信用等级公告

联合〔2019〕2108 号

联合资信评估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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

安徽省能源集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券名称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 皖能源 MTN001	10 亿元	2024/01/29	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 22 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.89	23.90	28.85	31.91
资产总额(亿元)	438.07	451.45	495.98	515.02
所有者权益合计(亿元)	277.12	275.70	291.44	307.75
短期债务(亿元)	47.74	53.37	73.16	58.50
长期债务(亿元)	71.37	78.00	84.06	99.15
全部债务(亿元)	119.11	131.37	157.21	157.65
营业总收入(亿元)	133.90	154.93	175.04	54.01
利润总额(亿元)	27.89	12.37	22.20	7.38
EBITDA(亿元)	43.84	30.20	42.57	--
经营性净现金流(亿元)	25.05	12.89	18.45	8.11
营业利润率(%)	11.12	4.45	7.17	9.21
净资产收益率(%)	9.06	3.99	7.04	--
资产负债率(%)	36.74	38.93	41.24	40.25
全部债务资本化比率(%)	30.06	32.27	35.04	33.87
流动比率(%)	63.31	55.79	61.48	74.51
经营现金流动负债比(%)	34.32	15.05	16.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.72	4.35	3.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.99	5.89	7.06	--

注：1、2019 年一季度财务数据未经审计；2、公司其他流动负债中有息债务部分已计入短期债务核算

分析师：牛文婧　蔡伊静
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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对安徽省能源集团有限公司（以下简称“皖能集团”或“公司”）的评级反映了公司作为安徽省国资委直属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、机组利用率以及天然气区域专营等方面具有综合优势。跟踪期内，公司对阜阳华润电力有限公司（以下简称“阜阳华润”）增资扩股，装机规模进一步上升，发电量持续增长；公司收入规模稳步提升，收入实现能力保持良好；公司债务负担较轻，资产质量较好。同时，联合资信也关注到，公司电源结构相对单一、电煤价格波动对成本影响较大，盈利能力波动等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。

跟踪期内，公司EBITDA和经营活动现金流入量对“19皖能源MTN001”的保障程度强。

目前，公司逐渐向环保发电和新能源领域进行拓展。未来，随着公司环保发电项目的持续建成，公司装机结构将有所改善，区域竞争力进一步加强；同时，公司天然气业务的不断扩张，将对公司收入形成重要补充。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司作为省政府批准设立的大型一类国有投资经营性公司，是省政府能源领域的重要投融资平台，受到政府一定程度的政策支持。
2. 公司装机规模大，在安徽省各大发电集团中装机容量排名第一，区域市场内地位显著；跟踪期内，公司对阜阳华润增资扩股，公司装机规模进一步提升，带动发电量与发电收入增长。
3. 跟踪期内，公司天然气业务稳定，具有区域

专营地位，市场占有率高。

4. 公司债务负担轻，公司 EBITDA 及经营活动现金流对债务保障能力强。

关注

1. 公司发电资产以火电为主，电源结构相对单一。
2. 公司在建项目投资较大，未来或面临一定的资金压力。
3. 公司利润总额对投资收益依赖程度较大。

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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

安徽省能源集团有限公司（以下简称“皖能集团”或“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；初期注册资金为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2019年3月底，公司注册资金为43.75亿元。

公司是安徽省人民政府出资设立的国有独资企业，公司唯一股东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”），安徽省国资委为公司实际控制人。

公司以电力运营及天然气供应为主营业务，以金融、酒店、房地产等业务为副业。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为495.58亿元，所有者权益合计为291.44亿元（其中少数股东权益112.18亿元）；2018年，公司实现营业收入175.04亿元，利润总额22.20亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额为515.02亿元，所有者权益合计为307.75亿元（其中少数股东权益118.21亿元）；2019年1－3月，公司实现营业收入54.01亿元，利润总额7.38亿元。

公司注册地：合肥市包河区马鞍山路76号能源大厦；法定代表人：张飞飞。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，经联合资信评定的公司存续债券为“19皖能源MTN001”，募集资金用于偿还到期债券。截至报告出具日，该债券募集资金均已使用完毕，尚需偿还债券本金合计10亿元（见表1）。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	余额	起息日	到期兑付日
19皖能源MTN001	10	2019/01/29	2024/01/29
合计	**10**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%

区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及

新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治

风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业分析

公司主营收入来自发电业务和燃气销售，电力行业和燃气行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

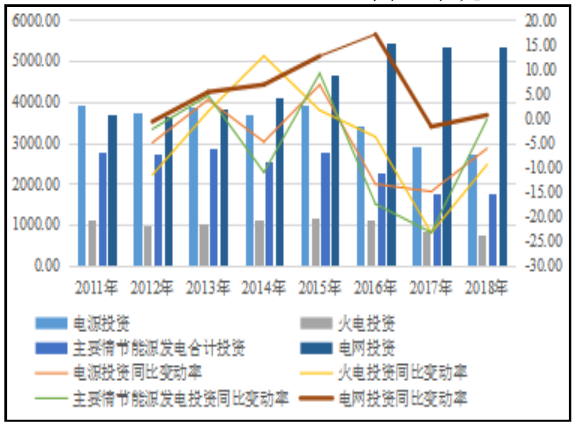
1. 电力板块

（1）发电行业运行概况

根据中电联统计数据[1]，近年来，中国电源基本建设投资呈现逐年下降趋势，同期，电网基本建设投资趋于稳定。2018年中国电源基本建设投资合计完成2721亿元，同比下降6.17%。其中火电完成投资777亿元，同比下降9.44%；水电完成投资674亿元，同比增长8.36%；核电完成投资437亿元，同比下降3.74%。同期，中国电网基本建设投资合计完成5373亿元，同比增长0.64%。2018年，中国电源及电网投资规模均有所缩减，火电装机投资下降快。

图 1　近年中国电源及电网投资情况

（单位：亿元、%）

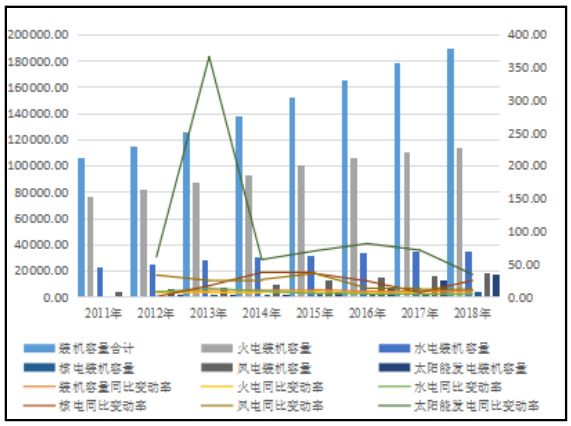


资料来源：中电联；联合资信整理

截至2018年底，中国全口径发电设备装机容量19.00亿千瓦，同比增长6.47%。其中火电装机11.44亿千瓦，同比增长3.02%；可再生能源发电装机达到7.11亿千瓦，同比增长11.43%，其中包括水电装机3.52亿千瓦（2018年新增装机约854万千瓦，主要集中在云南、四川和广东）、风电装机1.84亿千瓦（2018年新增装机约2059万千瓦）、太阳能发电装机1.75亿千瓦，分别同比增长2.47%，12.35%和33.90%。截至2018年底，中国可再生能源发电装机约占全部电力装机的比重提升至37.44%，同比上升1.67个百分点。整体看，中国电力装机规模持续增长，增速较前期有所下降，同时清洁能源替代作用日益突显。

图 2　近年中国发电装机容量变动情况

（单位：万千瓦、%）



资料来源：中电联；联合资信整理

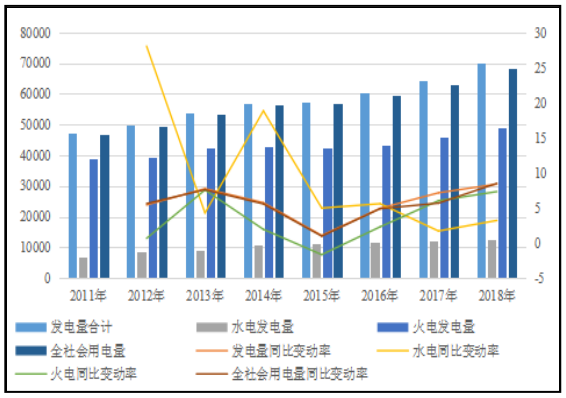
近年来，伴随宏观经济向好、各行业用电需求提升，中国全口径发电设备发电量呈回升趋势。2018年，中国全口径发电设备发电量69940亿千瓦时，同比增长8.39%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3862小时，同比增长72小时。其中火电发电量49231亿千瓦时，同比增长7.31%，利用小时数4361小时，同比增长142小时；同期，中国可再生能源发电量17764亿千瓦时，同比增长9.85%；可再生能源发电量占全部发电量的25.40%，同比上升0.34个百分点。其中，全国水电发电量12329亿千瓦时，同比增长3.20%；平均利用小时数为3613小时，同比增长16小时；2018

[1] 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。

年，全国水电弃水量691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。2018年，全国风电发电量3660亿千瓦时，同比增长20.16%；平均利用小时数2095小时，同比增加146小时，其中华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别同比提高102小时、215小时和236小时；2018年，全国风电弃风电量277亿千瓦时，同比减少142亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点，继续实现弃风电量和弃风率“双降”；弃风率超过10%的区域分别是新疆（弃风率23%）、甘肃（弃风率19%）以及内蒙古（弃风率10%），三省（区）弃风电量合计233亿千瓦时，占全国弃风电量的84%。2018年，全国太阳能发电量1775亿千瓦时，同比增长50.68%；平均利用小时1212小时，同比提升7个小时，其中西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高66小时和65小时；同期，全国弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点，实现弃光电量和弃光率“双降”。

