

信用评级公告

联合〔2023〕6807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

二〇二三年七月二十七日

安徽省能源集团有限公司

2023 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：2023 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	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	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
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”）直属的区域大型发电企业和安徽省内最大的天然气供应商，在区域地位、装机规模、天然气区域专营等方面保持综合优势。2022 年，公司装机规模增长，机组利用程度增加，并随着上网电价的上漲，公司整体经营业绩显著提高。同时，联合资信也关注到公司电源结构相对单一，燃料价格波动对公司业绩状况影响明显；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，随着淮东电厂项目、英格玛一期电厂项目及钱营孜二期项目的投产，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

- 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 2023 年 3 月底，公司共获得主要合作银行的授信额度 1667.49 亿元，尚未使用额度 1328.32 亿元。2022 年，安徽省国资委同意将未分配利润 55.7242 亿元转增为公司实收资本，并将淮北矿业集团 39%股权无偿划转至公司使得资本公积增加。
- 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。
- 2022 年，公司装机规模进一步扩大，机组有效利用程度进一步提升。**截至 2022 年底，公司火电装机容量同比

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

增加 8.65%至 892 万千瓦，全年机组有效利用小时达 4845 小时，同比增加 409 小时，公司发电业务收入同比大幅增长 32.24%至 178.84 亿元。

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，煤炭价格波动对于公司业绩影响显著。
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，火电企业竞争压力加大。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不利影响。
3. **公司在建项目投资较大，未来或面临一定的资金需求。**截至 2023 年 3 月底，公司在建项目预算总投资 243.59 亿元，尚需投资 176.90 亿元，2023 年 4—12 月计划投资 77.28 亿元，待投资规模较大。虽然 2022 年公司经营获现产生的现金流量净额由净流出转为净流入，但公司经营获现产生现金流的稳定性有待提升，对投资的保障相对不足。

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）	24.59	61.36	58.71	59.27
资产总额（亿元）	559.32	710.62	906.80	948.00
所有者权益（亿元）	339.91	335.01	431.67	442.64
短期债务（亿元）	76.92	105.49	104.59	93.12
长期债务（亿元）	93.34	211.28	298.89	337.10
全部债务（亿元）	170.26	316.78	403.48	430.22
营业总收入（亿元）	230.34	278.53	325.39	82.61
利润总额（亿元）	31.45	-6.90	23.36	9.09
EBITDA（亿元）	55.55	17.90	52.41	--
经营性净现金流（亿元）	30.36	-10.90	57.81	-0.80
营业利润率（%）	9.50	-0.14	4.12	7.46
净资产收益率（%）	8.36	-1.33	5.30	--
资产负债率（%）	39.23	52.86	52.40	53.31
全部债务资本化比率（%）	33.37	48.60	48.31	49.29
流动比率（%）	64.46	87.24	81.56	98.01
经营现金流动负债比（%）	27.18	-7.25	35.48	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.58	0.56	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	8.69	2.15	4.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.07	17.70	7.70	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	191.72	232.17	327.82	331.92
所有者权益（亿元）	145.94	158.03	238.58	244.43
全部债务（亿元）	42.73	70.31	65.45	68.07
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	9.82	11.60	12.85	5.56
资产负债率（%）	23.88	31.93	27.22	26.36
全部债务资本化比率（%）	22.65	30.79	21.53	21.78
流动比率（%）	88.49	204.28	113.51	144.66
经营现金流动负债比（%）	-6.36	-33.96	-0.78	--

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，系四舍五入所致；
2. 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带息科目已计入短期债务核算；4. 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：

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 20 皖能源 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/07/27	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
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 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 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股份有限公司（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、本报告所列示的主体评级及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。

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。

安徽省能源集团有限公司

2023 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

跟踪期内，公司注册资本由 43.75 亿元增至 100 亿元，控股股东和实际控制人均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”）。公司控股安徽省皖能股份有限公司（证券代码：000543.SZ，以下简称“皖能电力”）和安徽省天然气开发股份有限公司（证券代码：603689.SH，以下简称“皖天然气”）。截至 2023 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 2022 年底，公司合并资产总额 906.80 亿元，所有者权益 431.67 亿元（含少数股东权益 120.52 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 325.39 亿元，利润总额 23.36 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 948.00 亿元，所有者权益 442.64 亿元（含少数股东权益 123.89 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 82.61 亿元，利润总额 9.09 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>。

五、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>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司注册资本增加，控股股东持股比例及实际控制人均未发生变化。

2022 年 9 月 26 日，经皖国资产权函（2020）458 号文《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》，安徽省国资委同意将资本公积中 2019 年度收到的国有资本经营预算资金 5258 万元，以及“利润分配——未分配利润” 55.7242 亿元转增为实收资本。转增资本完成后，公司注册资本由 43.75 亿元增加至 100 亿元。该增资事项于 2022 年 9 月 26 日完成工商登记变更。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 100.00 亿元，安徽省国资委持有公司 100% 股份，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍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 2023 年 3 月底，公司控股的火力发电机组共 24 台，控股发电装机容量达到 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。公司控股在役装机容量占安徽省省调火电总装机容量的 16.28%，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。

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，代表安徽省向“西气东输”和“川气东送”工程购买天然气资源，并通过自行投资建设的省内城际支线向城市管网和大用户销售天然气，在安徽省拥有专营优势，购销价格受到政府管制，盈利能力较为稳定。

