

信用评级公告

联合〔2022〕7301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

二〇二二年七月二十七日

安徽省能源集团有限公司 2022 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
19 皖能源 MTN001	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：2022 年 7 月 27 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	V3.1.202205
电力企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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	aa ⁺		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	F2	现金流	资产质量		2	
			盈利能力		3	
			现金流量		3	
		资本结构			1	
		偿债能力			2	
调整因素和理由					调整子级	
政府支持					+1	

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。2021 年，公司机组运营效率提升，收入规模明显增长。同时，联合资信也关注到公司电源结构相对单一，受燃料价格大幅上涨影响，公司发电业务出现阶段性亏损，且经营活动现金流呈净流出状态；在建项目待投入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及 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高。

未来，随着阜阳华润电厂二期项目及准东电厂项目的投产，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. 公司区域地位重要，政府及银行对公司支持力度大。公司为安徽省国资委直属的区域大型电力集团和安徽省内最大的天然气供应商，区域地位重要；截至 2022 年 3 月底，公司共获得主要合作银行的授信额度 1166.90 亿元，尚未使用额度 956.15 亿元。
2. 公司发电设备的平均单机容量大，装备技术水平高。截至 2022 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 70%，平均单机容量规模大。
3. 公司在建项目装机规模大，投产后有利于公司装机规模的提升和区域行业地位的巩固。截至 2022 年 3 月底，公司在建火电装机容量合计 354 万千瓦，占公司已投产火电机组装机规模的 43.12%，部分机组临近预计投产时点，机组投运将有效带动公司整体发电能力的提升。

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

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。**公司控股机组主要为火电机组，电源结构相对单一，煤炭价格变动对公司业绩影响较大。2021年，受燃料价格大幅上涨影响，公司发电业务出现阶段性成本倒挂，当年公司发电业务毛利率同比下降19.65个百分点至-9.93%。
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. **公司在建项目投资规模较大，未来或面临一定的投资压力。**截至2022年3月底，公司在建项目预算总投资151.99亿元，尚需投资86.38亿元，剩余投资规模较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.25	24.59	61.36	54.24
资产总额（亿元）	524.05	559.32	710.62	739.60
所有者权益（亿元）	316.33	339.91	335.01	338.10
短期债务（亿元）	78.94	76.92	105.49	92.37
长期债务（亿元）	78.25	93.34	211.28	242.50
全部债务（亿元）	157.19	170.26	316.78	334.87
营业总收入（亿元）	214.65	230.34	278.53	85.79
利润总额（亿元）	26.25	31.45	-6.90	5.88
EBITDA（亿元）	50.50	55.55	17.90	--
经营性净现金流（亿元）	30.11	30.36	-10.90	5.41
营业利润率（%）	9.25	9.50	-0.14	5.64
净资产收益率（%）	5.97	8.36	-1.33	--
资产负债率（%）	39.64	39.23	52.86	54.29
全部债务资本化比率（%）	33.20	33.37	48.60	49.76
流动比率（%）	56.04	64.46	87.24	96.11
经营现金流动负债比（%）	26.48	27.18	-7.25	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.32	0.58	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	7.34	8.69	2.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.11	3.07	17.70	--

公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	174.60	191.72	232.17	235.68
所有者权益（亿元）	139.58	145.94	158.03	159.27
全部债务（亿元）	30.79	42.73	70.31	72.95
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	11.42	9.82	11.60	1.67
资产负债率（%）	20.05	23.88	31.93	32.42
全部债务资本化比率（%）	18.07	22.65	30.79	31.42
流动比率（%）	77.68	88.49	204.28	202.11
经营现金流动负债比（%）	-10.38	-6.36	-33.96	--

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 2019 年及 2020 年财务数据采用 2020 年及 2021 年财务报告期初数，2021 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 2022 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	AAA	AAA	稳定	2021/07/28	余瑞娟 王爽	电力企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
20 皖能源 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/11/11	牛文婧 蔡伊静	电力企业信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	
20 皖能源 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/11/11	牛文婧 蔡伊静	电力企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
20 皖能源 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/11/11	牛文婧 蔡伊静	电力企业信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	
19 皖能源 MTN001	AAA	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能源集团有限公司（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、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、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。

安徽省能源集团有限公司

2022 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本有关事项的批复》（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 2022 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 2022 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，公司主营业务未发生变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 710.62 亿元，所有者权益 335.01 亿元（含少数股东权益 115.49 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 278.53 亿元，利润总额-6.90 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 739.60 亿元，所有者权益 338.10 亿元（含少数股东权益 116.36 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 85.79 亿元，利润总额 5.88 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（单位：亿元）

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府

债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发

展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 电力行业

(1) 行业概况²

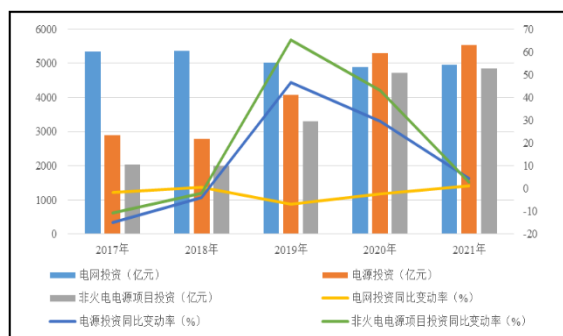
伴随经济快速复苏，2021 年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021 年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资 4951 亿元，同比增长 1.12%；其中建成投运 3 条特高压工程，将有效提升跨区跨省资源配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021 年为 5530 亿元，同比增长 4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019—2021 年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为 37.99%、50.13% 和 44.81%。

² 电力行业数据主要来自中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）和北极星电力网，并已根据历年统计报告中的期初数据

追溯调整上年度期末数据

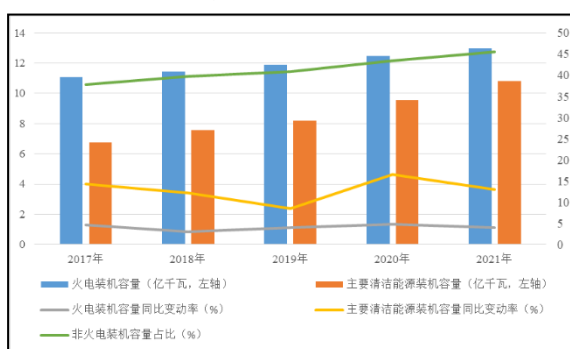
图1 近年中国电源及电网投资情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

装机容量方面，2021年，全国新增发电装机容量176290兆瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少10320兆瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆上风电已于2021年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于2022年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少24540兆瓦。截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量23.77亿千瓦，较上年底增长7.94%。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47.0%，首次超过煤电装机规模。