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：中电联；联合资信整理

近年来，中国全社会用电量保持增长，且增速逐年提升。2018年全社会用电量68449亿千瓦时，同比增长8.49%。分产业看，第一产业用电量728亿千瓦时，同比增长9.80%；第二产业用电量47235亿千瓦时，同比增长7.17%；第三产业用电量10801亿千瓦时，同比增长12.75%；城乡居民生活用电量9685亿千瓦时，同比增长10.35%。整体看，2018年全社会用电量保持快速增长，一是由于宏观经济运行总体稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，为用电量增长提供了最主要支撑，尤其在高技术及装备制造业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下，第二产业用电量实现较快增长，成为拉动全社会用电量增长的最主要动力。二是由于服务业保持较快增长，新技术新产业新业态新模式等新动能不断壮大，市场活力持续迸发，以及国内消费保持平稳较快增长，拉动服务业用电保持快速增长势头。三是由于天气因素以及居民消费升级共同拉动影响，随着国家城镇化率和居民生活电气化水平持续提高，天气因素对用电负荷和用电量的影响愈发明显，年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。

整体看，2018 年伴随全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化，中国电力生产延续绿色低碳发展成效初步显现。主要表现为发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长；各类电源结构设备利用小时均同比提高，弃风弃光问题得到进一步改善；电网投资比重提高，跨区跨省送电量快速增长等。

（2）行业关注

煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求 2016 年下半年有所回暖影响，煤炭行情于 2016 年下半年大幅复苏，截至 2016 年 11 月 7 日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现

货成交均价（平仓交货）达到最高点 700 元/吨。2017 年至今，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）始终保持在 550 元/吨至 700 元/吨之间高位震荡。特别是进入冬季供暖季后，受天气、运输、节日等多方面因素影响，煤炭市场供不应求，导致煤炭价格居高不下，部分煤电企业煤炭库存下降快，易引发保供问题。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力已有限。按火电企业的一般业务周期特征，每年 7~8 月是动力煤的需求旺季，9 月后将迎来冬储煤的需求，而截至 2018 年 10 月底，沿海 6 大发电集团煤炭库存已经达到了 1623.26 万吨，为 2014 年以来最高点，且沿海电厂持续高库存、低日耗状态运行，对煤价支撑力度有限。整体看，2018 年动力煤价格保持高位震荡，截至 2019 年 4 月 8 日秦皇岛港 5500 大卡煤主流平仓价 623 元/吨。

中国电力供需结构变化较大，峰谷差快速加大，大中型城市最大峰谷差占用电最大负荷的比重接近50%，一般省份也接近40%；随着清洁能源发电比例不断提高，煤电受季节、极端天气的影响越来越大，调峰压力也在加大。与此同时，近年来煤炭生产重心加速向晋陕蒙宁地区转移，区域间煤炭调拨规模扩大，季节性短时煤炭需求波动与煤矿生产、铁路运输均衡性的矛盾越来越突出。

整体看，动力煤价格的持续、快速回升，明显加剧电力企业的经营压力。

光伏电价下调

近年来，国家连年出台相关政策优化可再生能源结构，并不断下调上网电价以倒逼电力企业降低生产成本、推进补贴退坡。

2017年12月22日，国家发改委发布《2018年光伏发电项目价格政策的通知》，明确“自2019年起，纳入财政补贴年度规模管理的光伏发电项目全部按投运时间执行对应的标杆电价”。2018年5月31日，国家发展改革委、财政部和国家能源局发布《关于2018年光伏发电有关事项的通知》，规定自发文之日起，新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦时统一降低0.05元，即I类、II类、III类资源区标杆上网电价分别调整为每千瓦时0.50元、0.60元、0.70元（含税）；新投运的、采用“自发自用、余电上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低0.05元，即补贴标准调整为每千瓦时0.32元（含税）；采用“全额上网”模式的分布式光伏发电项目按所在资源区光伏电站价格执行；但符合国家政策的村级光伏扶贫电站（0.5兆瓦及以下）标杆电价保持不变。

可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加。目前可再生能源电价附加征收标准为 1.9 分钱/千瓦时，随电费收取。但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，目前已超过 1100 亿元。此外，电力企业需先进入可再生能源补贴名录后，才能获得相应电量补贴，由于补贴名录审批流程复杂、时间长，导致补贴落实周期长，一定程度上影响电力企业现金流。2018 年 6 月 15 日，财政部、国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于公布可再生能源电价附加资金补助目录（第七批）的通知》，由于纳入补贴名录的电站规模大幅增长，预计补贴缺口可能进一步扩大。

一方面补贴缺口持续扩张将给国家带来严重负担，另一方面清洁能源电站建设成本伴随技术水平提升而快速下降，受此影响，可再生能源补贴退坡趋势逐步明确化。2019 年 1 月，国家发展改革委和能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，指出在资源优良、建设成本低、投资和市场条件好的地区，已基本具备与燃煤标杆上网电价平价（不需要国家补贴）的条件。为促进可再生能源高质量发展，

提高风电、光伏发电的市场竞争力，该通知中明确提出了推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。

限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。2017年11月和2018年12月，国家发改委、国家能源局相继发布《解决弃水弃风弃光问题实施方案》和《清洁能源消纳行动计划（2018－2020年）》，积极采取措施加大力度消纳可再生能源，特别是国家电网公司、南方电网公司、内蒙古电力公司等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显著提升，弃水、弃风、弃光状况明显缓解。

2018 年，全国全年弃水电量约 691 亿千瓦时，在来水好于 2017 年的情况下，全国平均水能利用率达到 95%左右。全国全年弃风电量 277 亿千瓦时，平均弃风率 7%，同比下降 5 个百分点；大部分弃风限电严重地区的形势进一步好转，其中吉林、甘肃弃风率下降超过 14 个百分点，内蒙古、辽宁、黑龙江、新疆弃风率下降超过 5 个百分点；弃风主要集中在新疆、甘肃、内蒙古，弃风率分别为 23%、19%和 10%。2018 年，全国全年弃光电量 54.9 亿千瓦时，同比减少 18 亿千瓦时，平均弃光率 3%，同比下降 2.8 个百分点；弃光主要集中在新疆和甘肃，弃光率分别为 16%和 10%，同比分别下降 6 个百分点和 10 个百分点。整体看，2018 年全国发电机组限电率明显下降。

（3）行业展望

根据中电联发布《2018—2019年度全国电力供需形势分析预测报告》，综合考虑国际国内形势、产业运行和地方发展以及2018年高基数等影响，预计2019年全社会用电量增速将平稳回落，在平水年、没有大范围极端气温影响的情况下，预计全年全社会用电量增长5.5%左右。同时，预计2019年新能源发电装机将持续增加；第三产业和居民生活用电比重持续提高，将拉大系统峰谷差，导致时段性系统调峰能力不足；此外，由于电煤价格高位运行，发电用煤维持地区性、季节性供需偏紧格局。在多重因素叠加、交互影响下，预计全年全国电力供需总体平衡，局部地区高峰时段电力供需偏紧。

结合上述电力供需分析及预测，未来电力行业建设将主要围绕以下五方面展开：

（1）坚持落实发展战略规划，深入推进电力生产和消费革命。包括及时调整电力发展节奏和规划目标，积极开展电力发展战略规划专项研究，统筹确定能源消费总量及各地区、各子行业发展目标，做好各战略目标与规划目标衔接；深化中长期电网网架规划研究，推动电网与互联网深度融合，着力构建面向未来的以电网为中心的能源互联网等。

（2）坚持深化供给侧结构性改革，提高清洁高效电力供给能力。包括多措并举实现清洁能源消纳目标，统筹可再生能源配额制、绿色电力证书和碳排放交易等机制，打破省间壁垒，推进跨省区发电权置换交易；着力提升电网调节能力，完善调峰辅助服务补偿机制，提高机组改造积极性，全面推动煤电灵活性改造和运行等。

2018年12月，国家发改委和能源局联合印发《清洁能源消纳行动计划（2018~2020）》，明确指出要优化电源布局、合理控制电源开发节奏；加快电力市场化改革，发挥市场调节功能；加强宏观政策引导，形成有利于清

洁能源消纳的体制机制等。同时，特别指出要确保全国平均风电利用率逐步提高，弃风率控制在合理水平。

（3）坚持推进电力市场化改革，提高电力消费服务水平。包括着力推动增量配电业务改革试点项目落地；推动建立市场化的电价传导机制，鼓励电力用户和发电企业自主协商，推行“基准电价+浮动机制”，签订电力市场化交易合同，形成煤价、电价和终端产品价格联动的顺畅传导机制；加大电能替代力度，完善峰谷分时电价机制，以及居民阶梯电价等相关政策，持续扩大电力消费市场，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进再电气化进程等。

2018年，全国电力市场交易电量（含发电权交易电量、不含抽水蓄能低谷抽水交易电量等特殊交易电量）合计20654亿千瓦时，同比增长26.5%，市场交易电量占全社会用电量比重为30.2%，同比提高4.3个百分点，市场交易电量占电网企业销售电量比重为37.1%。其中，省内市场交易电量合计16885亿千瓦时，占全国市场交易电量的81.8%，省间（含跨区）市场交易电量合计3471亿千瓦时，占全国市场交易电量的16.8%，南方电网、蒙西电网区域发电权交易电量合计298.2亿千瓦时。

（4）坚持防范市场风险，化解电力企业经营困境。包括加强煤电运三方中长期合同有效监管，进一步规范煤电定价机制，以电煤价格指数为依据，引导市场合理预期，控制电煤价格在合理区间，缓解煤电企业经营困境；加快可再生能源补贴目录公布和补贴资金发放，尽快解决巨额拖欠问题，缓解企业经营和资金压力；建立科学合理的电价形成机制，统筹考虑电力企业维护社会稳定和支撑经济发展的重要作用，降低政策性亏损风险，增强企业可持续发展能力等。

牢固树立安全观念，全力保障能源电力安全。重点强化安全体系建设、保障电煤供给、科学控制电煤价格、促进上下游协调发展。

2. 天然气板块

天然气作为一种热值高、燃烧稳定、清洁环保的优势能源，全球资源储量丰富。目前天然气与石油、煤炭共同构成一次能源的三大支柱，由于天然气在燃烧过程中产生的影响人类呼吸系统健康的物质极少，产生的二氧化碳仅为煤的 40%左右，产生的二氧化硫也很少，燃烧后无废渣、废水产生，相较于煤炭、石油等能源具有使用安全、热值高、洁净等优势，已成为未来发展核心能源之一。