截至 2022 年底，公司天然气销售区域涉及安徽全省 16 个地市以及近 30 个县（含管道及 CNG），区域覆盖率高。2022 年，皖天然气售气量 30.94 亿立方米，约占全省天然气消费量的 40%。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司未新增不良信用记录，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 2023 年 7 月 10 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事及高级管理人员未发生变更，管理制度有所修订。

公司修订《董事会议事规则》、《董事会授权经营层决策办法》、《进一步贯彻落实“三重一大”决策制度实施办法》等，公司年度投资计划、重大投资决策事项等重大经营管理事项，须经党委前置研究讨论后，由董事会及董事授权机构进行决策，或审议通过后按程序报上级有关部门决定。

八、重大事项

安徽省国资委将所持有的淮北矿业(集团)有限责任公司 39%股权无偿划转至公司，使得公司资本公积大幅增加。

2022 年 5 月 23 日，根据皖国资产权函(2022)197 号文件，安徽省国资委将持有的淮北矿业(集团)有限责任公司(以下简称“淮北矿业集团”)39%股权无偿划转至公司，划转基准日为 2021 年 12 月 31 日，使得公司长期股权投资中对淮北矿业集团的投资增加 66.31 亿元，同时资本公积大幅增加。

九、经营分析

1. 经营概况

2022 年，发电及天然气业务收入增长带动公司营业总收入大幅增长，公司主营业务实现扭亏。2023 年一季度，公司发电业务毛利率进一步提升。

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。

2022 年，公司营业总收入同比增长 16.83%，其中主营业务收入同比增长 17.71%，主要系发电及天然气业务收入规模扩大所致。2022 年，公司发电业务收入同比大幅增长 32.24%，主要系发电量增加及上网电价上涨所致；天然气业务同比增长 19.00%，主要系长输管线业务收入增加所致；煤炭贸易业务同比下降 7.63%，主要系煤炭采购均价高企导致公司减少对贸易煤的采购规模；其他业务同比增长 15.04%，主要包括金融板块、酒店及房地产业务。

从毛利率看，2022 年，公司发电业务毛利率同比大幅提升 12.45 个百分点，主要系公司机组运转效率及上网电价提高所致；天然气业务毛利率略有下降；煤炭业务毛利率下降 1.11 个百分点，主要系采购成本高企所致；其他业务毛利率大幅下降 18.84 个百分点，主要受物业板块毛利率下降所致。综上，公司主营业务综合毛利率同比提升 5.09 个百分点。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

产品	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 (%)
发电	117.65	52.17	9.72	135.24	49.41	-9.93	178.84	55.51	2.52	48.42	59.23	8.12
天然气	47.59	21.10	8.24	49.27	18.00	8.57	58.63	18.19	7.85	17.97	21.98	10.35
煤炭贸易	51.63	22.90	0.85	78.98	28.85	1.86	72.95	22.64	0.75	13.25	16.21	0.63
其他	8.64	3.83	34.81	10.24	3.74	41.21	11.78	3.66	22.37	2.11	2.58	2.51
合计	225.51	100.00	8.34	273.73	100	-1.28	322.20	100	3.81	81.76	100	7.25

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

2023 年 1—3 月，公司主营业务收入同比下降 3.69%，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

务收入减低；公司发电业务毛利率同比提升 2.79 个百分点，带动公司主营业务综合毛利率同比提升 2.05 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有所增长，火电机组单机规模较大，但多为共同投资项目，公司权益占比一般。

跟踪期内，公司新增阜阳华润电力有限公司（以下简称“阜阳华润”）两台 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3 截至2023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
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

生产及销售

2022 年，火电机组发电量同比增幅较大，

同时随着上网电价的提升，火电业务业绩状况提升。

2022 年，受区域用电需求增加因素带动，公司发电量和上网电量同比分别增长 12.63%和 12.73%，发电机组平均利用小时数同比增加 409 小时，公司机组运转效率较高。上网电价方面，2022 年，公司平均含税上网电价同比增长 17.94%，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。

发电效率方面，2022 年，为平抑煤炭成本增长影响，公司所属发电机组加大低热高硫等经济煤种采购掺烧力度，相关系统耗电量随之上涨，导致公司综合厂用电率有所增长；供电标准煤耗略有下降，主要系 2022 年阜阳华润二期新增投产机组，阜阳华润总体较上年下降 7 克/千瓦时，带动公司整体供电标准煤耗较上年下降。

跟踪期内，公司电力销售结算方式未发生重大变化。

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。

表4 近年来公司火电发电情况

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.此统计口径包括阳源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

煤炭采购

2022 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、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。

自用煤采购方面，2022 年，受发电量同比

增加影响，公司自用燃煤采购量同比增长 16.49%；具体看，由于原长协煤的采购部分从安徽电燃转为皖能电力采购，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，由于 2022 年煤价处于高位，公司减少贸易煤采购量。公司煤炭采购价格随市场波动，2022 年安徽电燃全年煤炭采购均价同比上升 13.76%至 787.07 元/吨。

2023 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5 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 2023 年 3 月底，公司已投运环保发电项目装机容量为 39.70 万千瓦，主要为垃圾发电项目；较 2021 年底增加 4.50 万千瓦，主要系临泉二期 1.50 万千瓦及利辛生物质 3.00 万千瓦机组投产所致。此外，公司在建环保发电项目装机容量为 9.20 万千瓦，相关环保发电项目主要分布于安徽省内。

