高。

截至2020年底，公司在建工程23.33亿元，较年初增长27.62%，主要系合肥市龙泉山生活垃圾焚烧发电项目等项目持续投入所致。在建工程主要为合肥市龙泉山生活垃圾焚烧发电项目、皖能长丰县农林生物质发电项目及宣城九连山风电项目等，累计计提跌价准备0.30亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额579.36亿元，规模较上年底变化不大。从结构看，公司货币资金较上年底减少6.60亿元，交易性金融资产较上年底增加10.13亿元，主要系下属安徽省能源集团财务有限公司开展同业存单及同业理财业务所致。

截至2021年3月底，公司受限资产合计3.23亿元，规模很小。

3. 资本结构

（1）所有者权益

**跟踪期内，随着利润留存的增加，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。**

截至2020年底，公司所有者权益339.91亿元，较年初增长7.45%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为62.44%，少数股东权益占比为37.56%。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占20.61%、2.74%、15.24%、5.57%和55.45%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益340.59亿元，较上年底增长0.20%。所有者权益结构较上年底变化不大。

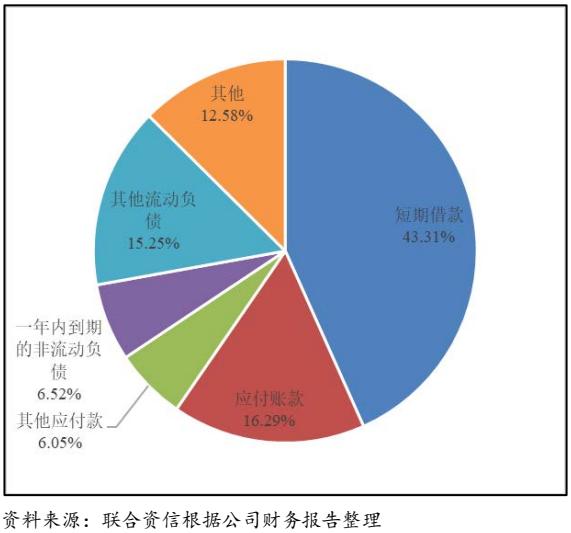
（2）负债

**截至2020年底，公司债务规模有所扩大，债务结构有所优化，公司借款以信用借款为主，金融机构对公司支持明显，总体资产负债率控制较好，债务负担较轻。**

截至2020年底，公司负债总额219.41亿元，较年初增长5.63%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占50.91%，非流动负债占49.09%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至2020年底，公司流动负债111.69亿元，较年初下降1.77%。公司流动负债主要由短期借款（占43.31%）、应付账款（占16.29%）、其他应付款（占6.05%）、一年内到期的非流动负债（占6.52%）和其他流动负债（占15.25%）构成。

图6 截至2020年底公司流动负债构成




资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司短期借款48.37亿元，较年初增长20.08%。公司短期借款全部为信用借款。公司应付账款18.20亿元，较年初下降8.93%，主要系随着部分在建工程的转固，相关应付工程款结算所致。公司其他应付款6.75亿元，较年初增长5.73%，主要系质保金和保证金增加所致。公司一年内到期的非流动负债7.29亿元，较年初下降73.22%，主要系一年内到期的长期借款及应付债券较年初下降所致。公司其他流动负债17.04亿元，较年初增长50.66%，主要系发行超短融所致。

截至2020年底，公司非流动负债107.72亿元，较年初增长14.58%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占52.93%）、应付债券（占33.73%）和递延所得税负债（占9.09%）构成。

截至2020年底，公司长期借款57.02亿元，

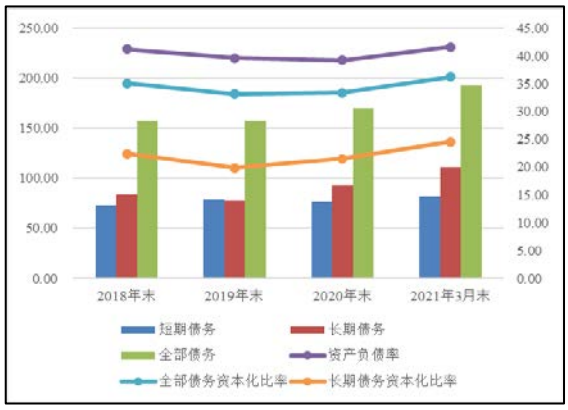
较年初下降16.26%；长期借款主要由保证借款（占57.64%）和信用借款（占41.31%）构成。