行业上下游

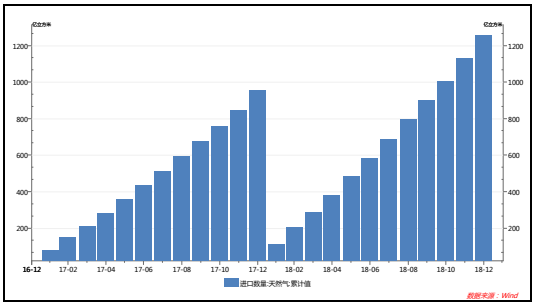
天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化，以及进一步进行压缩或液化加工。由于天然气属于重要的资源，目前中国天然气生产由中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团公司（以下简称“中海油”）等大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游输送主要为天然气储运、输配，包括天然气的干线、中长线管道输送、储存与调峰，以及液化天然气的运输、接收、储存和气化，体现出一定的垄断性和区域专属性，对地方政府和资源存在一定的依赖性，主要为中石油、中石化、中海油和地方燃气公司控制。下游分销主要由各城市燃气公司运营，市场化程度在天然气产业链中相对要高。

供需格局

天然气供给方面，2018 年中国天然气产量 1610.2 亿立方米，同比增长 7.5%；液化天然气产量 900.2 万吨，同比减少 0.9%。2008 年以来，在清洁取暖、煤改气等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气供给远不及消费，2018 年进口天然气 1256.81 亿立方米，同比增长 31.54%，对外依存度 44.36%，

中国已超过日本成为全球最大天然气进口国。其中 LNG 进口量占 59%，管道气占 41%；进口天然气是天然气供应增长的主要来源。

图 4　天然气进口量情况



资料来源：Wind

天然气消费方面，受近年来居民、采暖和工业煤改气工程推进明显加快和国家战略储气库的逐步建设影响，2018 年全国天然气消费量保持高速增长，全年天然气消费量约为 2766 亿立方米左右，同比增长 16.60%，消费需求继续高速增长，2018 年第一季度和第四季度因城市燃气需求大增，增量创下十年新高。同时，由于工业、发电和化工等非居民用气增加，以及上年底煤改气工程完工通气，二季度天然气消费量约为 618 亿立方米，同比增加 115 亿立方米，三季度天然气消费量为 629 亿立方米，增加 94 亿立方米，2018 年全年天然气资源仍呈现偏紧状态。

2018 年天然气消费结构中，城市燃气和工业燃料占比接近 70%，剩余为发电和化工消费。具体分行业来看，城市燃气量约为 900 亿立方米，同比增加 16.2%，主要由于天然气基础设施完善、城市用户增长和环保政策性调整等原因。工业燃料用气增长至 911 亿立方米，增幅 20%，主要是由于国家加强配气价格监管，降低下游用户用气成本，且煤炭、燃料油价格处于高位，导致天然气经济性相对提升，从而拉动工业用气快速增长。发电用气大幅增加，全年 615 亿立方米，增幅 23.4%，主要受环保因素、电厂用电负荷增加、社会用电量增速加快的影响。其中，江苏、浙江等地存量电厂用气负荷显著提升，广东下调天然气发电上网电价，上海、江苏等地实施两部制电价，推行天然气价格和上网电价联动机制，短期内将抑制燃气电厂发电积极性。化工用气量受资源和调控等影响，较上年小幅下降，年度用气量 250 亿立方米，降幅为 5.1%。

配套基建

储气库方面，截至 2018 年底，中国累计建成 26 座地下储气库，调峰能力达 130 亿立方米。2018 年中国已建储气库达容扩容稳步推进，国内第一座民营储气库—港华燃气金坛储气库一期投产，中国石油顾辛庄储气库投运，中国石化文 23 储气库初步完工。

管道铺设方面，截至 2018 年底中国天然气长输管道在建项目和已完工项目使得天然气管道总里程已达 7.6 万千米。其中，潜江—韶关、中俄东线天然气管道已部分完工，全年建成跨省干线管道 1540 千米；蒙西管道一期、鄂安沧输气管道一期、中缅管道支干线楚雄至攀枝花天然气管道投产。此外，南川水江—涪陵白涛国家重点天然气管道工程开工建设，计划 2019 年 10 月投运，建成后将有利于涪陵页岩气外输。区域管网建设持续推进，广东天然气管网粤东、粤西、粤北三地 6 个主干管网项目动工，计划 2020 年底建成。

LNG 接收站方面，截至 2018 年底，中国 LNG 接收站总接卸能力达 6695 万吨/年。中国在建 LNG 接收站 7 座，一期接收能力为 1620 万吨/年。另外，唐山、青岛、如东等 LNG 接收站开启扩建工程，投产后接收能力将显著提升。三大石油公司主导着国内 LNG 接收站的投资和建设。其中以中海油所占份额最大。中海油目前在全国拥有 10 座 LNG 接收站，居全国首位。2018 年 8 月，中国首个民营大型 LNG 接收站——新奥舟山 LNG 接收及加注站一期工程正式建成，实现开始调试和试运营。

行业政策

2018 年以来主管部门已制定多项促进天然气发展的政策规划，主要涉及天然气价格、配套基建方面。

2018 年 4 月 26 日，发改委及能源局联合发布《关于加快储气设施建设和完善储气调峰辅助服务市场机制的意见》，指出要构建以地下储气库和沿海 LNG 接收站储气为主的多层次储气调峰系统。计划到 2020 年，储气企业要拥有不低于合同年销售量 10%的储气能力；城镇燃气企业要形成不低于年用气量 5%的储气能力；县级以上地方人民政府至少要形成不低于保障本行政区域日均 3 天需求量的储气能力。

2018 年 5 月国家发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，决定理顺居民用气门站价格，建立反映供求变化的弹性价格机制，将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，供需双方可以基准门站价格为基础，价格水平按非居民用气基准门站价格水平安排，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。2018 年 7 月北京市按照居民生活用气上下游价格联动机制，将北京市居民管道天然气销售价格上调 0.35 元/立方米。

2018 年 9 月 5 日国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，指出要强化天然气基础设施建设与互联互通，加快天然气管道、LNG 接收站等项目建设，集中开展管道互联互通重大工程，加快推动纳入环渤海地区 LNG 储运体系实施方案的各项目落地实施；构建多层次储备体系。

总体来看，在国内环保政策始终偏紧及“煤改气”转型持续进行的情况下，未来中国天然气需求将持续高速增长，并呈现“淡季不淡、旺季更旺”的季节性特点；而在供气方面，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改善；随着配套基础设施的建设推进，未来中国储气调峰能力稳步提升，季节性供需矛盾将持续得到缓解。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司是安徽省人民政府出资设立的国有独资公司。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 43.75 亿元；公司实际控制人为安徽省国资委。

2. 政府支持

公司实际控制人为安徽省国资委，公司作为省政府批准设立的大型一类国有投资经营性公司，主要负责省级能源建设资金的筹集和投资管理，并对建设项目进行资产经营和资本运作，是省政府能源领域的重要投融资平台，受到政府一定程度的政策支持。

3. 企业规模与竞争力

电力业务方面，公司电力资产规模在区域市场内处于领先水平。截至 2019 年 3 月底公司可控装机容量为 821 万千瓦，占省调火电发电装机的 22.1%，在全省各大发电集团中装机容量排名第一。

天然气业务方面，公司旗下控股子公司安徽省天然气开发股份有限公司（以下简称“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。皖天然气年输、售气量占全省总量的 42%以上，是省内最大的天然气供应商。截至 2018 年底，天然气公司销售区域遍布全省的 16 个地市以及近 30 个县（含管道及 CNG），市区域覆盖率高。

总体看，公司作为安徽省内最大的发电主体，装机规模具备领先优势；随着皖天然气工作的推进，公司天然气具备一定的区域专营地位，且未来有望得到加强。

七、重大事项

对阜阳华润增资扩股

公司于 2018 年 11 月 23 日召开了董事会九届九次会议，会议审议通过了《关于对阜阳华润电力有限公司进行增资扩股的议案》。

阜阳华润系公司子公司安徽省皖能股份有限公司（以下简称“皖能股份”）的参股子公司，本次增资前，皖能股份持有阜阳华润 40%的股份，华润电力投资有限公司（以下简称“华润电力”）持有阜阳华润 55%的股份，安徽阜阳能源交通投资有限公司（以下简称“阜阳能源交通公司”）持有阜阳华润 5%的股份。2018 年 12 月，公司向阜阳华润增资 5.76 亿元，公司持有阜阳华润的股份比例由 40%增至 56.36%，华润电力持有阜阳华润的股份比例由 55%降至 40%，阜阳能源交通公司持有阜阳华润的股份比例由 5%降至 3.64%。

阜阳华润注册资本为 9.19 亿元，拥有一期 2×64 万千瓦超临界燃煤发电机组，二期拟扩建 2×66 万千瓦超超临界燃煤发电机组。本次增资扩股后，阜阳华润成为公司子公司，有利于公司进一步扩大市场份额，增厚业绩。

总体看，对阜阳华润的增资扩股后，阜阳华润由参股子公司转为控股子公司，有利于提升公司装机容量，增强公司核心业务的综合竞争实力。

八、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、内控体系和管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入包括主营业务收入和利息收入。2018 年公司营业总收入为 175.04 亿元，其中主营业务收入为 174.67 亿元，利息收入为 0.37 亿元。

公司主要以电力业务为主，电力业务占营业收入的比重在 50%以上；在保证主业稳健发展的基础上，公司拓展业务范围，天然气与煤炭贸易板块收入也较为可观，对公司收入形成支撑。公司其他主营业务包括金融、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。

2018 年公司实现主营业务收入 174.67 亿元，同比增长 13.11%，主要系发电板块和天然气板块收入增长所致。分板块看，2018 年发电业务收入为 98.53 亿元，较上期增长 16.26%，主要系装机规模扩大公司发电量增长所致；2018 年公司天然气板块实现收入 32.34 亿元，较上期增长 20.59%，主要系天然气售气量增加所致；2018 年随着公司对外售煤量的减少，公司煤炭贸易收入规模有所下降，为 34.37 亿元，占主营业务收入的 19.95%。