从环保发电业务机组运行情况看，随着装机容量的增长，公司当年环保发电量同比增长 14.11%，上网电量同比增长 13.52%。从利用小时看，2022 年，公司环保发电设备利用小时数同比减少 432 小时，主要系颍上皖能环保电力有限公司生物质机组尘硝一体化改造周期较长所致。2022 年，公司平均垃圾处理费用较上年下降 6.61%。

表6 近年公司环保发电业务指标情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	26.00	35.20	39.70	39.70
发电量（亿千瓦时）	14.35	20.70	23.62	6.50
上网电量（亿千瓦时）	12.47	17.97	20.41	5.68
发电设备平均利用小时（小时）	6689	6949	6517	1635
平均上网电价（元/千瓦时）	0.57	0.56	0.55	0.54
平均垃圾处理费用（元/吨）	48.89	48.69	45.47	44.78

注：临泉二期、利辛生物质项目于 2022 年下半年投产，致使发电量低于核定产量

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 2023 年 3 月底，公司已投运新能源装机规模达到 96.96 万千瓦，其中光

伏发电装机占 91.49%，相关发电项目主要集中于安徽省和湖南省；其中平价上网项目占 54.79%。截至 2022 年底，公司应收新能源补贴款为 4.65 亿元。

表 7 2020 年以来公司新能源业务运行情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
装机容量 (万千瓦)	11.05	38.16	88.66	96.96
发电量 (万千瓦时)	10141	22569	101429	24884
上网电量 (万千瓦时)	10012	22281	100315	24668
平均利用小时 (小时)	1079.65	1073.54	1201.20	278.23
平均上网电价 (元/千瓦时)	0.68	0.79	0.54	0.50

资料来源：公司提供

2022 年，公司新能源发电量同比大幅增长 3.49 倍，主要系公司投产与收购光伏项目导致装机容量大幅增长；机组平均利用小时数同比增加 128 小时，主要系风电占比有所提升，风电较光伏利用小时数高；平均上网电价同比有所下降，主要系平价上网项目占比增加所致。

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，主要包括长输管线、CNG/LNG 和城市燃气业务三大板块。长输管线业务是指通过自建长输管线将天然气销售给城市燃气公司及直供工业用户等下游客户，以及为中国石油天然气集团有限公司、中国石油化工集团有限公司以及大用户提供代输服务。CNG/LNG 业务是指 CNG/LNG 加气站通过接收上游管输天然气，进一步加工制成 CNG/LNG，或通过贸易采购 CNG/LNG，销售给城市燃气公司、工商业用户等下游客户的业务服务；城市燃气业务是指下属城市管网运营公司接收上游管输天然气气源后，经调压、计量通过城市燃气管网向居民、工商业用户进行输配。

跟踪期内，皖天然气业务经营模式未发生变化，气源供应稳定。

2022 年，受长输管线业务收入增长带动，皖天然气收入较上年增加 20.05%；长输管线业务收入 42.18 亿元，占皖天然气营业总收入的 71.16%，受益于售气量增长，长输管线业务收入较上年增长 26.82%。

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 6.34%，主要系需求增长带动管输售气量增加所致。

表 8 皖天然气主要指标
(单位：亿立方米、公里、万立方米/日)

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
购气量	23.32	28.09	29.87	9.34
售气量	23.32	28.09	29.87	9.34
管道长度	1512	1512	1512	1512
供气能力	3870	3900	3900	3900

资料来源：公司提供

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。2022 年，公司实现煤炭贸易收入 72.95 亿元，同比下降 7.63%，主要系煤炭采购均价同比上涨所致；全年销售均价为 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，2022 年，公司实现供热收入 4.70 亿元，同比增长 31.28%，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，未来存在较大资金需求。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2023年3月底，公司在建工程主要为新疆潞安准东电厂项目（以下简称“准东电厂项目”）、新疆华电昌吉英格玛煤电一体化坑口电厂一期工程（以下简称“英格玛一期电厂项目”）、钱营孜二期项目及光伏发电项目。

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。项目自有资本金12.46亿元，目前资本金已到位。准东电厂项目公司隶属皖能电力，皖能电力持股比例53%。

英格玛一期电厂项目于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），项目公司于2013年9月注册成立。该项目属于准东—皖南±1100千伏“疆电外送”配套电源项目之一。项目采用技术先进、节能环保的

超超临界燃煤发电技术，同步建设全烟气脱硫、脱硝设施，实现了资源就地转化，变输煤为输电。英格玛一期电厂项目公司隶属皖能新疆电力有限公司（以下简称“皖能新疆电力”），皖能新疆电力持股比例100%（皖能电力持股皖能新疆电力70%）。