截至2020年底，公司应付债券36.33亿元，较年初增长26.17亿元，主要系发行“20皖能源MTN001”及“20皖能01”所致。

截至2020年底，公司递延所得税负债9.80亿元，较年初下降12.45%。

截至2020年底，公司全部债务170.26亿元，较年初增长8.32%，主要系应付债券增加所致。债务结构方面，短期债务占45.18%，长期债务占54.82%，结构相对均衡，其中，短期债务76.92亿元，较年初下降2.56%；长期债务93.34亿元，较年初增长19.29%，主要系应付债券增加所致。从债务指标来看，截至2020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分别为39.23%、33.37%和21.54%，较年初分别下降0.41个百分点、提高0.18个百分点和提高1.71个百分点。公司债务负担较轻。

图7　公司债务负担情况（单位：亿元、%）




资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司负债总额238.77亿元，较上年底增长8.83%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债占48.16%，非流动负债占51.84%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务193.03亿元，较上年底增长13.37%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占42.46%，长期债务占57.54%。从债务指标来看，截至2021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42.21%、36.17%和24.59%，较上年底分别提高1.99个百分点、提高2.80个百分点和提高3.05个百分点。

4. 盈利能力

**2020 年，随着贸易收入增长，公司收入规模有所扩大，投资收益对公司利润规模形成持续支持，公司整体盈利水平有所提升。2021 年一季度，受燃煤价格上涨影响，公司盈利水平明显下降。**

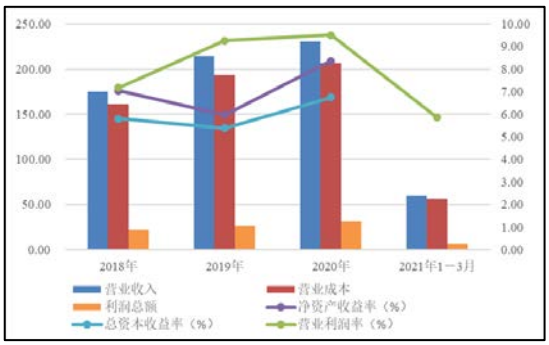
2020 年，公司实现营业总收入 230.34 亿元，同比增长 7.31%；其中主营业务收入 225.51 亿元，同比增长 5.31%，主要系贸易业务增长所致。公司利润总额 31.45 亿元，同比增长 19.81%，主要系投资收益同比增加所致。

2020 年，公司费用总额为 10.07 亿元，同比增长 7.24%，主要系研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 1.90%、28.35%、11.24%和 58.51%。其中管理费用为 2.86 亿元，同比增长 8.61%；研发费用 1.13 亿元，同比增加 0.97 亿元，主要系科研投入增加所致；财务费用为 5.89 亿元，同比下降 8.25%，主要系融资成本下降所致。2020 年，公司期间费用率为 4.37%，较上年基本保持稳定，公司费用控制能力强。

2020 年，公司实现投资收益 20.52 亿元，同比增长 16.41%，主要系主要系权益法核算的长期股权投资收益增加及处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益所致，投资收益占营业利润比重为 65.15%，对营业利润影响大。

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.74%和8.36%，同比分别提高1.36个百分点和提高2.39个百分点。公司盈利能力有所提升。

图8　公司盈利情况（单位：亿元）




资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与同行业集团公司相比，公司盈利能力较强。

表12　2020年同行业集团公司盈利能力指标情况

（单位：亿元、%）

| 公司名称 | 营业总收入 | 利润总额 | 净资产收益率 | 总资产报酬率 |
|---|---|---|---|---|
| 公司 | 230.34 | 31.45 | 8.92 | 6.89 |
| 天津能源投资集团有限公司 | 154.67 | 6.15 | 1.93 | 1.82 |
| 国家能源集团江苏电力有限公司 | 166.60 | 23.45 | 15.00 | 13.67 |
| 北京能源集团有限责任公司 | 671.97 | 54.25 | 2.91 | 3.31 |

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind
资料来源：Wind

2021年1－3月，公司实现营业总收入60.24亿元，同比增长21.82%，主要系上年同期受疫情影响发电量较低所致；公司综合毛利率较上年全年下降3.82个百分点至4.52%，其中发电业务毛利率较上年全年下降6.49个百分点，主要系燃煤采购成本上升所致。