毛利率方面，跟踪期内，受益于公司装置平均发电利用小时提升，发电业务毛利率有所回升至 5.49%，较 2017 年上涨 2.25 个百分点。由于天然气的购销价格受到政府管制，盈利能力较为稳定，2018 年毛利率为 10.79%，较 2017 年小幅增长。公司煤炭贸易板块毛利率较低，受煤炭采购价格有所上涨影响，2018 年为 0.58%。2018 年公司其他业务板块毛利大幅增长至 46.45%，主要系公司对徽商银行权益法核算，利润同比增长较大所致。总体看，2018 年公司综合毛利率受发电业务和其他业务板块毛利率增长影响，增长 2.72 个百分点至 7.72%。

2019 年 1－3 月，公司主营业务收入为 53.84 亿元，同比增长 34.26%，主要系电力板块收入增长所致；同期，公司毛利率回升至 9.57%。

表2　2016－2019年3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	77.62	58.07	14.90	84.75	54.88	3.24	98.53	57.20	5.49	30.84	57.28	9.11
天然气	21.54	16.12	9.68	25.68	16.63	9.11	32.34	18.77	10.79	10.85	20.15	10.32
煤炭贸易	26.91	20.13	0.82	36.19	23.43	1.33	34.37	19.95	0.58	8.97	16.66	1.11
其他	7.59	5.68	25.40	7.81	5.06	27.53	9.43	5.05	46.45	3.18	5.91	35.22
合计	**133.66**	**100.00**	**11.82**	**154.43**	**100.00**	**5.00**	**174.67**	**100.00**	**7.72**	**53.84**	**100.00**	**9.57**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受装机规模扩大及天然气业务规模扩大影响，公司主营业务收入规模有所上升；同时，受益于公司装置平均发电利用小时提升，公司毛利率水平有所回升。公司天然气业务规模和盈利水平均有所增长，对公司业绩形成了一定支撑。

2. 发电业务

（1） 电力生产与销售

公司电力业务经营主体为控股子公司皖能电力；截至 2019 年 3 月底，公司直接和间接持股比例合计 45.1%。截至 2019 年 3 月底，公司拥有 15 台火电发电机组，公司总装机容量为 821 万千瓦时，较上年同期增加 166 万千瓦时。

表3　截至2019年3月底公司火电机组可控装机规模（单位：%、万千瓦）

项目	股权比例	总装机容量	机组构成	类型
皖能合肥发电有限公司	51	126	2*63	火电
皖能铜陵发电有限公司	51	237	105+100+32	火电
皖能马鞍山发电有限公司	51	132	2*66	火电
淮北国安电力公司	52.5	64	2*32	火电
临涣中利发电有限公司	51	64	2*32	火电
安徽钱营孜发电有限公司	50	70	2*35	火电
阜阳华润电力有限公司				
合计		**821**	--	--

注：1.阜阳华润于 2018 年 12 月 14 日纳入合并范围，阜阳华润的收入自 2019 年起纳入合并范围；2. 因国家淘汰落后产能政策,公司于 2018 年 9 月关停了皖能铜陵发电有限公司 4 号机组，装机容量为 32 万千瓦；3、新增装机量项目为：钱营孜和阜阳华润

资料来源：公司提供

公司所发电量统一上调至安徽电网。跟踪期内，受新增装机投产且平均上网率提高影响，2018 年公司发电量和上网电量均有所增加，分别为 304.30 亿千瓦时和 285.50 亿千瓦时。受新增大机组正常运营影响，公司发电设备平均利用小时数较上年有所增长，2018 年为 4608 小时。2019 年 1－3 月，公司实现发电量 80.20 亿千瓦时，同比增长 11.78%，上网电量 75.90 亿千瓦时，同比增长 11.54%，公司平均利用小时数为 1211 小时。

表4　近年公司燃煤机组发电技术经济指标比较

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1－3 月
发电量（亿千瓦时）	261.05	271.00	304.30	80.20
上网电量（亿千瓦时）	239.82	257.00	285.50	75.90
发电设备平均利用小时（小时）	4705	4473	4608	1211
综合厂用电率（%）	5.20	5.04	5.33	5.23
供电标准煤耗（克/千瓦时）	303.4	301.24	300.00	297.33
平均上网电价（元/千	0.354	0.3743	0.383	0.37

瓦时）				

注：2018 年及 2019 年一季度发电量等其他指标不合并阜阳华润的数据
资料来源：公司提供

发电效率方面，受新增机组影响，公司综合厂用电率有所增加。2018 年，公司综合厂用电率为 5.33%。受新增大机组效率提升影响，2018 年公司供电标准煤耗为 300.00 克/千瓦时。2019 年 1－3 月，公司综合厂用电率为 5.23%，供电标准煤耗继续下降至 297.33 克/千瓦时。总体看，公司发电效率有所提高，发电效率指标处于行业领先水平。

上网电价方面，公司的上网电价由国家或地方发改委等部门统一制定。根据《安徽省物价局关于合理调整电价结构有关事项的通知》（皖价商〔2017〕101 号），2017 年 7 月 1 日起，安徽省燃煤发电机组（含热电联产、综合利用发电机组）标杆上网电价每千瓦时提高 1.51 分钱（含税）。调价后，安徽省燃煤发电机组标杆上网电价（含脱硫、脱硝、除尘）为每千瓦时 0.3844 元。受标杆电价上调及直供电平均电价提高综合影响，2018 年公司平均上网电价为 0.383 元/千瓦时。2019 年 1－3 月公司平均上网电价为 0.37 元/千瓦时，较 2018 年平均电价有所下降，主要系直购电价格下降及 2019 年一季度电价不包含超低排放奖励共同影响所致。

电价结算方面，公司发电业务结算客户为安徽省电力公司，目前电价款的结算方式为按月结算，具体为每月 15 号至月末倒数第二个工作日前安徽省电力公司分 3-5 次对上月电价款进行支付。近年来公司电费回收率均为 100%。

环保改造方面，目前公司全部机组已完成脱硫、脱硝及除尘改造，取得环保加价 0.027 元/千瓦时，环保加价实行先支付后考核的标准，不定期下发考核通知书。截至 2019 年 3 月底，公司下属 60 万千瓦及以上机组全部为超低排放机组，均取得超低排放加价 0.01 元/千瓦时，超低排放加价奖励实行事后兑付、季度结算。

公司环保发电业务主要由子公司安徽皖能环保发电有限公司负责运营。截至 2019 年 3 月底，已建成环保发电机组装机容量为 13.80 万千瓦，已建成环保发电项目主要分布在安徽省内安庆、滁州、阜阳、长丰、宿州、临泉、定远等城市。2018 年，公司环保发电电量 6.93 亿千瓦时，其中上网电量 5.94 亿千瓦时，平均上网电价 0.55 元/千瓦时，平均垃圾处理费用 52.10 元/吨。2019 年 1－3 月，公司环保发电 1.82 亿千瓦时，其中上网电量 1.58 亿千瓦时，平均上网电价 0.56 元/千瓦时，平均垃圾处理费用 55.95 元/吨。公司垃圾发电业务享受国家电价补贴，补贴水平为 0.27 元/千瓦时。截至 2019 年 3 月底，公司在建环保发电项目 12 个（含二期扩建项目），分布于淮南、滁州、五河、颍上、池州、合肥等地，环保发电板块的快速拓展，进一步提升了公司装机规模，优化了公司装机结构，增强了公司的区域竞争实力。

表5　截至2019年3月底公司环保发电可控装机规模
（单位：%、万千瓦）

项目	股权比例	总装机容量	机组构成	类型
安庆市城市生活垃圾焚烧发电二期扩建项目	83.07	2.4	2 台 12MW 凝汽式汽轮发电机组	垃圾发电
淮南市西部城区生活垃圾焚烧发电 3#扩建项目	100	2.4	2 台 12MW 凝汽式汽轮发电机组	垃圾发电
滁州市生活垃圾焚烧发电项目	100	1.2	1×12MW 凝汽式汽轮发电机组	垃圾发电
阜阳市城区生活垃圾焚烧发电项目	100	1.2	1×12MW 凝汽式汽轮发电机组	垃圾发电
宿州市生活垃圾焚烧发电项目	100	1.2	1×12MW 凝汽式汽轮发电机组	垃圾发电
合肥市长丰县生	100	2	2×10MW 凝	垃圾发

活垃圾焚烧发电项目			汽式汽轮机发电机组	电
定远县生活垃圾焚烧发电项目	100	1	1×10MW 凝汽式汽轮机发电机组	垃圾发电
临泉县生活垃圾焚烧发电项目	100	1.2	1×12MW 凝汽式汽轮机发电机组	垃圾发电
颍上县生活垃圾焚烧发电项目	100	1.2	1×12MW 凝汽式汽轮机发电机组	垃圾发电
合计	--	**13.8**	--	--

资料来源：公司提供

（2） 煤炭采购

燃煤是公司电力生产最主要的原料。公司煤炭采购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”）完成。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；安徽电燃采用长协采购和市场采购两种方式。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。

表6 公司主要电煤采购指标

指标	2016 年	2017 年	2018 年
煤炭采购总量（万吨）	929	1026	1130
计划煤实际采购量（万吨）	490	307	280
计划煤合同兑现率（%）	99.1	70.60	96.80
市场煤采购量（万吨）	308	493	523
省外长协煤采购量（万吨）	130	226	325
标煤单价（元/吨）	573	761	783
前五家供煤单位占比（%）	60.0	73.00	43.57

资料来源：公司提供

2018年，受发电量增长影响，公司电煤采购总量同比增长10.14%至1130万吨。其中，省内煤占14.97%，市场煤占46.28%，省外协议煤占28.76%。近年来公司省外协议煤采购量大幅增长，主要系公司积极开拓市场渠道以保证煤炭供给市场煤及所致。煤炭采购价格方面，2018年，公司采购标煤单价为783.00元/吨。

表7 2018年公司煤炭采购主要供应商

供应商	采购量（万吨）	占比（%）
神华销售集团华东能源公司	295.84	26.18
淮南矿业（集团）有限责任公司	157.38	13.92
内蒙古蒙泰煤电集团有限公司	91.48	8.10
苏美达国际技术贸易有限公司	87.52	7.75
浙江富春江通信集团有限公司上海分公司	74.17	6.56
合计	**706.39**	**62.51**