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。钱营孜二期项目隶属皖能电力，皖能电力持股比例50%。

截至2023年3月底，公司主要在建项目预算总投资243.59亿元，已投资66.69亿元，尚需投资176.90亿元，2023年4—12月计划投资77.28亿元。

表9 截至2023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2023年3月底已投资	拟投资		
				贷款	自筹		2023年4—12月	2024年	2025年及以后
新疆潞安准东电厂	2X660MW 超超临界燃煤机组	2023年12月	50.94	38.49	12.46	30.06	11.37	9.51	-
皖能合肥 F 级燃气-蒸汽联合循环发电工程项目	2X450MWF 级燃气-蒸汽联合循环机组	2024年2月	24.48	19.58	4.90	6.28	7.70	10.50	-
新疆华电昌吉英格玛煤电一体化坑口电厂一期工程	2X660MW 超超临界燃煤机组	2024年9月；2024年11月	54.60	44.10	10.50	7.29	12.93	32.00	2.38
钱营孜二期	1X1000MW 超超临界燃煤机组	2024年12月	47.40	37.86	9.54	0.84	17.86	28.71	-
利辛县生活垃圾焚烧发电二期项目	1×500t/d 机械炉排炉+1×10MW 汽轮发电机组	2023年12月	2.38	1.78	0.59	0.60	1.78	-	-
池州市生活垃圾焚烧发电二期项目	1×500t/d 机械炉排炉+1×12MW 汽轮发电机组	2023年12月	4.09	3.07	1.02	0.75	2.60	0.74	-
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5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	2023年8月	1.16	0.81	0.35	1.00	0.16	-	-

	42Km; 设计管径为 DN400; 设计压力为 6.3MPa								
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	5.51	3.86	1.65	3.91	1.19	0.40	-
利辛纪王 100MW 风电项目	风电项目	2024 年 3 月	7.71	5.78	1.93	0.72	2.88	4.11	-
安徽华晶机械 5.2MW 农光互补分布式光伏项目	屋面光伏	2023 年 7 月	0.23	0.17	0.06	0.05	0.18	-	-
芜湖静湖区方村街道圩村 5.95MW 分布式光伏发电项目	水面光伏	2023 年 9 月	0.27	0.20	0.07	0.03	0.24	-	-
芜湖静湖区方村街道王埂村 5.95MW 分布式光伏发电项目	水面光伏	2023 年 9 月	0.27	0.20	0.07	0.04	0.24	-	-
山东招金招远市森铭 15MW 全额自发自用农光互补地面分布式光伏电站项目	地面光伏	2023 年 12 月	0.82	0.57	0.25	0.48	0.34	-	-
甘肃金昌金川区金武公路 100MW 光伏发电项目	地面光伏	2023 年 7 月	5.52	4.14	1.38	3.20	2.32	-	-
文昌市公城镇聚科新能源 100MW 农光互补光伏发电项目	地面光伏	2023 年 12 月	7.02	5.27	1.75	1.11	5.91	-	-
金昌润鑫新能源永昌河清滩 100MW 光伏发电项目	地面光伏	2023 年 7 月	5.46	4.10	1.37	3.73	1.73	-	-
十堰东风小康 105MW 分布式光伏发电项目	屋面光伏	2024 年 12 月	5.34	3.75	1.59	1.34	0.54	3.46	--
长丰屋面光伏扶贫项目	屋面光伏	2026 年 12 月	8.50	6.38	2.13	0.71	1.90	1.00	4.89
合计	--	--	243.59	188.79	54.80	66.69	77.28	92.36	7.27

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2022年，公司经营效率高。

2022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8.48次、33.36次和0.40次，分别较上年上升0.22次、下降7.71次和下降0.02次，其中存货周转次数较上年下降明显，主要系煤炭价格高企使得存货价值增加。与同行业公司比，公司经营效率高。

表10 2022年同行业集团公司经营效率指标情况
(单位：次)

主体名称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
公司	32.55	8.68	0.40

天津能源投资集团有限公司	19.71	12.78	0.30
国家能源集团江苏电力有限公司	28.97	13.62	1.00
北京能源集团有限责任公司	2.54	3.39	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，发展规划符合国家政策导向。

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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务数据未经审计。

2022年，公司合并范围新增49家子公司，均为新能源项目公司，注销2家垃圾发电子公司、转让1家子公司；2023年1—3月，公司合并范围新增7家子公司。总体看，公司主业未发生变化，财务数据可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额906.80亿元，所有者权益431.67亿元（含少数股东权益120.52亿元）；2022年，公司实现营业总收入325.39亿元，利润总额23.36亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额948.00亿元，所有者权益442.64亿元（含少数股东权益123.89亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入82.61亿元，利润总额9.09亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模有所增长，资产仍以非流动资产为主，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。公司资产受限比例极低，资产质量好。

截至2022年底，公司合并资产总额906.80亿元，较上年底增长27.61%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占14.66%，非流动资产占85.34%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11 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	71.99	12.87	131.12	18.45	132.90	14.66	150.91	15.92
货币资金	16.53	2.95	22.14	3.12	25.36	2.80	27.89	2.94
交易性金融资产	5.58	1.00	37.48	5.27	33.19	3.66	31.30	3.30
应收账款	27.75	4.96	34.91	4.91	39.86	4.40	43.34	4.57
存货	4.52	0.81	9.64	1.36	8.97	0.99	8.66	0.91
其他流动资产	5.41	0.97	13.09	1.84	9.00	0.99	10.62	1.12
非流动资产	487.32	87.13	579.50	81.55	773.90	85.34	797.08	84.08
其他权益工具投资	0.00	0.00	37.79	5.32	44.76	4.94	47.10	4.97
长期股权投资	166.29	29.73	193.00	27.16	298.91	32.96	305.45	32.22

固定资产	219.75	39.29	236.81	33.32	267.71	29.52	287.83	30.36
在建工程	23.33	4.17	43.19	6.08	86.01	9.49	77.52	8.18
资产总额	559.32	100.00	710.62	100.00	906.80	100.00	948.00	100.00