图2 近年中国发电装机容量变动情况



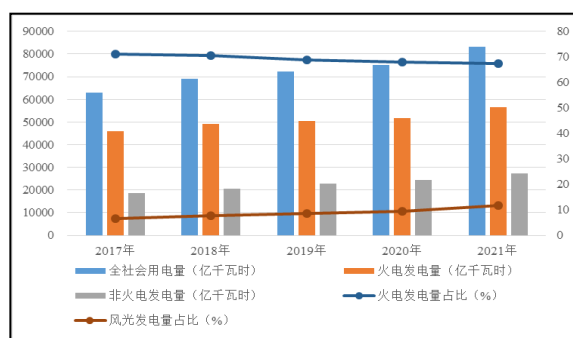
资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，2021年，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，较2019年同期增长14.7%。受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，电力消费大幅回升。受到经济持续稳定恢复和第二产业用电增长的拉动，2021年一季度全社会用电量较快增长，拉动全年用电量同比增长4.5个百分点，较2019年同期增长

14.4%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电量增速呈现“前高后低”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

发电机组运行方面，2021年，全国发电设备利用小时数为3817小时，同比提高61小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升，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。2021年，全国全口径发电量8.38万亿千瓦时，同比增长9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021年约为67%，短期内仍发挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021年发电量合计占比首次超过10%。

图3 中国发电量、用电量情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

（2）行业关注及政策调整

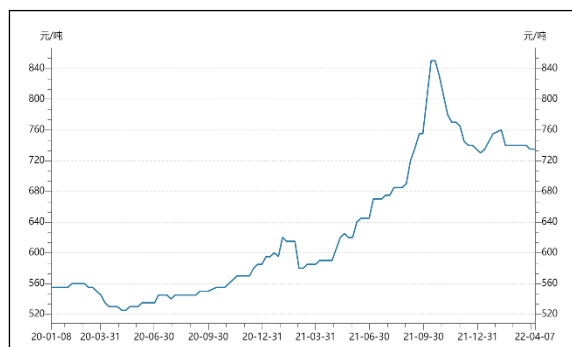
近年来，煤炭价格受供需影响波动较大，2021年，煤炭价格大幅上涨致使煤电全行业成本控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

煤炭价格及供需波动

2020年下半年以来，在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制

等多重因素影响下,我国煤炭产量增速放缓,进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升,进而严重激化煤、电价格矛盾。对此,我国政府采取一系列措施,如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20%等,增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下,2021 年四季度,煤炭价格有所回落,但仍保持较高水平。2022 年 2 月,国家发展改革委进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》(发改价格〔2022〕303 号),明确了动力煤中长期交易价格的合理区间³,并明令限制哄抬价格行为,预计 2022 年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

图 4 秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价



资料来源: Wind

限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策,以平衡可再生能源发电量,保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施,不断提升系统调节能力,优化调度运行,使可再生能源利用率提升,弃电问题得以缓解。2021 年,全国全年弃风电量约 206 亿千瓦时,弃光电量约 68 亿千瓦时,弃水电量约 175 亿千瓦时,分别约占风电、光伏和水电发电量的 3.14%、2.08%和 1.31%。

碳减排政策

2020 年 9 月,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,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。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件,电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外,2021 年 10 月,国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》,明确要求新建机组类型及压降煤耗标准,不断推进煤电机组灵活性改造。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,发电量占比有望持续提升,同时火电调峰作用将逐步突显。

(3) 行业展望

2022 年,预期全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《2021—2022 年度全国电力供需形势分析预测报告》,预计 2022 年全国电力供需总体平衡,迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。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,包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成

³ 秦皇岛港下水煤(5500 千卡)价格合理区间为每吨 570~770 元,山西、陕西、蒙西煤炭(5500 千卡)出矿环节价格合理区间分别为每吨 370~570 元、320~520 元、260~460 元,蒙东煤炭

(3500 千卡)出矿环节价格合理区间为每吨 200~300 元

煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；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。

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；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，以便有序推动大规模新能源建设；此外，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。

2. 天然气行业

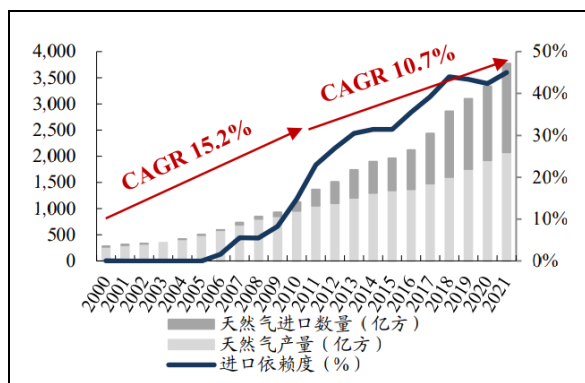
2021 年以来，我国天然气消费量快速增长，为满足其增量需求，我国天然气勘探开发力度明显加大，天然气进口数量同比增加。由于中国天然气进口依存度较高，故中国天然气供需偏紧的格局仍难以得到根本改善。2021 年以来国际天然气价格高企，我国天然气采购成本较高。

2021 年世界天然气产量 3.85 万亿立方米，同比下降 3.3%，其中美国、俄罗斯-中亚地区和拉美地区产量分别下降 154 亿立方米、321 亿立方米和 194 亿立方米；此外全年天然气勘探活动有所回落，全球天然气可采储量 188.1 万亿立方米，同比下降 1.2%。我国天然气勘探开发力度明显加大，储量和产量增幅均创历史纪录。2021 年，全国生产天然气 2053 亿立方米，较上年增长 8.2%，较 2019 年增长 18.8%，两年平均

增长 9.0%。2021 年，全国油气勘探开发投资达 3348 亿元，同比增长 25.5%，其中勘探投资达 821 亿元，创历史新高。

但在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气供给远不及消费需求增长，进口量很大。进口依赖程度逐年提升，2021 年进口依赖度达到 45%，其中，液化天然气（LNG）逐渐成为主要方式，近年来占总进口数量比重逐年提高，2021 年达到 65%。

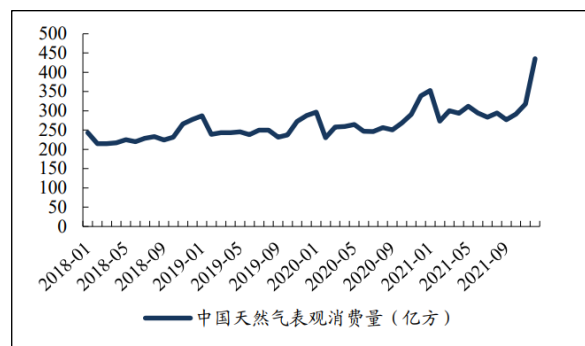
图 5 我国天然气产量、进口量等情况



资料来源：Wind

天然气消费方面，受我国城镇化发展、工业煤改气工程推进、“双碳”目标驱动等多重因素影响，近年来，我国天然气表观消费量呈现快速增长的趋势。2021 年，全国天然气表观消费量 3726 亿立方米，同比增长 12.7%。预计未来随着供暖领域煤改气进程的不断深入，叠加“双碳”目标下压减燃煤发电的刚性要求，未来我国天然气消费量或进一步上升。