5.　现金流分析

**2020年，公司经营活动现金流保持较大规模净流入，但无法覆盖投资活动现金净流出，且考虑公司在建工程规模较大，公司未来存在一定融资需求。**

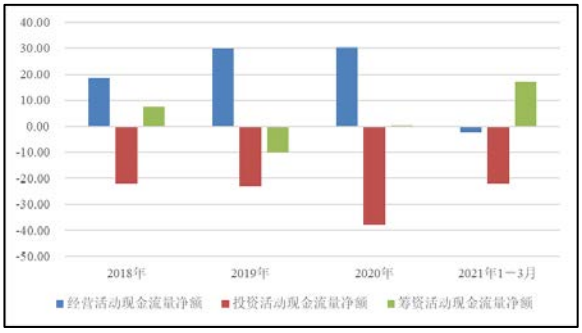
从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入253.02亿元，同比增长4.96%，主要系收入增长所致；经营活动现金流出222.66亿元，同比增长5.55%。2020年，公司经营活动现金净流入30.36亿元，同比增长0.83%。2020年，公司现金收入比为110.53%，同比提高3.39个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入15.68亿元，同比增长91.09%，主要系取得投资收益收到的现金同比增加所致；投资活动现金流出53.77亿元，同比增长71.65%，主要系增持华安证券、国元证券股份，出资省属企业改革发展基金等所致。2020年，公司投资活动现金净流出38.10亿元，同比增长64.76%。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-7.73亿元，由上年的净流入6.99亿元转为净流出。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入144.29亿元，同比增长44.87%，主要系发行债券收到的现金同比大幅增加所致；筹资活动现金流出143.74亿元，同比增长31.20%，主要系偿还债务支付的现金同比增加所致。2020年，公司筹资活动现金净流入0.55亿元，同比净流出转为净流入。

图9　公司现金流情况（单位：亿元）




资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021年1－3月，公司经营活动现金净流出2.19亿元，投资活动现金净流出22.11亿元，筹资活动现金净流入17.10亿元。

6.　偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标表现较强，综合考虑公司在区域地位、装机规模、天然气区域专营等方面具有综合优势，公司整体偿债能力极强。**

截至2020年底，公司流动比率与速动比率

分别由上年底的 56.04%和 51.15%分别提高至64.46%和提高至 60.41%。公司经营现金流动负债比率为 27.18%，同比提高 0.70 个百分点。公司现金短期债务比由上年底的 0.33 倍下降至0.32 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 66.70%和 61.20%，较上年底分别提高 2.24 个百分点和提高 0.79 个百分点。公司现金短期债务比为 0.33 倍，较上年底提高0.01 倍。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

2020 年，公司 EBITDA 为 55.55 亿元，同比增长 10.00%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 31.60%）、计入财务费用的利息支出（占 10.75%）和利润总额（占 56.62%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 7.34 倍提高至 8.69 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 3.11 倍下降至 3.07 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至2021年3月底，公司对外担保余额3.20亿元，规模很小。

截至2021年3月底，公司共获得主要合作银行的授信额度752.76亿元，尚未使用额度627.56亿元，公司间接融资渠道通畅，且考虑公司拥有两家上市公司，具备资本市场直接融资渠道，公司再融资空间大。

截至2021年3月底，公司不存在重大未决诉讼情况。

7. 母公司财务分析

**母公司主要职能为控股平台，经营性活动少，收入规模很小，利润主要来自投资收益，其资产主要为长期股权投资和货币资金等。母公司整体债务负担轻。**

截至2020年底，母公司资产总额191.72亿元，较年初增长9.81%。其中，流动资产22.02亿元（占11.48%），非流动资产169.70亿元（占88.52%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占40.15%）、其他应收款（占48.70%）、其他流动资产（占8.94%）和其他流动资产（占8.94%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占9.15%）和长期股权投资（占90.20%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为8.84亿元。

截至2020年底，母公司负债总额45.78亿元，较年初增长30.75%。其中，流动负债24.88亿元（占54.34%），非流动负债20.90亿元（占45.66%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占54.26%）、其他流动负债（占40.19%）和其他流动负债（占40.19%）构成；非流动负债主要由长期借款（占15.14%）、应付债券（占76.54%）和递延所得税负债（占7.69%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率为23.88%，较2019年底提高3.83个百分点。

截至2020年底，母公司全部债务42.73亿元。其中，短期债务占55.14%、长期债务占44.86%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率22.65%，母公司债务负担轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为145.94亿元，较年初增长4.55%。在所有者权益中，实收资本为43.75亿元（占29.98%）、资本公积6.55亿元（占4.49%）、未分配利润74.50亿元（占51.05%）、盈余公积11.99亿元（占8.21%）。

2020年，母公司营业收入为0.01亿元，利润总额为9.82亿元。同期，母公司投资收益为11.84亿元。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为-1.58亿元，投资活动现金流净额-13.27亿元，筹资活动现金流净额9.86亿元。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量对存续债券待偿本金峰值保障能力很强，经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券待偿本金峰值保障能力强，公司存续债券的偿债压力不大。**