资料来源：公司提供

目前，公司与煤炭前五名供应商建立了长期合作关系。2018年，公司对前五名煤炭供应商合计采购煤炭706.39万吨，占采购总量的62.51%，集中度较高。

总体看，跟踪期内，公司发电业务主要以火力发电为主，电源结构相对单一。受新增装机容量影响，公司发电量及发电效率均有所提升；受益于装置平均发电利用小时提高，公司电力业务的盈利水平有所提高。

3. 天然气业务

公司天然气板块经营主体是皖天然气，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；皖天然气年输售气量占全省总量的 42%以上，是省内最大的天然气供应商。

气源方面，目前皖天然气的气源主要来自于中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）“西气东输”一线和中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）“川气东送”两部分。皖天然气与中石油签订了为期18年（2023年到期）的长期气源购买合同，在履约中每年对合同气量进行确认。近年来在实际执行中，中石油的实际供气量远大于合同气量。2016年，皖天然气与中石化签订了为期5年的购销合同。2018年中石油给予皖天然气计划气量为5.27亿立方米，较上年增加1.47亿立方米；中石化给予皖天然气合同气量为

6.99亿立方米，较上年增加0.49亿立方米。

采购方面，目前皖天然气向中石油和中石化的采购气价分别为：中石油的存量气价为居民用气1.905元/立方米、非居民用气为1.95元/立方米；中石化的气价为1.95元/立方米。中石油气源采购采取预付款（10天气量对应的气款）和银行保函方式，预付款在正常结算时滚动支付，7天结算一次；中石化气源采购采取预付款（10天气量对应的气款）方式，预付款在正常结算时滚动支付，10天结算一次。

管道铺设方面，2018年，皖天然气新建成管线4条、分输站场7座、阀室12座，改扩建分输站场5座，新增支干线里程253公里，新增设计输气能力40亿方/年，日供气能力3650万立方米。截至2019年3月底，皖天然气已建成23条支线，总长度达到1340公里。

表 8　皖天然气主要指标

	2016 年	2017 年	2018 年
购气量（亿立方米）	14.39	17.37	20.79
售气量（亿立方米）	14.39	17.37	20.79
管道长度（公里）	1039	1078	1340
供气能力（万立方米/日）	3180	3590	3650

资料来源：公司提供

目前，皖天然气销售区域遍布全省的 16 个地市以及近 30 个县（含管道及 CNG），2018 年输售气量 20.79 亿立方米，占全省天然气消费量的 42%。皖天然气下游客户主要分为管道用户、CNG 用户和工业直供用户三大类。管道用户销售价格由省物价局根据上游气源采购价格以及省内天然气管输费用综合定价；CNG 销售价格按照 CNG 母站所在地市物价局核定的价格执行；工业直供用户价格实行放开制，由供用双方洽谈商定。皖天然气与下游用户采取预付气款的结算方式，即用户预付 10 天气款给皖天然气，皖天然气每个自然周按照用户用气量开具结算单和发票进行结算。

表 9　天然气销售价格定价方式

用气类型	销售价格	说明
管道用户	上游气价+省内管输费用	根据 2018 年省物价局文件，自 2018 年 5 月 10 日起，30～70 公里短途管输费由 0.300 元/立方米下调至 0.24 元/立方米，铜陵支线由 0.27 元/立方米下调至 0.24 元/立方米。
CNG 用户	上游气价+加工费用	加工费由省物价局核定。
直供用户	双方谈判	

资料来源：公司提供

总体看，公司天然气业务区域占有率高，具有一定的区域专营地位。跟踪期内，天然气业务规模继续稳步增长，且毛利率水平较为稳定，为公司收入提供有力支撑。

4. 煤炭贸易业务

公司煤炭贸易业务的经营主体是电燃公司；在保障公司用煤需求的同时，电燃公司集中资源，向公司系统外销售。煤炭售价均参照当期市场行情定价；结算方式均为预付款结算，公司收到销售预付款后，对外进行煤炭销售。2018 年电燃公司对外售煤 610 万吨，占总采购量的 37.75%。煤炭贸易板块实现收入 34.37 亿元；受煤炭价格下降影响，贸易板块毛利率有所下降，为 0.58%。

2018 年，公司对外售煤前五名合计占比 16.87%，集中度一般。

表10　2018年公司主要对外售煤单位

（单位：万元、%）

单位名称	售煤金额	收入占比
盐城恒茂能源有限公司	39671	4.55
中国华能集团燃料有限公司	38848	4.37
江苏长江能源有限公司	28830	3.21
华电集团北京燃料物流有限公司内蒙古分公司	27012	2.97
大连洛华能源有限公司	22036	2.40
合计	**156397**	**16.87**

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2016－2018年，公司销售债权周转次数不断下降，主要系公司应收票据及应收账款不断增加所致。公司存货周转次数及总资产周转次数持续上升，2018年上述指标分别为5.90次和31.95次和0.37次，处于较高水平。总体看，公司经营效率较高。

6. 未来发展

根据宏观经济形势变化，公司及时转变“十三五”发展思路，围绕打造“千亿皖能”，加大供给侧结构性改革的力度，优化增量资产，提升存量资产，坚持清洁能源发展战略，推进公司从规模速度型向质量效益型转变，从传统能源产业向清洁能源产业转变，从单一电力生产商向综合能源服务商转变，努力成为国内一流的综合能源服务商。未来，在巩固和发展现有电力业务的基础上，公司将进一步拓展电力资产规模；同时，公司大力发展天然气业务，稳固及强化在区域市场内的现有地位。公司“十三五”目标是：电力控股装机规模达 795 万千瓦，年发电量 358 亿千瓦时；新建省内天然气支干线 12 条，天然气管线累计总里程达到 2200 公里，年输气能力超过 200 亿立方米，累计建成 CNG 母站 5 座，年加工能力达 2 亿立方米，累计建成各类加气站（含复合站）57 座。推进垃圾发电、风电、光伏发电等新能源业务快速发展，确保累计建成 20 个固废处理项目，在省内外累计建成 600 兆瓦的光伏发电项目、150 兆瓦的风电项目，投资 192 兆瓦的水电项目，在省内积极布局充电桩项目；金融产业稳步发展，进一步优化调整金融资产结构。

目前，公司在建项目主要集中在天然气与环保发电业务方面，与公司主营业务相匹配。截至2019年3月底，公司有主要在建项目32个，计划总投资为144.33亿元，已投资18.59亿元，剩余投资将于2019年4－12月、2020年和2021年分别投入30.00亿元、55.46亿元和26.15亿元。

表11　截至2019年3月底公司主要在建项目（单位：万元）

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 19 年 3 月底已投资	拟投资		
				贷款	自筹		2019 年 4－12 月	2020 年	2021 年
阜阳华润二期扩建项目	二期 2×660MW 超超临界燃煤机组工程	2021.09	475000	356250	118750	3274	74864	154722	171570
皖马 2 号机组灵活性改造	2 号机组灵活性改造	2019.07	2200	--	2200	--	2200	--	--
皖马储煤场全封闭改造	储煤场全封闭改造	2019.12	6000	--	6000	--	6000	--	--
临涣 1#、2#机组超低排放改造项目	脱硫脱硝改造	2019.03	15526.84	--	15526.84	11834.93	3691.91	--	--
皖铜 5 号机组一次风机换型改造	5 号机组一次风机换型改造	2019	550	--	550	0.12	549.88	--	--
皖铜百万机组循环水增加旁滤处理改造	百万机组循环水增加旁滤处理改造	2019	700	--	700	3.77	696.23	--	--
皖合#5、6 机组循环水达标处理项目	对循环排污水进行混凝深度处理，使循环排污水基本达到 IV 类水标准。	2019.05	396	--	396	0	396	--	--

淮北国安多类型煤种掺烧改造	增加入炉煤掺配系统和湿煤泥干燥系统及配套环保设施和输煤设备	2020.12	3220	--	3220	136.72	0	3083.28	--
淮北国安 2×320MW 机组水源置换相关改造工程	对凝结器铜管、主辅机冷却器、锅补及供热系统进行相关改造	2020.06	5500	--	5500	0	3000	2500	--
南陵-泾县支线	新建管道，新建站场阀室，改扩建站场	2019.12	7000	6000	1000	3789	3211	--	--
宣城-宁国-黄山支线	新建管道，新建站场、阀室，改扩建站	2020.04	62000	34630	27370	44560	15440	2000	--
安庆 1 号、2 号锅炉提标改造暨 4 号锅炉建设	垃圾发电-提标改造	2020.08	33133	24849.7	8283.3	0	22283	10850	--
淮南皖能环保电力有限公司 1、2 号炉提标改建项目	垃圾发电-提标改造	2020.12	39135	27851	11284	562.04	10437.96	28135	--
滁州市生活垃圾焚烧发电二期扩建项目	垃圾发电-扩建项目	2019.10	28512	19958	8554	16000	12512	--	--
阜阳市生活垃圾焚烧发电项目二期工程	垃圾发电-新建项目	2019.09	35595.37	24914.63	10680.74	18208.74	17386.63	--	--
宿州市生活垃圾焚烧发电二期扩建项目	垃圾发电-新建项目	2021.12	27064	20298	6766	228	3738	19583	3515
临泉县生活垃圾焚烧发电项目二期	垃圾发电-新建项目	2020.12	46259	34694	11565	143	11246	26500	8370
颍上县农林生物质热电联产项目	垃圾发电-新建项目	2019.05	28445.69	18215.69	10230	26664.69	1781	--	--
颍上县生活垃圾焚烧发电项目二期	垃圾发电-新建项目	2022.01	28320	21240	7080	2	198	4000	23920
池州市生活垃圾焚烧发电项目	垃圾发电-新建项目	2019.12	29081	22441	6640	22024	6812	245	--
五河县生活垃圾焚烧发电项目	垃圾发电-新建项目	2019.09	26011.42	18200	7811.42	19418.98	6592.44	--	--
长丰县农林生物质发电项目	垃圾发电-新建项目	2020.09	36373	25461	10912	4200	11638	24735	--
陕西乾县农林生物质及生活垃圾焚烧发电项目	垃圾发电-新建项目	2021.01	63049	47287	15762	3608	6013	30000	23428
泾县生活垃圾焚烧发电项目	垃圾发电-新建项目	2021.05	24700	17290	7410	1000	3602	15000	5098
利辛生活垃圾焚烧发电项目	垃圾发电-新建项目	2020.12	40192	18800	21392	1666.20	12240	27029	--
枞阳县生活垃圾焚烧发电项目	垃圾发电-新建项目	2020.09	29595.17	20716.62	8847.55	1198	12169	16228.17	--
广德县生活垃圾焚烧发电项目	垃圾发电-新建项目	2020.09	26301.64	18410	7891.64	803.50	9892	15606.14	--
太湖县生活垃圾焚烧发电项目	垃圾发电-新建项目	2020.10	65697	49273	16424	357	--	--	--
合肥市龙泉山生活垃圾焚烧发电项目	垃圾发电-新建项目	2020.12	184050.4	131659.2	53787.17	398	26539	128708.4	18405
陕西省商洛市商州区生活垃圾焚烧发电项目	垃圾发电-新建项目	2021	33000	25500	7500	200	600	25000	7200
安徽省江南产业集中区 20MW 屋顶分布式光伏发电项目	20MW 屋顶光伏电站	2019.12	9990	7284	2706	5168	4822	--	--
宣城九连山风电项目	35MW 风力发电	2020.11	30720	23035	7685	491	9509	20720	--