图 6 我国天然气近年来表观消费量

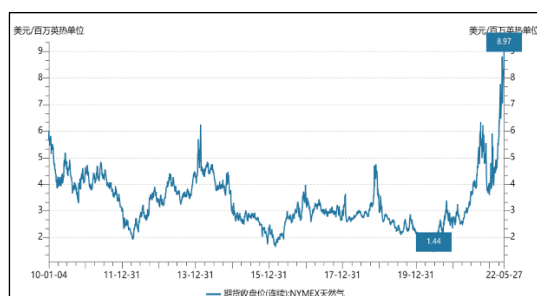


资料来源：Wind

2020 年以来，全球疫情导致天然气投资强度下降，天然气生产和出口大国（美国、加拿大）

天然气钻机数下降，同时叠加“双碳”政策持续推动天然气需求增长以及极端天气导致天然气需求增加影响，全球天然气价格持续走高。2022年以来，全球天然气价格大幅上涨。在北美、英国、亚洲等三大国际天然气市场，天然气价格均有不同程度上浮，其中纽约商交所天然气期货价格年初以来涨幅巨大，主要由于俄乌冲突影响所致。俄乌冲突可能会影响中长期的天然气供应格局，天然气价格有望持续高位进而不利于控制我国天然气采购价格。

图 7 全球天然气价格走势



资料来源：Wind

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2022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2022年3月底，公司控股的火力发电机组共21台，控股发电装机容量达到1175万千瓦。其中，在役机组15台，装机821万千瓦；在建发电机组6台，总装机354万千瓦。公司控股在役装机容量占安徽省省调火电总装机容量的21.4%，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70%，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2021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。2021年，皖天然气售气量28.09亿立方米，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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3401010000039328），截至2022年7月22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，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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2021年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。

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，安徽省委统战部副部长、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

2021年，发电及煤炭贸易业务收入增长带动公司营业总收入的大幅增长，但受煤炭价格

大幅上行影响，公司盈利水平大幅下降。2022年一季度，上网电价的上涨带动公司电力业务及综合毛利率的回升。

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。

2021年，公司实现营业总收入278.53亿元，同比增长20.92%，其中主营业务收入273.73亿元，同比增长21.39%，主要系发电及煤炭贸易业务收入增长所致。2021年，公司发电业务收入同比增长14.96%，主要系发电量增加及上网

电价上涨所致，公司煤炭贸易业务收入同比增长52.97%，主要系煤炭价格大幅上涨所致。公司天然气业务收入同比小幅增长3.53%。

从毛利率看，2021年，受煤炭价格大幅上涨影响，公司发电业务毛利率同比大幅下降19.65个百分点，出现成本倒挂；公司天然气业务毛利率较为稳定；由于2021年以来煤炭供应紧张，公司煤炭贸易业务毛利率提升1.02个百分点至1.86%。综上，公司主营业务综合毛利率同比大幅下降9.62个百分点至-1.28%。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2019年			2020年			2021年			2022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	124.28	58.04	9.91	117.65	52.17	9.72	135.24	49.41	-9.93	46.75	55.07	5.33
天然气	41.65	19.45	9.89	47.59	21.10	8.24	49.27	18.00	8.57	16.63	19.59	7.94
煤炭贸易	38.10	17.79	0.45	51.63	22.90	0.85	78.98	28.85	1.86	19.32	22.76	1.60
其他	10.10	4.72	42.38	8.64	3.83	34.81	10.24	3.74	41.21	2.19	2.58	13.30
合计	214.13	100.00	9.75	225.51	100.00	8.34	273.73	100.00	-1.28	84.89	100.00	5.20

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 公司发电业务收入包含供热业务
资料来源：公司提供

2022年1-3月，公司实现主营业务收入84.89亿元，较上年同期增长43.91%，得益于电力上网电价的上涨，公司发电业务毛利率回升至5.33%，带动公司主营业务综合毛利率上升至5.20%，较上年同期上升0.68个百分点。

2. 发电业务

（1）火电业务

装机规模

跟踪期内，公司在役火电装机规模未发生变化，火电机组单机规模较大。

跟踪期内，公司控股在役火电机组装机规模未发生变化。截至2022年3月底，公司控股在役火电机组15台，装机容量821万千瓦。具体构成见下表。

表4 截至2022年3月底公司已投运控股火电装机构成（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+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

电厂	权益比例	总装机容量	机组结构
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（一期）	56.36	128	64×2
合计	--	821	--

资料来源：公司提供

生产及销售

2021年，由于全社会电力需求增长，公司火电发电量同比均有所增长。2021年10月以来，公司上网电价上涨明显，能够一定程度缓解煤炭价格上涨带来的成本控制压力。

2021年，受区域用电需求增加因素带动，公司平均机组利用小时数同比增长235小时；发电量和上网电量同比分别增长4.79%和4.58%。上网电价方面，公司平均含税上网电价同比增长8.92%，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。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，公司综合厂用电率略有上升。

供电标准煤耗方面，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。

跟踪期内，公司电力销售结算方式未发生重大变化。

2022 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 2021 年全年上涨 18.12%，较 2020 年全年上涨 28.65%，主要系 2021 年 10 月 15 日起公司所有上网电价均可在燃煤标杆电价的基础上上浮 20%，原先电价低于标杆电价的直供电上网电价同比增幅较大所致。

表5 近年来公司发电情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	821	821	821	821
发电量（亿千瓦时）	372.43	348.97	365.68	107.10
上网电量（亿千瓦时）	351.36	329.42	344.50	101.16
其中：直供电量（亿千瓦时）	175.83	222.93	260.29	101.16
发电设备平均利用小时（小时）	4536	4201	4436	1304
综合厂用电率（%）	4.96	5.46	5.60	5.43
供电标准煤耗（克/千瓦时）	305.32	303.62	306.42	300.84
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.3680	0.3578	0.3897	0.4603
其中：平均直供电价（元/千瓦时）	0.3458	0.3467	0.3866	0.4595

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

2021 年以来，公司煤炭采购价格大幅上涨，公司成本控制压力大。

公司下属临涣中利发电有限公司（以下简称“临涣中利”）、安徽钱营孜发电有限公司（以下简称“钱营孜公司”）、阜阳华润电力有限公司（以下简称“阜阳华润”）及淮北国安电力有限公司（以下简称“淮北国安”）均主要由子公司自行采购燃料，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。安徽电燃的煤炭采购模式包括长

协采购和市场采购两种方式，其中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。

2021 年，受发电量同比增加影响，公司自用燃煤采购量同比增长 13.54%，具体看，由于煤炭供应紧张，子公司自行采购煤炭量同比下降 9.59%，安徽电燃统一采购煤炭量同比增长 27.89%。由于公司积极拓展渠道，加大上下游新兴市场开发，2021 年公司贸易煤采购量同比增长 7.14%。公司煤炭采购价格随市场波动，2021 年安徽电燃全年煤炭采购均价同比上升 46.00%至 691.85 元/吨。