截至2021年7月22日，公司存续债券待偿本金共37.50亿元，全部为2022年及以后到期。其中2022年为存续债券待偿本金峰值，达到15.00亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为253.02亿元、30.36亿元和55.55亿元，分别为公司存续债券待偿还本金峰值的16.87倍、2.02倍和3.70倍。公司

对存续债券保障情况如下表：

表 13　公司存续债券保障情况

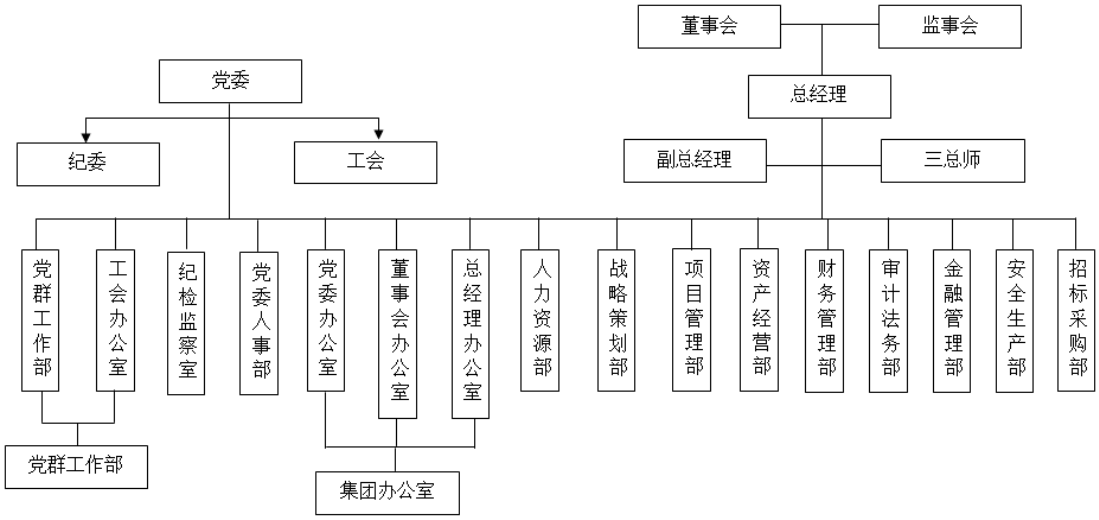
| 主要指标 | 指标值 |
|---|---|
| 本年度剩余到期债券金额（亿元） | 0.00 |
| 未来待偿债券本金峰值（亿元） | 15.00 |
| 现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍） | -- |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍） | 16.87 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍） | 2.02 |
| EBITDA/未来待偿债券本金（倍） | 3.70 |

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“19皖能源MTN001”和“20皖能源MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

# 附件 1　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图




资料来源：公司提供

# 附件 2　截至 2020 年底公司一级子公司情况

| 序号 | 企业名称 | 主要经营地 | 注册地 | 业务性质 | 实收资本（万元） | 持股比例（%） | 享有表决权（%） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 安徽省皖能能源物资有限公司 | 安徽 | 安徽合肥 | 物资销售 | 16500.00 | 100.00 | 100.00 |
| 2 | 安徽省皖能大厦有限公司 | 安徽 | 安徽合肥 | 住宿餐饮 | 8914.20 | 100.00 | 100.00 |
| 3 | 安徽省新能创业投资有限责任公司 | 安徽 | 安徽合肥 | 房屋租赁、投资咨询 | 38761.00 | 100.00 | 100.00 |
| 4 | 安徽省能源集团财务有限公司 | 安徽 | 安徽合肥 | 财务和融资业务 | 100000.00 | 100.00 | 100.00 |
| 5 | 安徽皖能置业发展有限责任公司 | 安徽 | 安徽合肥 | 房地产开发 | 26000.00 | 100.00 | 100.00 |
| 6 | 安徽省皖能电力运营检修有限公司 | 安徽 | 安徽合肥 | 设备安装、运维护、检修 | 7578.75 | 61.08 | 61.08 |
| 7 | 安徽省皖能股份有限公司 | 安徽 | 安徽合肥 | 电力产品生产销售 | 226686.33 | 56.74 | 56.74 |
| 8 | 安徽皖能环保发电有限公司 | 安徽 | 安徽合肥 | 电力产品生产销售 | 275500.00 | 100.00 | 100.00 |
| 9 | 安徽省天然气开发股份有限公司 | 安徽 | 安徽合肥 | 建设、经营和管理天然气管网 | 33600.00 | 47.90 | 47.90 |
| 10 | 兴安控股有限公司 | 中国 | 中国香港 | 金融投资 | 89882.85 | 100.00 | 100.00 |
| 11 | 安徽省页岩气开发有限公司 | 安徽 | 安徽合肥 | 页岩气开发 | 11500.00 | 70.00 | 70.00 |