合计	--	--	1443317.53	1014257.84	430424.66	185939.69	300060.05	554644.99	261506

注：部分项目实际投资额可能会超过计划总投资额
资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目集中于发电与天然气板块，尤其是公司加快垃圾焚烧及生物质发电业务的推进，有助于公司主营业务的拓展以及综合实力的提升；同时，随着公司在建项目的逐步推进，未来公司或将面临一定的筹资压力。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016－2018年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计并出均具了标准无保留的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

2018年6月15日，财政部颁发了《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式通知》（财会〔2018〕15号），对一般企业财务报表格式进行了修订。根据上述《通知》的要求，公司按照相关规定，对会计政策进行相应的变更并编制公司财务报表。本次会计政策变更不会对公司2018年度及变更前的资产总额、负债总额、净资产及净利润产生影响。

截至2018年底，公司纳入合并范围子公司共计77家。2018年公司合并范围新纳入5家子公司，分别为越南安徽皖能电力运营检修有限公司、太湖皖能环保电力有限公司、合肥龙泉山环保能源有限责任公司、安徽皖能合燃综合能源有限公司和阜阳华润电力有限公司。1家子公司（颍上皖能生物质能发电有限公司）不再纳入合并范围。公司新纳入合并范围子公司的资产规模较大，对财务数据可比性有一定影响。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 495.58 亿元，所有者权益合计为 291.44 亿元（其中少数股东权益 112.18 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 175.04 亿元，利润总额 22.20 亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额为515.02亿元，所有者权益合计为307.75亿元（其中少数股东权益118.21亿元）；2019年1－3月，公司实现营业收入54.01亿元，利润总额7.37亿元。

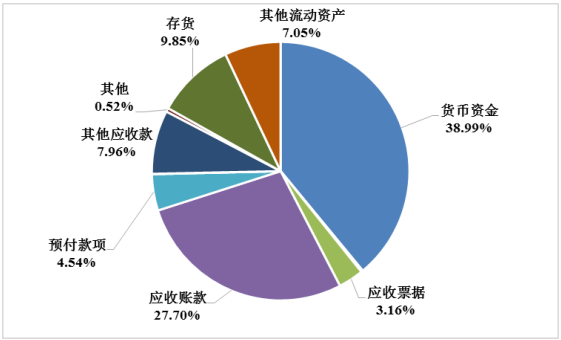
2. 资产质量

2016－2018 年，公司资产规模有所增长。截至 2018 年底，公司资产合计 495.98 亿元，同比增长 9.86%，主要系货币资金及固定资产增加所致。其中，流动资产占 13.73%，非流动资产占 86.27%，资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2016－2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长21.38%。截至2018年底，公司流动资产为68.08亿元，较上年底增长42.52%，主要系公司货币资金、应收帐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38.99%）、应收账款（占27.70%）、其他应收款（占7.96%）、存货（占9.85%）和其他流动资产（占7.05%）构成。

图5 2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016－2018年，公司货币资金不断增长，

年均复合增长12.03%。截至2018年底，公司货币资金26.54亿元，同比增长20.15%，主要系公司银行存款增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占90.47%）和其他货币资金（占9.53%）构成。其中，受限资金2.47亿元，占货币资金的9.31%，受限原因主要为保证金。公司资金受限比例较上年底有所上升，但整体受限比例较低。

2016－2018年，公司应收账款波动增长，年均复合增长8.67%。截至2018年底，公司应收账款账面余额19.18亿元，计提坏账准备0.32亿元，应收账款账面价值为18.86亿元。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占全部应收账款的98.94%。从账龄上看，1年以内应收账款占97.23%，主要为对电网的应收电费，公司对此部分应收账款计提坏账准备0.07亿元。从欠款单位集中度来看，公司应收账款前五名单位合计欠款14.72亿元，占应收账款总额的78.05%。其中，应收国网安徽省电力公司12.82亿元。公司应收账款账龄较短，且主要为售电款，不可回收风险较低。

公司其他应收款主要包括发电公司项目前期费用、代垫资金、保证金等。2016－2018年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长117.36%。截至2018年底，公司其他应收款账面余额6.54亿元，计提坏账准备1.12亿元，其他应收款账面价值为5.42亿元，公司计提坏账准备较为充足。从账龄上看，1年以内其他应收款占40.03%，1~3年其他应收款占6.40%，3年以上其他应收款占53.58%，其中5年以上其他应收款占比达45.81%，其他应收款平均账龄较长。从集中度来看，公司按欠款方归集的期末余额前五名其他应收款合计4.96亿元，为其他应收款账面余额的75.97%，分布较为集中。

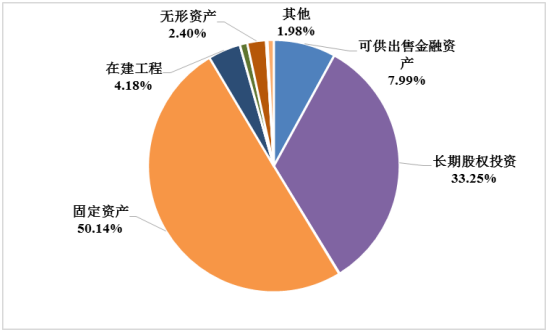
2016－2018年，公司存货波动增长，年均复合增长24.32%。截至2018年底，公司存货账面余额6.80亿元，主要以原材料（占64.12%）和自制半成品及在产品（占31.62%）为主，公司对原材料及产成品合计计提跌价准备0.10亿元，存货账面价值为6.70亿元。

2016－2018年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长111.66%。截至2018年底，公司其他流动资产4.80亿元，较上年底增长117.70%，主要系待抵扣进项税增长所致。

非流动资产

2016－2018年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长4.50%。截至2018年底，公司非流动资产合计427.90亿元。公司非流动性资产主要由可供出售金融资产（占7.99%）、长期股权投资（占33.25%）、固定资产（占50.14%）和在建工程（占4.18%）等构成。

图6　2018年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016－2018年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降27.80%。截至2018年底，公司持有可供出售金融资产账面余额34.18亿元，同比下降27.98%，主要系公司持有国元证券和华安证券等公司股票的公允价值下降所致。公司持有其中按公允价值计量的可供出售权益工具26.57亿元。2018年底，公司可供出售金融资产累计计提减值准备2.62亿元。

2016－2018年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增幅为7.66%。截至2018年底，公司长期股权投资合计142.28亿元，同比增长5.55%，主要系对徽商银行股份有限公司（持股10.89%）、国电蚌埠发电有限公司（持股30.00%）追加投资所致（详见附件1-4）。投资企业中发电和燃气类企业居多。2018年公司

收到股利分红共计1.86亿元。整体看来，公司参股企业盈利能力较强。

2016－2018年，公司固定资产波动中有所增长。截至2018年底，公司固定资产账面原值335.69亿元，主要由机器设备和房屋及建筑物构成。截至2018年底，公司固定资产累计折旧合计119.97亿元，减值准备合计1.15亿元，固定资产账面价值合计214.57亿元，较上年底增长20.28%，主要系房屋建筑物及机器设备增加所致。截至2018年底，公司固定资产清理合计4.08亿元，较上年底大幅增长，主要系公司铜陵4号机组关停所致。

2016－2018年，公司在建项目波动下降。截至2018年底，公司在建工程17.89亿元，同比下降38.98%，主要系钱营孜发电机组项目项目完工转固所致。2018年底，公司重要在建工程包括天然气长输管线项目和垃圾焚烧发电项目等。

截至2019年3月底，公司资产总额合计515.02亿元，较2018年底增长3.84%。其中，流动资产占13.80%，非流动资产占86.20%，整体资产构成较2018年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主，符合电力企业经营特点，公司货币资金较为充裕，资产变现能力良好，整体质量良好。

3. 所有者权益和负债

所有者权益

2016－2018 年，公司所有者权益波动幅度较大，年均复合增长 2.55%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计为 291.44 亿元（其中少数股东权益 112.18 亿元），较上年底增长 5.71%。公司归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 22.41%、资本公积占 3.33%、盈余公积占 5.61%、未分配利润占 52.79%及其他综合收益[2]占 13.52%。截至 2018 年底，公司其他综合收益合计 24.23 亿元，较上年底下降 21.28%，主要系公司可供出售金融资产公允价值下降所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 307.75 亿元（其中少数股东权益 118.21 亿元），较 2018 年底增长 5.60%，整体构成较 2018 年底变化不大。