2022 年一季度，安徽电燃煤炭采购均价仍较高，公司成本控制压力大。

表6 近年来公司煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
安徽电燃采购量	1755.22	2006.44	2341.00	486.00
其中：自用采购量	987.36	921.86	1179.00	233.00
贸易采购量	767.86	1084.58	1162.00	253.00
采购均价（不含税）	498.74	473.87	691.85	808.86
子公司自行采购自用煤炭采购量	618.59	571.86	517.03	101.44
公司合并口径发电自用煤采购量	1605.95	1493.72	1696.03	334.44

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价格波动较大
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，机组运行效率有所回升。

截至 2022 年 3 月底，公司已投运环保发电项目装机容量为 35.20 万千瓦，主要为垃圾发电项目。此外，公司在建环保发电项目装机容量为 11.50 万千瓦，相关环保发电项目主要分布于安徽地区。

从环保发电业务机组运行情况看，公司于 2020 年新投运的相关项目自 2021 年后实现全年发电量，公司当年环保发电量同比增长 44.25% 至 20.70 亿千瓦时，上网电量同比增长 44.11% 至 17.97 亿千瓦时。从利用小时看，2021 年，公司环保发电设备利用小时数同比增加 260 小时，主要系上年受疫情影响利用设备利用小时数处于低位所致。2021 年，公司平均垃圾处理费用较上年基本持平。

表7 近年公司环保发电业务指标情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
装机容量 (万千瓦)	21.25	26.00	35.20	35.20
发电量 (亿千瓦时)	9.65	14.35	20.70	5.77
上网电量 (亿千瓦时)	8.38	12.47	17.97	5.02
发电设备平均利用小时 (小时)	7107	6689	6949	1640
平均上网电价 (元/千瓦时)	0.57	0.57	0.56	0.57
平均垃圾处理费用 (元/吨)	43.62	48.89	48.69	45.77

资料来源：公司提供

(3) 新能源发电业务

跟踪期内，公司新能源发电业务快速扩张，装机规模明显扩大，有利于公司电源结构进一步优化。

2015 年，公司开始发展新能源业务，主要包括风电和光伏项目，跟踪期内，公司新能源业务发展较为迅速，截至 2022 年 3 月底，公司已投运新能源装机规模达到 79.93 万千瓦，其中光伏发电装机占 96.25%，相关发电项目主要集中于安徽省（占 56.38%）和湖南省（占 33.61%）。其中平价上网项目约占 50% 左右，截至 2021 年底，公司应收新能源补贴款为 4.73 亿元。

表 8 2019 年以来公司新能源业务运行情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
装机容量 (万千瓦)	9.00	11.05	38.16	79.93
发电量 (万千瓦时)	9677	10141	22569	7814
上网电量 (万千瓦时)	9554	10012	22281	7699
平均利用小时 (小时)	1064.76	1079.65	1073.54	1050.67
平均上网电价 (元/千瓦时)	0.74	0.68	0.79	0.67

资料来源：公司提供

随着并网装机容量的增长，2021 年，公司新能源发电量同比大幅增长 1.23 倍，机组利用小时数保持稳定。平均上网电价同比有所提高，主要系收购的湖南区域光伏项目电价较高所致。

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。

2021 年，皖天然气管道长度及供气能力较上年无变化，售气量同比增长 26.46%，主要系需求增长带动管输售气量增长所致。

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
售气量	23.37	23.32	29.49	8.24
管道长度	1500	1512	1512	1512
供气能力	3870	3900	3900	3900

资料来源：公司提供

此外，2021 年，考虑到 LNG 价格波动较大，公司控制 CNG/LNG 贸易业务规模，公司全年 CNG/LNG 销售量为 2.18 亿立方米，同比大幅减少 51.98%。

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，由安徽电燃依托自身采购渠道开展具体业务，公司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。2021年，公司实现煤炭贸易收入78.98亿元，同比增长52.97%，主要系煤炭价格上涨所致，全年销售均价为688.02元/吨，同比上涨44.99%，煤炭贸易量为1162.00万吨，同比增长7.14%。

公司利用发电余热开展供热服务业务，2021年，公司实现供热收入3.58亿元，同比增长31.14%，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，未来存在较大融资需求。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2022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”）、新疆璐安准东电厂项目（以下简称“准东电厂项目”）及光伏发电项目。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2022年5月底，阜阳华润二期项目3号发电机定子已就位，二期煤场已具备进煤条件，3号炉空气动力场试验已完成，预计2022年11月底完成双投。

准东电厂项目于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。截至2022年5月底，准东电厂项目1号锅炉受热面吊装开始，汽机房行车就位完成；2号锅炉大板梁就位完成，2号汽机岛浇筑完成，升压站钢架开始吊装，2号冷却塔正在施工。预计2022年底前投产1台机组，2023年5月底前实现双投。

截至2022年3月底，公司主要在建项目预算总投资151.99亿元，已投资65.61亿元，尚需投资86.38亿元，2022年4—12月计划投资69.05亿元。

表10 截至2022年3月底公司主要在建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	项目内容	预计投产期	预算总投资	资金筹措方案		截至2022年3月底已投资	后续投资	
				贷款	自筹		2022年4—12月	2023年
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7月	47.34	37.87	9.47	19.24	28.1	0.00
新疆璐安准东电厂	2×660MW超超临界燃煤机组	2022年12月	50.94	38.49	12.46	22.86	16.94	11.14
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，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8月	4.63	3.47	1.15	2.80	1.83	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8月	4.92	3.69	1.23	3.33	1.58	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	2023年5月	2.78	2.08	0.69	1.28	1.17	0.33
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	2023年5月	3.53	2.64	0.88	1.63	1.49	0.41
安庆生活垃圾焚烧发电三期项目	2台750t/d焚烧炉+2台18MW汽轮发电机组及对应配套系统	2023年3月	5.60	3.96	1.64	1.65	2.75	1.20

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	2023年8月	1.24	0.87	0.37	0.71	0.29	0.24
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9月	5.60	3.92	1.68	1.40	2.2	2.00
宣城九连山风电项目续建工程	宣城九连山风电项目	2022年6月	0.19	0.13	0.06	0.00	0.19	0.00
山东森铭光伏项目	地面光伏	2022年9月	0.82	0.25	0.57	0.28	0.54	0.00
池州乌沙镇96MW光伏项目	渔光互补光伏	2022年6月	2.80	0.84	1.96	2.51	0.29	0.00
安庆宿松县150MW光伏项目	地面光伏	2022年6月	6.30	1.89	4.41	5.86	0.44	0.00
甘肃金昌金川区金武公路100MW光伏发电项目	地面光伏	2023年6月	4.60	1.38	3.22	0.00	4.60	0.00
祁阳文富电站(一期)	农光光伏	2022年12月	1.01	0.20	0.81	0.41	0.60	0.00
祁阳龚家坪电站(一期)	农光光伏	2022年12月	2.52	0.50	2.02	0.87	1.65	0.00
海南文昌电站	地面光伏	2022年12月	7.02	1.75	5.26	0.70	4.30	2.02
褒禅山C屋技改	屋面光伏	2022年3月	0.16	0.00	0.16	0.07	0.09	0.00
合计	--	--	151.99	103.94	48.05	65.61	69.05	17.33