资料来源：公司财务报告

# 附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 28.85 | 26.25 | 24.59 | 27.37 |
| 资产总额（亿元） | 495.72 | 524.05 | 559.32 | 579.36 |
| 所有者权益（亿元） | 291.21 | 316.33 | 339.91 | 340.59 |
| 短期债务（亿元） | 73.33 | 78.94 | 76.92 | 81.95 |
| 长期债务（亿元） | 84.14 | 78.25 | 93.34 | 111.08 |
| 全部债务（亿元） | 157.46 | 157.19 | 170.26 | 193.03 |
| 营业总收入（亿元） | 175.04 | 214.65 | 230.34 | 60.24 |
| 利润总额（亿元） | 22.20 | 26.25 | 31.45 | 6.08 |
| EBITDA（亿元） | 42.57 | 50.50 | 55.55 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 18.45 | 30.11 | 30.36 | -2.19 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 16.66 | 9.23 | 8.26 | -- |
| 存货周转次数（次） | 31.98 | 31.54 | 41.07 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.37 | 0.42 | 0.43 | -- |
| 现金收入比（%） | 112.42 | 107.14 | 110.53 | 116.59 |
| 营业利润率（%） | 7.17 | 9.25 | 9.50 | 5.84 |
| 总资本收益率（%） | 5.81 | 5.38 | 6.74 | -- |
| 净资产收益率（%） | 7.04 | 5.97 | 8.36 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 22.42 | 19.83 | 21.54 | 24.59 |
| 全部债务资本化比率（%） | 35.10 | 33.20 | 33.37 | 36.17 |
| 资产负债率（%） | 41.26 | 39.64 | 39.23 | 41.21 |
| 流动比率（%） | 61.46 | 56.04 | 64.46 | 71.05 |
| 速动比率（%） | 55.40 | 51.15 | 60.41 | 65.55 |
| 经营现金流动负债比（%） | 16.70 | 26.48 | 27.18 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.39 | 0.33 | 0.32 | 0.33 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 7.06 | 7.34 | 8.69 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 3.70 | 3.11 | 3.07 | -- |

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，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 报告中 2018 年及 2019 年财务数据采用经过追溯调整后的期初数，2020 年数据采用期末数；数据单位除特别说明外均为人民币；3. 吸收存款及同业存放和其他流动负债中的超短期融资券已计入短期债务核算；4. 公司 2021 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 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 7.39 | 13.84 | 8.89 | 12.83 |
| 资产总额（亿元） | 164.73 | 174.60 | 191.72 | 188.66 |
| 所有者权益（亿元） | 130.73 | 139.58 | 145.94 | 146.70 |
| 短期债务（亿元） | 28.56 | 30.06 | 23.56 | 35.58 |
| 长期债务（亿元） | 3.79 | 0.73 | 19.17 | 21.67 |
| 全部债务（亿元） | 32.35 | 30.79 | 42.73 | 57.24 |
| 营业收入（亿元） | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.00 |
| 利润总额（亿元） | 9.99 | 11.42 | 9.82 | 1.91 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 8.60 | -3.21 | -1.58 | 3.35 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | / | / | / | -- |
| 存货周转次数（次） | / | / | / | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 现金收入比（%） | 0.00 | 0.00 | 110.35 | -- |
| 营业利润率（%） | 35.62 | -400.02 | -54.23 | -- |
| 总资本收益率（%） | / | / | / | -- |
| 净资产收益率（%） | 7.64 | 5.35 | 6.90 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 2.81 | 0.52 | 11.61 | 12.87 |
| 全部债务资本化比率（%） | 19.83 | 18.07 | 22.65 | 28.07 |
| 资产负债率（%） | 20.64 | 20.05 | 23.88 | 22.24 |
| 流动比率（%） | 46.64 | 77.68 | 88.49 | 117.62 |
| 速动比率（%） | 46.64 | 77.68 | 88.49 | 117.62 |
| 经营现金流动负债比（%） | 29.27 | -10.38 | -6.36 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.26 | 0.46 | 0.38 | 0.36 |
| 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，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 数据单位除特别说明外均为人民币；3. 其他流动负债中短期应付债券计入债务；4. 母公司 2021 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 4　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%<br>（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/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-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% |
| 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
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
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

## 附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |

## 附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。