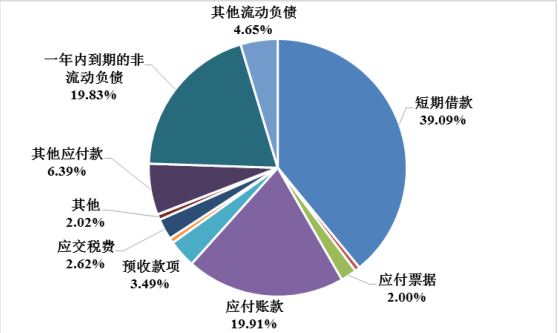
总体看，公司所有者权益受可供出售金融资产公允价值波动影响较大，未分配利润和其他综合收益占比较高，稳定性一般。

负债

2016－2018年，公司负债不断增长，年均复合增长12.73%。截至2018年底，公司负债合计204.54亿元，同比增长16.38%，其中流动负债占54.14%，非流动负债占45.86%。

2016－2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长23.18%。截至2018年底，公司流动负债为110.73亿元，同比增长29.34%，主要系一年内到期的非流动负债和其他应付款增加所致。2018年底，公司流动负债主要由短期借款（占39.09%）、应付账款（占19.91%）、其他应付款（占6.39%）和一年内到期的非流动负债（占19.83%）等构成。

图7　2018年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2016－2018年，公司短期借款快速增长，年均复合增长32.71%。截至2018年底，公司短期借款合计43.28亿元，较上年底增长6.80%，主要系公司质押借款和信用借款增加所致。

2016－2018年，公司应付账款快速增长，年均复合增长17.75%。截至2018年底，公司

[2]公司将可供出售金融资产公允价值变动部分计入其他综合收益

应付账款合计22.04亿元，较上年底增长7.87%。从账龄来看，公司应付账款账龄在一年内的应付款为19.24亿元，占总应付账款的82.30%。截至2018年底，公司账龄超过1年的重要应付账款合计1.14亿元，未结算原因主要为工程未完工或者尚未结算。

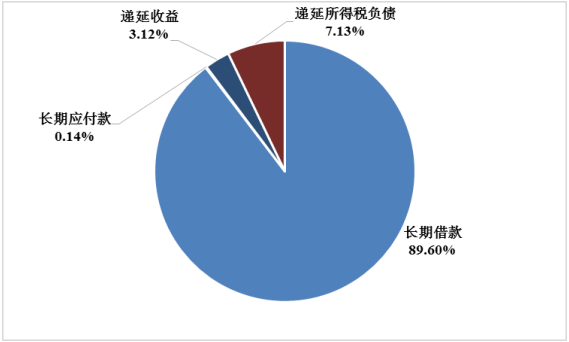
2016－2018年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长27.97%。截至2018年底，公司其他应付款合计7.08亿元，较上年底增长42.97%，主要系其他应付款中其他应付费用增加所致。公司其他应付款主要为往来款、质保金和保证金及其他费用等。

2016－2018年，公司一年内到期流动负债快速增长，年均复合增长158.70%。截至2018年底，公司一年内到期流动负债合计21.95亿元，较上年底增长87.06%，主要系公司“16皖能源MTN001”和“16皖能源MTN002”将于2019年到期所致。

2016－2018年，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降30.59%。截至2018年底，公司其他流动负债合计5.15亿元，较上年底大幅增加，主要系2018年发行5.00亿元“18皖能源SCP001”所致。

2016－2018年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长12.73%。截至2018年底，公司非流动负债为93.81亿元，同比增长4.07%，主要为长期借款增长所致。截至2018年底，公司非流动负债主要由长期借款（占89.60%）、递延所得税负债（占7.13%）和递延收益（占3.12%）等构成。

图8　2018年底公司非流动负债构成



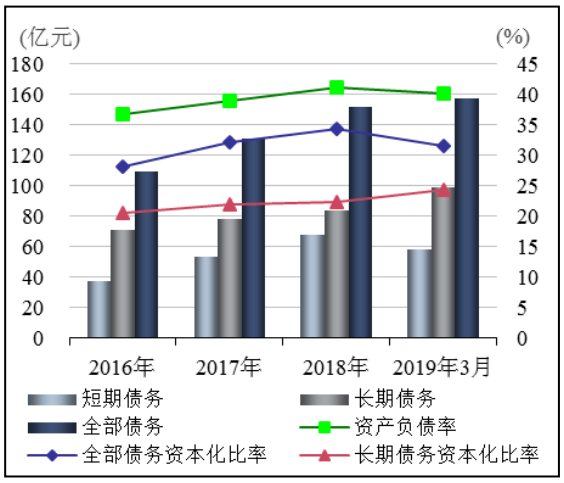
资料来源：公司财务报告

2016－2018年，公司长期借款快速增长，年均复合增长18.99%。截至2018年底，公司长期借款84.06亿元，主要为信用借款和保证借款，利率区间分布在1.20%~5.39%之间。

有息债务方面，公司债务规模不断增长，年均复合增长14.89%，主要系短期债务快速增长所致。截至2018年底，公司全部债务157.21亿元，较上年底增长19.67%。其中，短期债务73.16亿元，占46.54%，长期债务84.06亿元，占53.46%。长期债务占比有所下降，公司债务仍以长期债务为主。

债务指标方面，随着公司债务规模的增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所升高。截至2018年底，这三项指标分别为41.24%、35.04%和22.39%。公司整体债务负担轻。

图9　近三年公司债务指标



资料来源：公司财务报告

截至2019年3月底，公司负债总额为207.27亿元，较2018年底增长1.34%。负债结构方面，流动负债占46.02%，非流动负债占53.98%，非流动负债占比有所回升。截至2019年3月底，公司全部债务为157.65亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，分别为40.25%和33.87%，长期债务资本化比率受应付债券增加影响，上升至24.37%。

总体看，跟踪期内，虽然债务规模有所

增长，债务指标有所上升，但公司整体债务负担仍处于行业中较低水平。

4. 盈利能力

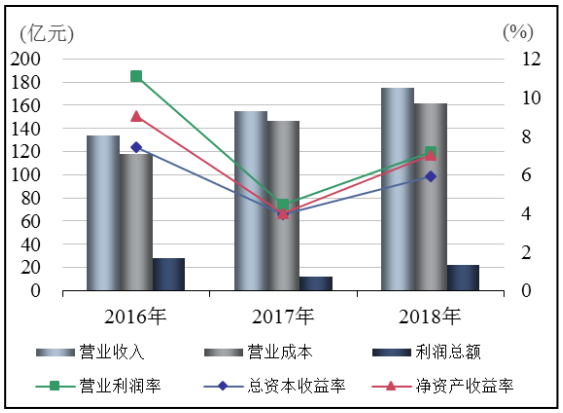
2016－2018年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长14.34%。2018年受益于发电量及天然气售气量的扩大，公司营业总收入较上期增长12.98%，2018年公司实现营业总收入175.04亿元。2018年公司营业成本为161.19亿元，较上期增长9.87%，营业成本增速低于营业收入增速。2018年公司营业利润率增长2.72个百分点至7.17%。

从期间费用来看，随着营业总收入的不断增长，近三年期间费用规模快速增长，年均复合增长18.02%。2018年公司期间费用为8.16亿元，较上期增长24.77%。其中，管理费用2.51亿元，销售费用0.18亿元，财务费用5.37亿元。财务费用较上期增加1.13亿元，主要为利息费用支出。2018年，期间费用占营业总收入比重为4.66%，公司期间费用控制能力总体保持较好水平。

2016－2018年，公司营业利润规模有所下降，年均复合下降9.85%。2018年公司实现营业利润21.95亿元，较上期增长80.57%。2018年，公司实现投资收益17.87亿元，主要系参权益法核算的长期股权投资收益增加所致。近年来整体投资收益规模较大，对营业利润形成较为稳定的贡献。

2016－2018年，公司营业外收入和支出对利润总额影响较小。2018年，公司实现利润总额22.20亿元，较上期增长79.41%。同期，受利润规模扩大影响，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为5.91%和7.04%，公司盈利指标有所上升。

图10 近三年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告

2019年1－3月，公司实现营业收入54.01亿元，公司营业利润率为9.21%。同期，公司实现利润总额7.38亿元，盈利能力有所提升。

总体看，跟踪期内，受装机规模增长发电量上升和天然气售气量增加影响，公司营业总收入和盈利能力均有所增长，盈利能力尚可。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2016－2018 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 14.72%。2018 年公司经营活动现金流入量为 201.28 亿元，较上期增长 13.30%，主要系公司销售收入增加所致。同期，公司经营活动现金流出量为 182.83 亿元，较上期增长 10.96%，主要系公司原料采购支出增加所致。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 18.45 亿元。收入实现质量方面，2018 年公司现金收入比为 112.42%，公司收入实现质量保持较高水平，经营获现能力很强。

从投资活动来看，近年来公司投资活动规模波动下降。2018 年公司投资活动现金流入 7.36 亿元，较上期下降 49.48%，主要系取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金下降所致。同期，公司投资活动现金流出 29.48 亿元，较上期下降 33.43%，主要系购买固定资产、无形资产等支付的现金、在建工程项目、支付其他与投资活动有

关现金减少所致。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-22.12 亿元，投资活动现金流呈净流出状态。

从筹资活动来看，公司主要依赖银行借款进行筹资，2016－2018 年筹资活动现金流入量不断增长，年均复合增长 10.22%。2018 年公司筹资活动产生的现金流入为 84.79 亿元，主要系取得借款收到的现金增加所致。同期，筹资活动现金流出 77.27 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2018 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.51 亿元。

2019 年 1－3 月，公司实现经营性现金流量净额 8.11 亿元，现金收入比 110.57%；投资活动产生的现金流量净额为-6.81 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 4.39 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入实现质量良好，经营活动现金流入量不断增长；随着公司在建项目的减少，公司投资规模有所下降，但投资规模仍较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，公司流动比率和速动比率有所提升。截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为61.48%和55.42%；截至2019年3月底，流动比率和速动比率回升至74.51%和67.89%。2018年，公司经营现金流动负债为16.66%。考虑到公司持有变现能力较强的可供出售的金融资产以及较强的获现能力，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2016－2018年，公司EBITDA规模波动下降。2018年，公司EBITDA为42.57亿元。2018年，公司全部债务/EBITDA为3.69倍，EBITDA利息倍数为7.06倍。公司EBITDA对利息的保障程度高，长期偿债能力强。