资料来源: 公司提供

6. 经营效率

2021年, 公司经营效率高。

2021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8.33次、39.21次和0.44次, 分别较上年上升0.07次、下降1.86次和上升0.01次, 均较上年变化不大。与同行业公司比, 公司经营效率高。

表11 2021年同行业集团公司经营效率指标情况
(单位: 次)

公司名称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
公司	39.21	8.87	0.44
天津能源投资集团有限公司	28.35	11.76	0.29
国家能源集团江苏电力有限公司	39.71	19.31	1.13
北京能源集团有限责任公司	2.28	3.65	0.22

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

公司未来将在稳定传统火电等业务的基础上大力发展新能源, 发展规划较可行。

未来, 公司将着力于实现三个转变: 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。

火电业务方面, 皖能电力将发挥资本平台作用, 夯实火电基础, 拓展多种经营, 做好“电厂+”业务集成, 加快新能源、燃气发电、抽水蓄能、储能等项目建设, 围绕降碳减碳技术创新及应用, 在综合能源服务、绿色智慧园区、氢氨能源利用、可控核聚变及碳管理等领域布局新产业。

天然气业务方面, 皖天然气将加快构建以长输板块业务为主体, 以城市燃气终端、销售贸易业务、工程运行维护、新兴业态等为拓展的“一体多翼、通江达海”天然气大产业链。力争到“十四五”末, 天然气干线总里程达3000公里, 年输气量达50亿立方米。

环保业务方面, “十四五”期间, 公司将立足现有垃圾焚烧发电项目, 发展规模化、协同性优势, 加快构建“大环保”多元化产业链, 持续巩固和发展资源循环利用、环境综合治理与生态保护修复业务。

新能源方面, “十四五”期间, 公司将大力发展新能源, 坚持资本运作和自主开发并举, 集中式和分布式相结合, 依托安徽作为华东地区的能源枢纽地位, 围绕疆电入皖、陕电入皖、蒙

电入皖等特高压线路,推进光伏发电、风电等新能源项目的开发,建设绿色能源基地。到“十四五”末,可再生能源装机规模超过1000万千瓦。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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2022年一季度财务数据未经审计。

2021年,公司合并范围新增23家子公司,主要为非同一控制下企业合并,注销3家子公司;2022年1—3月,公司合并范围新增12家子公司,主要为新增光伏项目公司。总体看,公司主业未发生变化,财务数据可比性强。

截至2021年底,公司合并资产总额710.62亿元,所有者权益335.01亿元(含少数股东权

益115.49亿元);2021年,公司实现营业总收入278.53亿元,利润总额-6.90亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额739.60亿元,所有者权益338.10亿元(含少数股东权益116.36亿元);2022年1—3月,公司实现营业总收入85.79亿元,利润总额5.88亿元。

2. 资产质量

截至2021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;公司资产受限比例很低,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2021年底,公司合并资产总额710.62亿元,较年初增长27.05%,流动资产和非流动资产均有所增长。其中,流动资产占18.45%,非流动资产占81.55%。公司资产以非流动资产为主。

表12 2019—2021年末及2022年3月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 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	63.72	12.16	71.99	12.87	131.12	18.45	139.98	18.93
货币资金	23.25	36.49	16.53	22.96	22.14	16.88	21.45	15.32
交易性金融资产	0.04	0.06	5.58	7.75	37.48	28.58	32.56	23.26
应收账款	22.56	35.40	27.75	38.54	34.91	26.62	42.46	30.34
存货	5.56	8.72	4.52	6.27	9.64	7.35	5.67	4.05
其他流动资产	4.81	7.55	5.41	7.51	13.09	9.98	11.85	8.47
非流动资产	460.33	87.84	487.32	87.13	579.50	81.55	599.63	81.07
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	37.79	6.52	34.41	5.74
长期股权投资	157.64	34.25	166.29	34.12	193.00	33.31	207.33	34.58
固定资产	220.51	47.90	219.75	45.09	236.81	40.86	234.01	39.03
在建工程	0.00	0.00	23.33	4.79	43.19	7.45	58.81	9.81
资产总额	524.05	100.00	559.32	100.00	710.62	100.00	739.60	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;2022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

截至2021年底,公司流动资产131.12亿元,较年初增长82.13%,主要系交易性金融资产及应收账款增长所致。

截至2021年底,公司货币资金22.14亿元,较年初增长33.94%,主要系公司融资规模扩大所致。货币资金中有3.21亿元受限资金,受限比例为14.50%,主要为存放央行法定存款准备金。

截至2021年底,公司交易性金融资产37.48亿元,较年初增长571.70%,主要系因会计政策变更将持有淮北矿业控股股份有限公司及申能股份有限公司的股份由可供出售金融资产科目调整至该科目所致。

截至2021年底,公司应收账款账面价值34.91亿元,较年初增长25.80%,主要系应收新能源电价补贴款增加及年底发电量较高所致。

应收账款账龄在1年以内的(含1年)占56.34%, 1~2年的占24.32%, 2~3年的占13.58%, 3年以上的占5.76%, 累计计提坏账2.28亿元; 应收账款前五大欠款方账面余额合计31.27亿元, 占比为84.10%, 集中度较高。考虑到公司应收账款欠款方主要为地方电力公司, 回收风险可控。

截至2021年底, 公司存货9.64亿元, 较年初增长113.45%, 主要系煤炭价格上涨所致。存货主要由原材料(占89.55%)构成, 累计计提跌价准备0.54亿元。

截至2021年底, 公司其他流动资产13.09亿元, 较年初增长142.18%, 主要系待抵扣进项税增加所致。

(2) 非流动资产

截至2021年底, 公司非流动资产579.50亿元, 较年初增长18.92%, 主要系在建工程增加所致。

截至2021年底, 公司其他权益工具投资37.79亿元, 主要为可供出售金融资产科目调整至该科目, 主要为对国元证券股份有限公司(年末余额12.41亿元)和华安证券股份有限公司(年末余额20.85亿元)的股票投资。

截至2021年底, 公司长期股权投资193.00亿元, 较年初增长16.06%, 主要系对神皖能源有限责任公司(以下简称“神皖能源”)和山西潞光发电有限公司(以下简称“潞光发电”)追加投资及确认投资收益所致。公司长期股权投资主要为财务投资, 主要系对神皖能源(账面余额71.60亿元)和徽商银行股份有限公司(以下简称“徽商银行”, 账面余额95.64亿元)的投资。2021年, 公司共对长期股权投资确认投资收益5.68亿元, 被投资方宣告发放现金股利或利润5.59亿元。公司主要的长期股权投资情况如下。