注：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

截至2022年底，流动资产规模较上年底基本保持稳定。

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长14.55%，主要系公司资产规模扩大所致。货币资金中含2.69亿元受限资金，受限比例为10.61%，主要为法定存款准备金。

截至2022年底，公司交易性金融资产较上年底下降11.45%，主要系持有的部分交易性金融资产重分类所致。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底增长14.19%，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。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账2.35亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为25.95亿元，占比为61.46%，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2022年底，公司存货较上年底下降6.98%，主要系2022年底煤炭较上年底标煤单价下降，储存相同数量的煤炭导致存货成本下降。

截至2022年底，公司其他流动资产9.00亿元，较上年底下降31.29%，主要系待抵扣进项税减少所致。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长33.55%，主要系长期股权投资增加所致。

截至2022年底，公司其他权益工具投资较上年底增长18.43%，主要为持有上市公司股票，其中金额较大的为国元证券股份有限公司（年末余额10.21亿元）和华安证券股份有限公司（年末余额15.54亿元）的股票投资。

截至2022年底，公司长期股权投资较上年底增长54.87%，主要系股东划拨淮北矿业集团股权及对徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）确认投资收益所致。

表12 截至2022年末公司主要长期股权投资明细表
(亿元)

被投资单位名称	投资成本	账面价值
徽商银行股份有限公司	22.61	106.38
神皖能源有限责任公司	49.46	76.20
淮北矿业（集团）有限责任公司	2.33	75.62
中煤新集利辛发电有限公司	5.99	9.38
深圳能源燃气投资控股有限公司	8.43	8.67
合计	88.82	276.25

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司固定资产较上年底增长13.05%，主要系阜阳华润二期项目新增机组投产所致。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189.69亿元；固定资产成新率74.52%。

截至2022年底，公司在建工程较上年底增长99.13%，主要系对准东电厂项目及阜阳华润二期项目持续投入所致。

截至2022年底，公司所有权和使用权受到限制的资产合计3.18亿元，受限比例极低。

截至2023年3月底，公司合并资产总额948.00亿元，较上年底增长4.54%，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，公司所有者权益大幅增长，资本公积大幅增长，权益结构稳定性较强。

截至2022年底，公司所有者权益431.67亿元，较上年底增长28.85%，主要系资本公积增加所致；公司资本公积78.07亿元，较上年底增加71.56亿元，主要系股东划拨了淮北矿业集团的股权所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为72.08%，少数股东权益占比为27.92%。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23.17%、18.08%、6.97%和20.00%，公司权益结构稳定性较强。

截至2023年3月底，公司所有者权益442.64亿元，较上年底增长2.54%，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，但得益于所有者权益的大幅增长，公司债务负

担仍保持适中水平。

截至2022年底，公司负债总额475.13亿元，较上年底增长26.49%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占34.30%，非流动负债占65.70%，公司负债以非流动负债为主。

表 13 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	111.69	50.91	150.30	40.02	162.95	34.30	153.98	30.47
短期借款	48.37	22.05	22.27	5.93	11.63	2.45	12.08	2.39
应付票据	4.73	2.16	18.55	4.94	32.96	6.94	22.83	4.52
应付账款	18.20	8.29	26.99	7.19	39.90	8.40	42.64	8.44
一年内到期的非流动负债	7.29	3.32	24.28	6.47	32.06	6.75	34.33	6.79
其他流动负债	17.04	7.76	40.53	10.79	20.52	4.32	15.42	3.05
非流动负债	107.72	49.09	225.31	59.98	312.18	65.70	351.37	69.53
长期借款	57.02	25.99	151.65	40.37	238.65	50.23	282.62	55.93
应付债券	36.33	16.56	58.18	15.49	52.56	11.06	52.77	10.44
负债总额	219.41	100.00	375.62	100.00	475.13	100.00	505.35	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底增长8.41%，主要系应付票据及应付账款增加所致。

截至2022年底，公司短期借款较上年底下降47.79%，主要系公司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；公司应付票据较上年底增长77.65%，主要系票据结算增加所致；公司应付账款39.90亿元，较上年底增长47.84%，主要系因发电量增加导致采购原材料及应付煤款等短期应付款增加所致。应付账款账龄以1年以内为主；公司一年内到期的非流动负债较上年底增长32.03%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券转入所致；公司其他流动负债较上年底下降49.37%，主要系偿还短期应付债券所致。

截至2022年底，公司非流动负债312.18亿元，较上年底增长38.56%，主要系长期借款大幅增加所致。

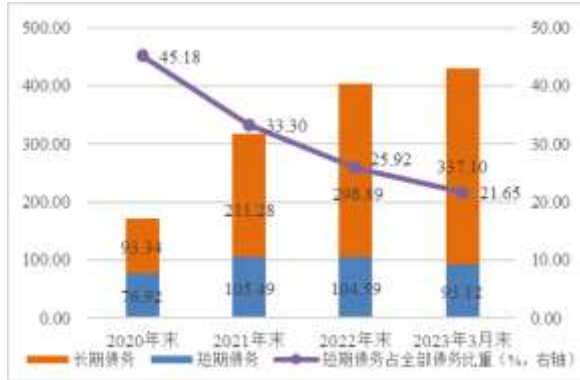
截至2022年底，公司长期借款238.65亿元，

较上年底增长57.37%，主要系中长期流贷及项目贷款增加所致；长期借款主要由信用借款（占71.48%）和保证借款（占20.99%）构成。

截至2022年底，公司应付债券52.56亿元，较上年底下降9.67%，主要系“20皖能01”到期兑付所致。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务403.48亿元，较上年底增长27.37%，主要系长期借款增长所致。债务结构方面，短期债务占25.92%，长期债务占74.08%，以长期债务为主，其中，短期债务104.59亿元，较上年底变化不大；长期债务298.89亿元，较上年底增长41.46%。从债务指标来看，得益于所有者权益的大幅增长，截至2022年底的公司资产负债率、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下降0.46个百分点、下降0.29个百分点和提高2.24个百分点。公司债务负担尚可。