截至2019年3月底，公司对外担保3.51亿元，担保比率为1.14%，担保对象为淮北涣城发电有限公司和华东狼牙山抽水蓄能有限责任公司，目前上述公司经营状态正常。总体看，公司对外担保比率极低，且担保对象资质较好，经营正常，公司面临的或有负债风险相对较低。

截至2019年3月底，公司已获得各商业银行人民币授信总额588.06亿元，其中已使用132.25亿元，尚有455.81亿元未使用。同时公司拥有两家上市子公司（皖能电力和皖天然气），公司间接及直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1034011100101580Z），截至2019年5月21日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 母公司报表分析

截至2018年底，母公司资产总额164.73亿元，其中流动资产占7.71%，非流动资产占92.29%。流动资产主要为货币资金（占52.37%）和其他应收款（占44.75%）。母公司其他应收款主要为关联方往来款。母公司非流动资产主要为长期股权投资（占91.01%）。

截至2019年3月底，母公司资产为178.76亿元，较2018年底增长8.52%。其中，流动资产占12.15%，非流动资产占87.85%，资产结构中流动资产占比有所增加。

截至2018年底，母公司口径所有者权益130.73亿元，其中实收资本43.75亿元，盈余公积10.23亿元，未分配利润63.67亿元。截至2019年3月底，母公司口径所有者权益合计135.83亿元，所有者权益结构较2018年底变化不大。

截至2018年底，母公司负债合计33.99亿元，其中流动负债占86.41%，非流动负债占13.59%。流动负债中短期借款和一年内到期的非流动负债规模较大，分别为11.50亿元和12.06亿元；非流动负债为长期借款。截至2018年底，母公司全部债务为32.35亿元。其中，

短期债务为28.56亿元，长期负债为7.79亿元。截至2018年底，母公司资产负债率为20.63%。母公司债务负担轻。

截至2019年3月底，母公司负债合计42.92亿元，其中流动负债27.58亿元，非流动负债15.34亿元。截至2019年3月底，母公司全部债务为40.85亿元。其中，公司短期债务为27.06亿元，长期负债为13.79亿元。

营业收入方面，2018年母公司实现营业收入0.01亿元，实现营业利润9.73亿元。其中，母公司营业利润主要为投资者收益，为10.74亿元。2019年1－3月，母公司实现营业利润2.92亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金流入和流出主要以收到、支付其他与经营活动有关的现金为主；投资活动现金流入和流出主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金；筹资活动现金流入和流出主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金为主。2018年，母公司经营活动现金流量净额为8.60亿元；投资活动现金流量净额为-6.66亿元；筹资活动现金流量净额为-4.63亿元。2019年1－3月，母公司经营活动现金流量净额为-3.47亿元；投资活动现金流量净额为0.01万元；筹资活动现金流量净额为7.95亿元。

总体看，母公司经营活动利润主要来自于投资收益。母公司为主要的偿债主体，未来母公司的偿债能力主要依赖于对下属子公司的控制能力。

9. 抗风险能力

作为安徽省最大的电力供应主体，公司发电机组装机规模大，机组利用率较高，市场竞争力强。同时，公司天然气业务区域地位稳固，盈利能力较强。综合看，公司整体抗风险能力极强。

十一、存续期内债券偿债能力

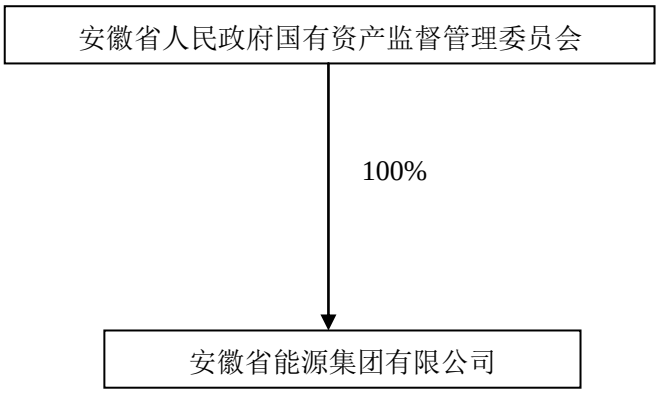
公司于2019年1月发行了中期票据“19皖能源MTN001”，期限为5年，发行额度合计10.00亿元，将于2024年1月29日到期。

截至2018年底，公司EBITDA合计42.57亿元，为存续债券余额的4.26倍；2018年，公司实现经营活动现金流入量201.28亿元，为存续债券余额的20.13倍；经营活动现金流量净额18.45亿元，为存续债券余额的1.85倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对公司存续债券保障能力强。

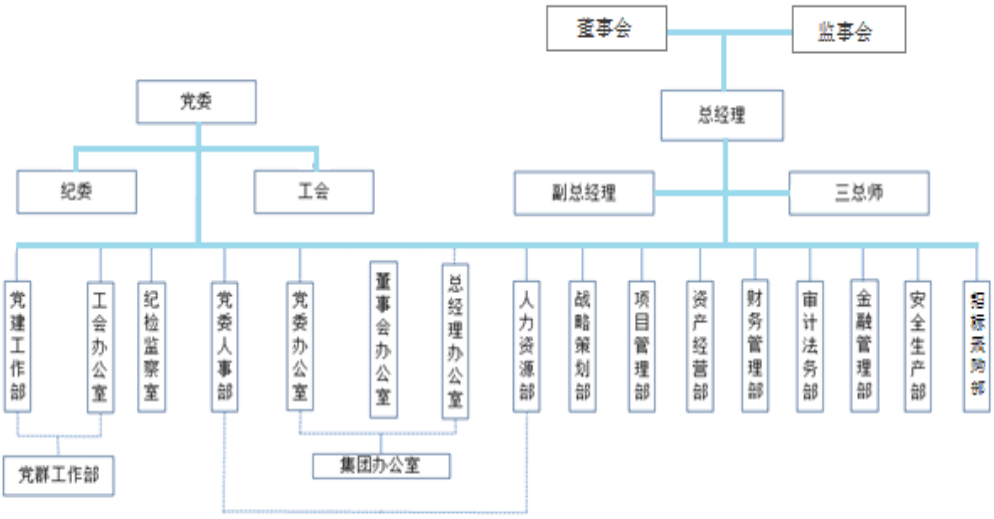
十二、结论

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”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司本部组织架构图



附件 1-3　截至 2018 年底公司主要子公司

序号	企业名称	注册地	主要经营地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	安徽省皖能能源物资有限公司	安徽合肥	安徽省	物质销售	12500.00	100.00
2	安徽省皖能大厦有限公司	安徽合肥	安徽省	住宿、餐饮等服务	7000.00	100.00
3	安徽省新能创业投资有限责任公司	安徽合肥	安徽省	房屋租赁、投资咨询服务等	31332.00	100.00
4	安徽省能源集团财务有限公司	安徽合肥	安徽省	办理集团成员单位财务和融资业务	50000.00	100.00
5	安徽皖能置业发展有限责任公司	安徽合肥	安徽省	房地产开发、物业管理	26000.00	100.00
6	安徽省皖能电力运营检修有限公司	安徽合肥	安徽省	发电设备安装、运行、维护、检修、调试及技术服务	5000.00	100.00
7	安徽省皖能股份有限公司	安徽合肥	安徽省	电力产品生产销售	179039.60	45.10
8	安徽皖能环保发电有限公司	安徽合肥	安徽省	电力产品生产销售	157500.00	100.00
9	安徽省天然气开发股份有限公司	安徽合肥	安徽省	建设、经营和管理全省天然气支干线管网	33600.00	47.90
10	兴安控股有限公司	中国香港	中国	金融投资	1.08	100.00
11	安徽省页岩气开发有限公司	安徽合肥	安徽省	页岩气开发	11500.00	70.00

附件 1-4　截至 2018 年底公司长期股权投资明细

投资单位	投资成本（亿元）	年末余额（亿元）
安徽大段家煤业有限公司	1.26	1.02
神皖能源有限责任公司	23.01	43.65
徽商银行股份有限公司	21.90	66.55
国电蚌埠发电有限公司	5.17	5.54
国电铜陵发电有限公司	2.33	2.25
华东琅琊山抽水蓄能有限责任公司	1.40	1.56
淮北涣城发电有限公司	3.68	4.15
中煤新集利辛发电有限公司	5.22	6.97
淮北申皖发电有限公司	2.45	2.30
安徽淮南洛能发电有限责任公司	6.53	5.82
其他公司	2.42	2.47
合计	**75.37**	**142.28**

注：公司长期股权投资年末余额为扣除减值准备后的余额

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.89	23.90	28.85	31.91
资产总额(亿元)	438.07	451.45	495.98	515.02
所有者权益合计(亿元)	277.12	275.70	291.44	307.75
短期债务(亿元)	47.74	53.37	73.16	58.50
长期债务(亿元)	71.37	78.00	84.06	99.15
全部债务(亿元)	119.11	131.37	157.21	157.65
营业总收入(亿元)	133.90	154.93	175.04	54.01
利润总额(亿元)	27.89	12.37	22.20	7.38
EBITDA(亿元)	43.84	30.20	42.57	--
经营性净现金流(亿元)	25.05	12.89	18.45	8.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.01	6.05	5.90	--
存货周转次数(次)	27.15	37.99	31.95	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.35	0.37	--
现金收入比(%)	108.57	113.36	112.42	110.57
营业利润率(%)	11.12	4.45	7.17	9.21
总资本收益率(%)	7.44	3.96	5.91	--
净资产收益率(%)	9.06	3.99	7.04	--
长期债务资本化比率(%)	20.48	22.05	22.39	24.37
全部债务资本化比率(%)	30.06	32.27	35.04	33.87
资产负债率(%)	36.74	38.93	41.24	40.25
流动比率(%)	63.31	55.79	61.48	74.51
速动比率(%)	57.36	51.84	55.42	67.89
经营现金流动负债比(%)	34.32	15.05	16.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.99	5.89	7.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.72	4.35	3.69	--

注：1、2019 年一季度财务数据未经审计；2、公司其他流动负债中有息债务部分已计入短期债务核算

附件 3　主要计算指标的计算公式

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）
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-营业税金及附加）/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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　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 4-2　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 4-3　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