表 13 截至 2021 年底公司长期股权投资主要资产情况

公司名称	持股比例	装机规模 (万千瓦)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	2021 年确认投资收益 (亿元)	2021 年分红(亿元)
徽商银行	9.145%	--	355.14	117.85	10.31	0.00
神皖能源	49%	1046	188.00	0.61	0.54	2.75
潞光发电	35%	132	4.20	-3.50	-1.22	0.00

资料来源: 公司提供

截至2021年底, 公司固定资产236.81亿元, 较年初增长7.76%, 主要系收购光伏项目所致。固定资产主要由房屋及建筑物(占29.26%)和机器设备(占59.63%)构成, 累计计提折旧172.13亿元; 固定资产成新率58.35%, 成新率一般。

截至2021年底, 公司在建工程43.19亿元, 较年初增长85.11%, 主要系公司对准东电厂项目及阜阳华润二期项目持续投入所致。

截至2021年底, 公司所有权和使用权受到限制的资产4.93亿元, 受限比例很低。

截至2022年3月底, 公司合并资产总额739.60亿元, 较上年底增长4.08%, 资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内, 公司所有者权益小幅波动, 少

数股东权益和未分配利润占比高, 权益结构稳定性较弱。

截至2021年底, 公司所有者权益335.01亿元, 较年初小幅下降1.44%。其中, 归属于母公司所有者权益占比为65.53%, 少数股东权益占比为34.47%。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19.73%、2.93%、12.39%、6.03%和58.26%。少数股东权益和未分配利润占比高, 公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至2022年3月底, 公司所有者权益338.10亿元, 较上年底增长0.92%, 构成较上年底变化不大。

(2) 负债

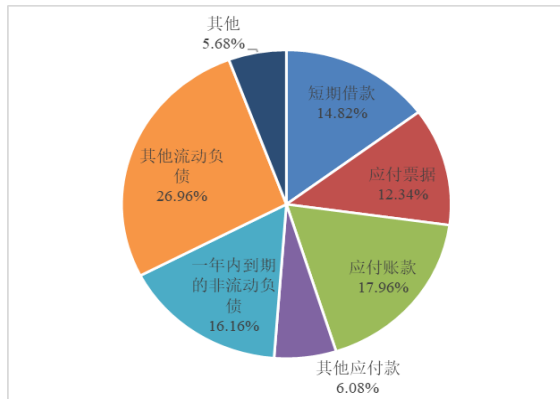
跟踪期内, 公司负债及债务规模明显扩大, 债务负担加重, 但债务结构有所优化。

截至2021年底, 公司负债总额375.62亿元, 较年初增长71.20%, 主要系非流动负债增加所

致。其中，流动负债占40.02%，非流动负债占59.98%。

截至2021年底，公司流动负债150.30亿元，较年初大幅增长34.57%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债增加所致。公司流动负债构成如下。

图8 截至2021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2021年底，公司短期借款22.27亿元，较年初下降53.95%，主要系公司调整债务结构所致。公司应付票据18.55亿元，较年初增长291.92%，主要系票据结算增加所致。公司应付账款26.99亿元，较年初增长48.31%，主要系年底煤炭价格较高，以致公司贸易煤业务的应付账款增加所致。公司其他应付款9.14亿元，较年初增长35.28%，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24.28亿元，较年初显著增长233.28%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。公司其他流动负债40.53亿元，较年初显著增长137.89%，主要系公司发行超短期融资券所致。

截至2021年底，公司非流动负债225.31亿元，较年初显著增长109.17%，主要系长期借款大幅增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占67.31%）和应付债券（占25.82%）构成。

截至2021年底，公司长期借款151.65亿元，较年初显著增长165.99%，主要系公司调整债务结构及增加新能源项目贷款所致；长期借款主要由保证借款（占28.03%）和信用借款（占64.26%）构成。

截至2021年底，公司应付债券58.18亿元，

较年初增长60.16%，主要系发行中期票据所致。

截至2021年底，公司全部债务316.78亿元，较年初增长86.05%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占33.30%，长期债务占66.70%，以长期债务为主，其中，短期债务105.49亿元，较年初增长37.15%；长期债务211.28亿元，较年初增长126.35%。从债务指标看，截至2021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52.86%、48.60%和38.68%，较年初分别大幅提高13.63个百分点、15.23个百分点和17.13个百分点。公司债务负担尚可。

截至2022年3月底，公司负债总额401.50亿元，较上年底增长6.89%，主要系新能源项目贷款增加所致。截至2022年3月底，公司全部债务334.87亿元，较上年底增长5.71%。债务结构方面，短期债务占27.58%，长期债务占72.42%。从债务指标来看，截至2022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54.29%、49.76%和41.77%，较上年底分别提高1.43个百分点、1.16个百分点和3.09个百分点。

从债务期限分布情况看，公司长期债务于2024年到期规模较大，但考虑到到期债务主要为银行借款，集中偿付压力不大。

表14 公司长期债务期限分布情况（单位：亿元）

科目	2023年到期	2024年到期	2025年到期	2026年及以后到期
长期借款	12.47	45.40	24.96	68.82
应付债券	10.00	26.00	6.00	16.18
合计	22.47	71.40	30.96	85.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，公司收入规模明显扩大，但受燃煤价格上涨影响，公司盈利水平明显下降；公司投资收益规模有所下降，但仍对公司盈利形成重要补充。2022年一季度，煤炭成本保持高位，公司盈利同比有所下降。

2021年，公司实现营业收入总收入278.53亿元，同比增长20.92%，主要系电力及煤炭贸易业务收入增长所致；营业成本277.57亿元，同比增

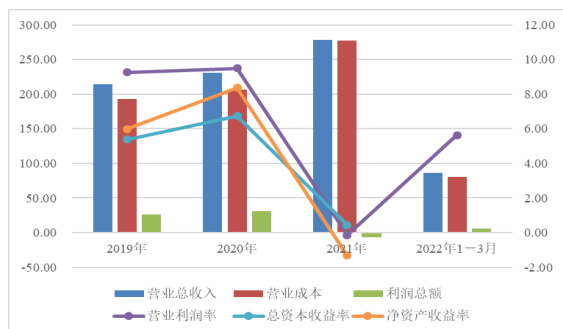
长 34.17%，主要系燃煤成本大幅增加所致；利润总额-6.90 亿元，同比下降 121.94%。

2021 年，公司费用总额为 16.20 亿元，同比增长 60.87%，主要系研发费用和财务费用增加所致。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 1.46%、20.41%、33.03%和 45.10%。其中，管理费用为 3.31 亿元，同比增长 15.85%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为 5.35 亿元，同比增长 372.78%，主要系按照安徽省国资委关于科技创新工作的要求，公司逐年加大研发投入，逐步规范研发活动，完善研发活动的费用归集所致；财务费用为 7.31 亿元，同比增长 23.99%，主要系公司债务规模扩大所致。2021 年，公司期间费用率为 5.82%，同比提高 1.44 个百分点。公司费用控制能力强。