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:公司财务报告,联合资信整理

图2 2020-2022年末及2023年3月末公司债务杠杆水平



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2023年3月底,公司全部债务430.22亿元,较上年底增长6.63%。债务结构方面,短期债务占21.65%,长期债务占78.35%,以长期债务为主,其中,短期债务93.12亿元,较上年底下降10.97%;长期债务337.10亿元,较上年底增长12.78%。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0.91个百分点、0.98个百分点和2.32个百分点。

从债务期限分布情况看,公司长期债务于2025年到期规模较大,但考虑到到期债务主要为银行借款,金融机构对公司信贷支持力度很大,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	2024年到期	2025年到期	2026年到期	2027年及以后到期
长期借款	38.47	89.17	0.37	110.64
应付债券	26.00	6.00	20.56	0.00
合计	64.47	95.17	20.93	110.64

资料来源:公司提供

4. 盈利能力

2022年,公司收入规模有所扩大,盈利水平有所提升;投资收益的大幅增长对公司盈利形成重要补充。2023年一季度,公司盈利同比有所上升。

2022年,公司实现营业总收入同比增长16.83%,主要系电力及天然气业务收入增长所致;营业成本同比增长11.84%,主要系燃煤成本大幅增加所致。

2022年,公司费用总额为17.56亿元,同比增长8.35%,主要系财务费用及管理费用增加所致。从构成看,公司管理费用、研发费用和财务费用占比分别为24.93%、15.53%和57.51%。其中,管理费用为4.38亿元,同比增长32.30%,主要系职工薪酬增加所致;研发费用为2.73亿元,同比下降49.06%,主要系材料费的大幅减少所致;财务费用为10.10亿元,同比增长38.18%,主要系公司债务规模扩大及部分新收购项目融资成本较高所致,但公司收购后已安排低利率进行置换,公司自身融资成本维持较低水平。2022年,公司期间费用率为5.40%,同比下降0.42个百分点。公司费用控制能力强。

2022年,公司实现投资收益28.13亿元,同比增长214.29%,主要系权益法核算的长期股权投资收益同比大幅增加所致,对公司盈利形成重要补充。受投资收益带动,2022年,公司利润总额23.36亿元,同比增长30.26亿元。

盈利指标方面,2022年,公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提高3.51个百分点和6.64个百分点。公司各盈利指标有所提升。

表15 公司盈利情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	230.34	278.53	325.39	82.61
营业成本	206.89	277.57	310.44	76.00
利润总额	31.45	-6.90	23.36	9.09
营业利润率(%)	9.50	-0.14	4.12	7.46
总资产收益率(%)	6.74	0.44	3.95	--

净资产收益率(%)	8.36	-1.33	5.30	--
-----------	------	-------	------	----

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16 2022年同行业集团公司盈利能力指标情况

主体名称	销售毛利率(%)	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)
公司	4.33	4.13	8.09
天津能源投资集团有限公司	3.86	-1.37	-6.64
国家能源集团江苏电力有限公司	9.17	7.90	6.96
北京能源集团有限责任公司	17.35	3.28	2.15

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind

资料来源：Wind

2023年1—3月，公司实现营业总收入82.61亿元，同比下降3.71%，主要系煤炭贸易业务收入下降所致；实现利润总额9.09亿元，同比增长54.60%，主要系投资收益增长所致。

5. 现金流分析

2022年，公司筹资活动前现金净流出规模显著减少，筹资活动现金净流入同比下降，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，2022年，公司经营活动现金流入同比增长20.53%，主要系收入规模扩大所致；经营活动现金流出同比下降1.36%，同比变化不大。2022年，公司经营活动现金净额同比净流出转为净流入。2022年，公司现金收入比为107.67%，同比下降5.54个百分点，但收入实现质量较高。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比增长95.14%，主要系所属皖天然气收回短期投资款29亿元所致；投资活动现金流出同比增长18.17%，主要系对淮北矿业集团追加投资所致。2022年，公司投资活动现金净流出同比下降5.49%。

2022年，公司筹资活动前现金净流出规模显著减少73.80亿元，经营活动现金流对投资活动的支持程度较上年明显改善。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降9.89%；筹资活动现金流出

同比增长34.63%，主要系偿还债券所致。2022年，公司筹资活动现金净流入33.53亿元，同比下降69.13%。

表17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	253.02	313.18	377.47	81.05
经营活动现金流出小计	222.66	324.08	319.66	81.85
经营活动现金流量净额	30.36	-10.90	57.81	-0.80
投资活动现金流入小计	15.68	28.50	55.62	13.61
投资活动现金流出小计	53.77	121.22	143.24	34.14
投资活动现金流量净额	-38.10	-92.72	-87.63	-20.53
筹资活动前现金流量净额	-7.73	-103.62	-29.82	-21.33
筹资活动现金流入小计	144.29	253.25	228.21	61.35
筹资活动现金流出小计	143.74	144.60	194.68	36.95
筹资活动现金流量净额	0.55	108.65	33.53	24.40
现金收入比(%)	110.53	113.21	107.67	105.89