2021 年，公司实现投资收益 8.95 亿元，同比下降 56.38%，主要系权益法核算的长期股权投资收益同比减少所致，但仍对公司盈利形成重要补充。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.44%和-1.33%，同比分别下降 6.30 个百分点和 9.70 个百分点。公司各盈利指标下降明显。

图9 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，公司盈利能力弱。

表15 2021 年同行业集团公司盈利能力指标情况

（单位：%）

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
公司	0.05	0.06	-1.33
天津能源投资集团有限公司	8.76	1.05	0.09

国家能源集团江苏电力有限公司	2.70	1.36	-0.80
北京能源集团有限责任公司	13.77	3.02	2.84

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind

资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 85.79 亿元，同比增长 42.42%，主要系电价上涨及上网电量增长带动公司电力业务收入增长所致；实现利润总额 5.88 亿元，同比下降 3.24%，主要系燃煤成本高位所致。

5. 现金流分析

2021 年，公司经营活动现金流出现净流出，且对外投资规模很大，考虑公司在建工程规模较大，公司未来存在较大外部融资需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 313.18 亿元，同比增长 23.78%，主要系收入规模扩大所致；经营活动现金流出 324.08 亿元，同比增长 45.55%，主要燃料成本采购成本增加所致。2021 年，公司经营活动现金净流出 10.90 亿元，同比净流入转为净流出。2021 年，公司现金收入比为 113.21%，同比提高 2.69 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 28.50 亿元，同比增长 81.81%，主要系减少对国能铜陵发电有限公司及国能蚌埠发电有限公司的投资所致；投资活动现金流出 121.22 亿元，同比增长 125.44%，主要系追加对神皖能源及潞光发电的投资所致。2021 年，公司投资活动现金净流出 92.72 亿元，净流出规模同比扩大 143.39%。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -103.62 亿元，公司外部融资需求显著扩大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 253.25 亿元，同比增长 75.51%，主要系取得借款收到的现金大幅增加所致；筹资活动现金流出 144.60 亿元，较上年基本持平。2021 年，公司筹资活动现金净流入 108.65 亿元。

表16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
经营活动现金流入小计	241.06	253.02	313.18	85.18
经营活动现金流出小计	210.95	222.66	324.08	81.56
经营活动现金流量净额	30.11	30.36	-10.90	5.41
投资活动现金流入小计	8.20	15.68	28.50	10.12
投资活动现金流出小计	31.33	53.77	121.22	30.27
投资活动现金流量净额	-23.12	-38.10	-92.72	-20.15
筹资活动前现金流量净额	6.99	-7.73	-103.62	-14.74
筹资活动现金流入小计	99.60	144.29	253.25	60.95
筹资活动现金流出小计	109.56	143.74	144.60	46.74
筹资活动现金流量净额	-9.96	0.55	108.65	14.21
现金收入比	107.14	110.53	113.21	104.20

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年1-3月，公司经营活动现金净流入5.41亿元，投资活动现金净流出20.15亿元，筹资活动现金净流入14.21亿元。

6. 偿债能力指标

跟踪期内，受公司电力业务亏损影响，公司偿债能力指标明显下降。

截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的64.46%和60.41%提高至87.24%和80.82%，流动资产对流动负债的保障程度较高。公司经营现金对流动负债和短期债务不具备保障能力。公司现金短期债务比由年初的0.32倍提高至0.58倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

2021年，受公司盈利能力下降影响，公司EBITDA为17.90亿元，同比大幅下降67.78%，EBITDA利息倍数由上年的8.69倍下降至2.15倍；公司全部债务/EBITDA由上年的3.06倍提高至17.70倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度低；经营现金对债务及利息的偿还不具备保障能力。整体看，公司长期偿债能力弱。

表17 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期 偿债 能力 指标	流动比率（%）	56.04	64.46	87.24
	速动比率（%）	51.15	60.41	80.82
	经营现金流动负债比（%）	26.48	27.18	-7.25
	经营现金/短期债务（倍）	0.38	0.39	-0.10

	现金短期债务比（倍）	0.33	0.32	0.58
长期 偿债 能力 指标	EBITDA（亿元）	50.50	55.55	17.90
	全部债务/EBITDA（倍）	3.11	3.06	17.70
	经营现金/全部债务（倍）	0.19	0.18	-0.03
	EBITDA利息倍数（倍）	7.34	8.69	2.15
	经营现金/利息支出（倍）	4.38	4.75	-1.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司对外担保余额3.00亿元，规模很小。

截至2022年3月底，公司共获得主要合作银行的授信额度1166.90亿元，尚未使用额度956.15亿元，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2022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2021年底，母公司资产总额232.17亿元，较年初增长21.10%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产59.44亿元（占25.60%），非流动资产172.73亿元（占74.40%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占26.91%）、交易性金融资产（占35.03%）和其他应收款（占34.53%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占95.00%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为16.00亿元。

截至2021年底，母公司负债总额74.14亿元，较年初增长61.93%。其中，流动负债29.10亿元（占39.25%），非流动负债45.04亿元（占60.75%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占24.11%）和其他流动负债（占69.79%）构成；非流动负债主要由长期借款（占33.31%）、应付债券（占61.06%）和递延所得税负债（占5.34%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为31.93%，较年初提高8.05个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务70.31亿元。

其中,短期债务占39.55%、长期债务占60.45%。截至2021年底,母公司全部债务资本化比率30.79%,母公司债务负担轻。

截至2021年底,母公司所有者权益为158.03亿元,较年初增长8.29%,主要系盈余公积和未分配利润增长所致。在所有者权益中,实收资本43.75亿元(占27.68%)、资本公积7.14亿元(占4.52%)、其他综合收益8.35亿元(占5.29%)、未分配利润85.24亿元(占53.94%)、盈余公积13.55亿元(占8.57%),母公司所有者权益稳定性一般。

2021年,母公司营业总收入为0.01亿元,利润总额为11.60亿元。同期,母公司投资收益为10.36亿元。

现金流方面,2021年,母公司经营活动现金流净额为-9.88亿元,投资活动现金流净额-5.99亿元,筹资活动现金流净额23.03亿元。

十、外部支持

公司区域地位重要,政府支持力度大。

公司为安徽省国资委直属的区域大型电力集团和安徽省内最大的天然气供应商,区域地位重要,在项目资源获取、政府补助等方面具有明显优势。截至2021年底,公司递延收益中的政府补助共4.86亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和EBITDA对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高,由于燃料价格的攀升,导致公司发电业务出现阶段性亏损,以致公司2021年经营活动现金净流入量对本报告所跟踪债券余额不具备保障能力,但考虑到公司的区域地位重要性以及具备较好的再融资能力等因素,公司对本报告所跟踪债券的偿还能力极强。

截至2022年3月底,公司长期债务共计211.28亿元。公司经营活动现金流入量对长期债务的覆盖程度较好;经营活动现金净流入量对公司期末长期债务不具备保障能力,EBITDA对

长期债务的保障能力很弱。

表 18 公司长期债务及债券偿还能力指标

项目	指标值
长期债务(亿元)	211.28
经营现金流入/长期债务(倍)	1.48
经营现金/长期债务(倍)	--
长期债务/EBITDA(倍)	11.80
本报告所跟踪债券余额	16.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额(倍)	19.57
经营现金/本报告所跟踪债券余额(倍)	--
本报告所跟踪债券余额/EBITDA(倍)	0.89

注:1.上表中的长期债务为截至2022年3月底数据;2.经营现金指经营活动现金流量净额;3.经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2021年度数据

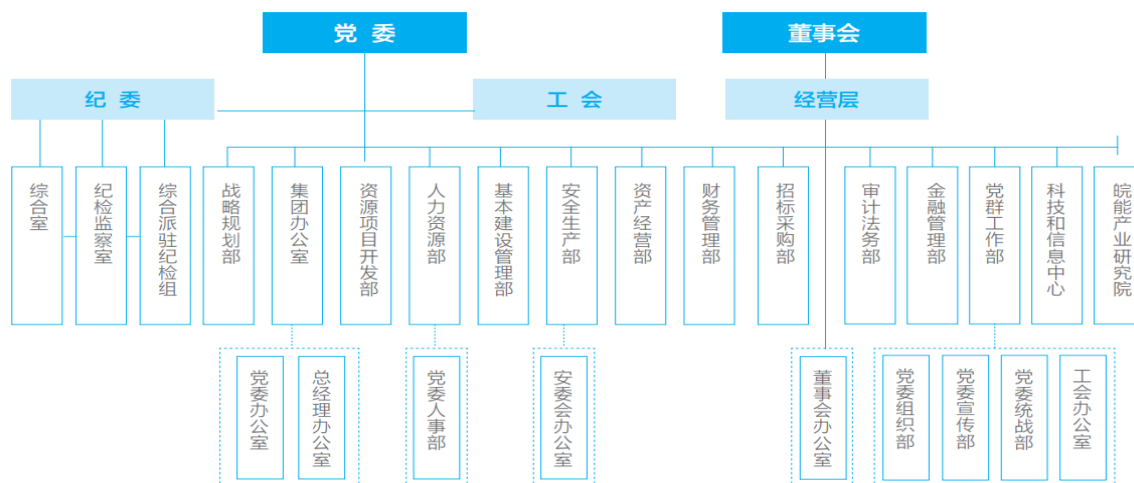
资料来源:联合资信根据公司年报及公开资料整理

本报告所跟踪债券余额合计16.00亿元。经营活动现金流入量及EBITDA对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高,经营活动现金净流入量对本报告所跟踪债券余额不具备保障能力。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款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,并维持“19皖能MTN001”和“20皖能MTN001”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年底公司一级子公司情况

序号	企业名称	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	物资销售	27000.00	100.00	100.00
2	安徽省皖能大厦有限责任公司	住宿餐饮	11000.00	100.00	100.00
3	安徽省新能创业投资有限责任公司	房屋租赁、投资咨询	103600.40	100.00	100.00
4	安徽省能源集团财务有限公司	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	房地产开发	26000.00	100.00	100.00
6	安徽皖能电力运营检修有限公司	设备安装、运维护、检修	7863.93	65.97	65.97
7	安徽省皖能股份有限公司	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	电力产品生产销售	305500.00	100.00	100.00
9	安徽省天然气开发股份有限公司	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	金融投资	89882.85	100.00	100.00
11	安徽省页岩气开发有限公司	页岩气开发	11500.00	70.00	70.00
12	安徽省综合能源开发利用有限公司	成品油批发等	500.00	100.00	100.00
13	安徽省皖能资本投资有限公司	资金投资管理	20000.00	100.00	100.00
14	安徽省生物天然气开发股份有限公司	燃气经营	4000.00	50.00	50.00

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.25	24.59	61.36	54.24
资产总额（亿元）	524.05	559.32	710.62	739.60
所有者权益（亿元）	316.33	339.91	335.01	338.10
短期债务（亿元）	78.94	76.92	105.49	92.37
长期债务（亿元）	78.25	93.34	211.28	242.50
全部债务（亿元）	157.19	170.26	316.78	334.87
营业总收入（亿元）	214.65	230.34	278.53	85.79
利润总额（亿元）	26.25	31.45	-6.90	5.88
EBITDA（亿元）	50.50	55.55	17.90	--
经营性净现金流（亿元）	30.11	30.36	-10.90	5.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.23	8.26	8.33	--
存货周转次数（次）	31.54	41.07	39.21	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.43	0.44	--
现金收入比（%）	107.14	110.53	113.21	104.20
营业利润率（%）	9.25	9.50	-0.14	5.64
总资本收益率（%）	5.38	6.74	0.44	--
净资产收益率（%）	5.97	8.36	-1.33	--
长期债务资本化比率（%）	19.83	21.54	38.68	41.77
全部债务资本化比率（%）	33.20	33.37	48.60	49.76
资产负债率（%）	39.64	39.23	52.86	54.29
流动比率（%）	56.04	64.46	87.24	96.11
速动比率（%）	51.15	60.41	80.82	92.22
经营现金流动负债比（%）	26.48	27.18	-7.25	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.32	0.58	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	7.34	8.69	2.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.11	3.07	17.70	--

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 2019 年及 2020 年财务数据采用经过追溯调整后的期初数，2021 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 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.84	8.89	36.84	38.05
资产总额（亿元）	174.60	191.72	232.17	235.68
所有者权益（亿元）	139.58	145.94	158.03	159.27
短期债务（亿元）	30.06	23.56	27.81	27.39
长期债务（亿元）	0.73	19.17	42.51	45.57
全部债务（亿元）	30.79	42.73	70.31	72.95
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	11.42	9.82	11.60	1.67
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-3.21	-1.58	-9.88	3.16
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）	*	*	*	--
现金收入比（%）	*	*	*	--
营业利润率（%）	*	*	*	--
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	5.35	6.90	7.04	--
长期债务资本化比率（%）	0.52	11.61	21.20	22.24
全部债务资本化比率（%）	18.07	22.65	30.79	31.42
资产负债率（%）	20.05	23.88	31.93	32.42
流动比率（%）	77.68	88.49	204.28	202.11
速动比率（%）	77.68	88.49	204.28	202.11
经营现金流动负债比（%）	-10.38	-6.36	-33.96	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.38	1.32	1.39
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 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；5. “*”表示过大或过小，“/”表示因数据未获取到相关指标无法计算，“--”表示无意义

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	
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 5-1 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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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