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—3月，公司经营活动现金净流入同比下降113.76%，投资活动现金净流出同比增长1.88%，筹资活动现金净流入同比增长71.65%。

6. 偿债能力指标

2022年，公司偿债能力指标有所提升。

截至2022年底，公司流动比率与速动比率有所降低，但流动资产对流动负债的保障程度仍较高。公司经营现金对流动负债的保障效果明显改善。整体看，公司短期偿债能力指标体现较强。

2022年，公司EBITDA同比大幅增加34.51亿元。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占33.82%）、计入财务费用的利息支出（占19.23%）、利润总额（占44.57%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数提高至4.37倍，EBITDA对利息的覆盖程度高；公司EBITDA对全部债务的覆盖程度加强；经营现金对全部债务及利息支出的保障程度有所提高。整体看，公司长期债务偿债能力提升。

表18 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 (%)	64.46	87.24	81.56
	速动比率 (%)	60.41	80.82	76.06
	经营现金流动负债比 (%)	27.18	-7.25	35.48
	经营现金/短期债务 (倍)	0.39	-0.10	0.55
	现金短期债务比 (倍)	0.32	0.58	0.56
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	55.55	17.90	52.41
	全部债务/EBITDA (倍)	3.07	17.70	7.70
	经营现金/全部债务 (倍)	0.18	-0.03	0.14
	EBITDA 利息倍数 (倍)	8.69	2.15	4.37
	经营现金/利息支出 (倍)	4.75	-1.31	4.81

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，公司对外担保余额2.80亿元，规模很小。

截至2023年3月底，公司共获得主要合作银行的授信额度1667.49亿元，尚未使用额度1328.32亿元，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2023年3月底，公司不存在重大未决诉讼情况。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要职能为投资管理，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，其持有的上市公司股权均未被质押。公司本部整体债务负担轻，其下设立有财务公司，为集团内部企业提供资金服务。

截至2022年底，公司本部资产总额327.82亿元，较上年底增长41.20%。其中，流动资产36.96亿元(占比11.27%)，非流动资产290.87亿元(占比88.73%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占23.18%)、交易性金融资产(占21.13%)、其他应收款(占49.93%)构成；非流动资产主要为长期股权投资(占92.42%)。截至2022年底，公司本部货币资金为8.57亿元，考虑到同期公司本部持有皖能电力及皖天然气两家上市公司股权市值分别为55.78亿元及16.01亿元，且股权未被质押；公司本部设立有安徽省能源集团财务有限公司，对公司资金进

行管理，公司本部对债务具备覆盖能力。

截至2022年底，公司本部负债总额89.25亿元，较上年底增长20.38%。其中，流动负债32.56亿元(占比36.48%)，非流动负债56.69亿元(占比63.52%)。从构成看，流动负债主要由其他流动负债(占61.80%)构成；非流动负债主要由长期借款(占46.07%)、应付债券(占48.51%)构成。公司本部2022年资产负债率为27.22%，较2021年下降4.71个百分点。

截至2022年底，公司本部全部债务65.45亿元，以长期债务为主(占81.92%)。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率21.53%，债务负担轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益为238.58亿元，较上年底增长50.97%。在所有者权益中，实收资本为100.00亿元(占41.92%)、资本公积合计74.56亿元(占31.25%)、未分配利润合计37.60亿元(占15.76%)、盈余公积合计14.81亿元(占6.21%)。公司本部所有者权益稳定性一般。

2022年，公司本部营业总收入为0.01亿元，利润总额为12.85亿元。同期，公司本部投资收益为15.97亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-0.25亿元，投资活动现金流净额-18.19亿元，筹资活动现金流净额11.01亿元。

十一、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2022年底，公司递延收益中的政府补助共4.87亿元。

2022年，安徽省国资委同意将未分配利润55.7242亿元转增为公司实收资本，并将淮北矿业集团39%股权无偿划转至公司使得资本公积增加。

十二、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，公司对本报告所跟踪债券的偿还能力极强。

本报告所跟踪债券余额合计16.00亿元。公司2022年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，经营现金对本报告所跟踪债券可提供很好的保障。

表 19 公司长期债务及债券偿还能力指标

项目	指标值
本报告所跟踪债券余额（亿元）	16.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	23.59
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	3.61
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.31

注：1. 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 2022 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

十一、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 皖能源 MTN001”和“20 皖能源 MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

The organizational chart illustrates the following structure:

- Top Level:** 上级纪委监委 (Supervising and Disciplinary Commission), 党委 (Party Committee), 上级工会 (Supervising Union).
- Second Level:**
 - Under 上级纪委监委: 纪委 (Disciplinary Commission).
 - Under 党委: 合规管理委员会 (Compliance Management Committee), 监督委员会 (Supervision Committee), 审计委员会 (Audit Committee).
 - Under 上级工会: 工会 (Union).
 - Under 党委 (also): 董事会 (Board of Directors).
- Third Level (Under Board of Directors):**
 - 全面预算委员会 (Comprehensive Budget Committee)
 - 战略与投资委员会 (Strategy and Investment Committee)
 - 提名委员会 (Nomination Committee)
 - 薪酬考核委员会 (Compensation and Assessment Committee)
 - 审计风控委员会 (Audit and Risk Control Committee)
- Fourth Level (Under Board of Directors):** 经理层 (Management Layer).
- Fifth Level (Under Management Layer):**
 - 投资审查委员会 (Investment Review Committee)
 - 招投标委员会 (Bidding and Tendering Committee)
 - 安全生产委员会 (Safety Production Committee)
 - 考核评估委员会 (Assessment and Evaluation Committee)
 - 协同发源委员会 (Synergy and Source Committee)
 - 数智化委员会 (Digitalization Committee)
- Departments and Committees (Sixth Level):**
 - Under 纪委: 纪委综合室 (General Room), 纪委纪检监察室 (Supervision and Discipline Room), 纪委综合派驻纪检监察组 (General Outpost Supervision and Discipline Inspection Group).
 - Under 党委:
 - (整改办) 集团办公室 (Group Office)
 - 董事会办公室 (Board Office)
 - 党委组织部 (Party Committee Organization Department)
 - 人力资源部 (Human Resources Department)
 - 巡察办 (Inspection Office)
 - (信访办公室) (多村振兴办公室) (党委统战部) (党委宣传部) (党群工作部) (负责联系妇女和共青团工作)
 - 战略投资部 (Strategy and Investment Department)
 - 安全环保部 (Safety and Environmental Protection Department)
 - (外派董监事办公室) (资产经营部) (考核中心)
 - 项目管理部 (Project Management Department)
 - 财务管理部 (Financial Management Department)
 - 审计部 (Audit Department)
 - 招标采购部 (Procurement and Bidding Department)
 - 科技创新部 (Science and Technology Innovation Department)
 - 法律合规部 (Legal and Compliance Department)
 - 产业研究部 (Industry Research Department)
 - Under 工会: 工会办公室 (Union Office).
- Callout Box for 考核中心 (Assessment Center):**

考核中心，非常设性机构。根据定期考核由资产经营部牵头，临时抽调各部室骨干开展相关工作，承接考核评估委员会，对关键考核评估进行最终决议。

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 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	14500.00	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	209700.40	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	329900.00	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	47040.48	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	11000.00	100.00	100.00
13	安徽省皖能资本投资有限公司	资金投资管理	50000.00	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
15	安徽皖能环境科技有限公司	环境技术开发	14225.00	100.00	100.00
16	安徽省碳中和基金有限公司	基金投资	39486.00	100.00	100.00
17	安徽皖丰长能投资有限责任公司	发电等业务	14000.00	85.71	85.71

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.59	61.36	58.71	59.27
资产总额（亿元）	559.32	710.62	906.80	948.00
所有者权益（亿元）	339.91	335.01	431.67	442.64
短期债务（亿元）	76.92	105.49	104.59	93.12
长期债务（亿元）	93.34	211.28	298.89	337.10
全部债务（亿元）	170.26	316.78	403.48	430.22
营业总收入（亿元）	230.34	278.53	325.39	82.61
利润总额（亿元）	31.45	-6.90	23.36	9.09
EBITDA（亿元）	55.55	17.90	52.41	--
经营性净现金流（亿元）	30.36	-10.90	57.81	-0.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.26	8.33	8.48	--
存货周转次数（次）	41.07	39.21	33.36	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.44	0.40	--
现金收入比（%）	110.53	113.21	107.67	105.89
营业利润率（%）	9.50	-0.14	4.12	7.46
总资本收益率（%）	6.74	0.44	3.95	--
净资产收益率（%）	8.36	-1.33	5.30	--
长期债务资本化比率（%）	21.54	38.68	40.91	43.23
全部债务资本化比率（%）	33.37	48.60	48.31	49.29
资产负债率（%）	39.23	52.86	52.40	53.31
流动比率（%）	64.46	87.24	81.56	98.01
速动比率（%）	60.41	80.82	76.06	92.39
经营现金流动负债比（%）	27.18	-7.25	35.48	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.58	0.56	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	8.69	2.15	4.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.07	17.70	7.70	--

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，系四舍五入所致；2. 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带息科目已计入短期债务核算；4. 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 3-2 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）	8.89	36.84	16.38	15.71
资产总额（亿元）	191.72	232.17	327.82	331.92
所有者权益（亿元）	145.94	158.03	238.58	244.43
短期债务（亿元）	23.56	27.81	11.83	8.38
长期债务（亿元）	19.17	42.51	53.62	59.69
全部债务（亿元）	42.73	70.31	65.45	68.07
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	9.82	11.60	12.85	5.56
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.58	-9.88	-0.25	0.88
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（%）	6.90	7.04	5.51	--
长期债务资本化比率（%）	11.61	21.20	18.35	19.63
全部债务资本化比率（%）	22.65	30.79	21.53	21.78
资产负债率（%）	23.88	31.93	27.22	26.36
流动比率（%）	88.49	204.28	113.51	144.66
速动比率（%）	88.49	204.28	113.51	144.66
经营现金流动负债比（%）	-6.36	-33.96	-0.78	--
现金短期债务比（倍）	0.38	1.32	1.38	1.87
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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，系四舍五入所致；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. 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；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	(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