信用等级公告

联合〔2020〕2107 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”和“20 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

二〇二〇年七月九日

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 2020 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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 皖能源 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/01/29
20 皖能源 MTN001	6.00 亿元	6.00 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：2020 年 7 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.0.201907
电力企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	盈利能力	2
			现金流量	3
			资产质量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

安徽省能源集团有限公司（以下简称“皖能集团”或“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”）直属大型电力集团和省内最大的天然气供应商，在区域地位、装机规模、天然气区域专营等方面具有综合优势。2019 年，公司收入规模稳步增长，盈利能力持续增强，经营获现能力良好；公司债务负担轻，资产质量好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司电源结构相对单一、在建项目待投资规模较大等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对存续期债券的保障能力较强。

未来，随着环保发电项目陆续建成投产，公司装机结构将有所改善，区域竞争力将进一步加强；同时，天然气业务不断扩张，将对公司收入形成重要补充。

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. **区域地位突出。**公司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，业务规模大，区域市场地位显著。
2. **公司收入规模稳步增长，盈利能力持续增强。**2019 年受益于发电量及天然气售气量的增加，公司营业收入同比增长 22.63%至 214.65 亿元；营业利润率提高 2.08 百分点至 9.25%。
3. **公司债务负担轻，偿债能力极强。**截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.64%、33.20%和 19.83%；2019 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 7.34 倍和 3.11 倍。

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

关注

1. **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，目前风电、光伏等新能源发电项目迅速发展，或将对火电机组利用情况产生不利影响。
2. **公司电源结构相对单一。**公司控股机组主要为火电机组，电源结构相对单一；火电机组的盈利情况受煤炭价格波动影响大。
3. **在建项目待投资规模较大。**截至 2020 年 3 月底，公司在建项目预算总投资合计 105.39 亿元，已投资 18.53 亿元，剩余投资规模较大，未来公司存在一定资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.90	28.85	26.25	46.41
资产总额（亿元）	451.45	495.98	524.05	547.77
所有者权益（亿元）	275.70	291.44	316.33	320.83
短期债务（亿元）	53.37	73.16	78.94	84.38
长期债务（亿元）	78.00	84.06	78.25	93.87
全部债务（亿元）	131.37	157.21	157.19	178.25
营业收入（亿元）	154.93	175.04	214.65	49.45
利润总额（亿元）	12.37	22.20	26.25	5.46
EBITDA（亿元）	30.20	42.57	50.50	--
经营性净现金流（亿元）	12.89	18.45	30.11	6.91
营业利润率（%）	4.45	7.17	9.25	7.92
净资产收益率（%）	3.99	7.04	5.97	--
资产负债率（%）	38.93	41.24	39.64	41.43
全部债务资本化比率（%）	32.27	35.04	33.20	35.72
流动比率（%）	55.79	61.48	56.04	71.82
经营现金流动负债比（%）	15.05	16.66	26.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.35	3.69	3.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.89	7.06	7.34	--

公司本部（母公司）口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	161.34	164.73	174.60	187.95
所有者权益（亿元）	125.14	130.73	139.58	141.16
全部债务（亿元）	33.79	32.35	30.79	42.79
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	7.47	9.95	11.42	1.58
资产负债率（%）	22.44	20.64	20.05	24.89
全部债务资本化比率（%）	21.26	19.83	18.07	23.26
流动比率（%）	73.75	46.64	77.68	116.04
经营现金流动负债比（%）	21.54	29.27	-10.38	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；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；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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
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） 电力企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 皖能源 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/22	牛文婧、蔡伊静	电力行业企业信用评级方法（2018 年）	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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

安徽省能源集团有限公司 2020 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“皖能集团”或“公司”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

皖能集团于 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，注册资本增加至 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 2020 年 3 月底，公司注册资本为 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，安徽省国资委为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2020 年 3 月底，公司内设战略策划部、安全生产部、资产经营部、项目管理部、财务管理部等多个职能部门。

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 2019 年底，公司合并资产总额为 524.05 亿元，所有者权益合计 316.33 亿元（含少数股东权益 118.81 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 214.65 亿元，利润总额 26.25 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 547.77 亿元，所有者权益合计 320.83 亿元（含少数股东权益 119.84 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 49.45 亿元，利润总额 5.46 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：朱宜存。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 皖能源 MTN001	10.00	10.00	2019/01/29	2024/01/29
20 皖能源 MTN001	6.00	6.00	2020/02/27	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

公司于 2019 年 1 月 29 日发行了 10.00 亿元的“19 皖能源 MTN001”，期限为 5 年；按年付息，到期一次性偿还本金；募集资金已全部用于偿还到期债务。

公司于 2020 年 2 月 27 日发行了 6.00 亿元的“20 皖能源 MTN001”，期限为 5 年；按年付息，到期一次性偿还本金；募集资金已全部用于偿还到期债务。

跟踪期内，“19 皖能源 MTN001”已正常付息，“20 皖能源 MTN001”尚未到首个付息日。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度

累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%

和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，

给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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。

（一）电力板块

1. 行业概况

中国电力供需总体平衡，电力装机规模持续增长，但增速逐年下降；非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。但2020年一季度，叠加新冠肺炎疫情影响，基建及终端用电需求减弱，全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；受补贴退坡影响，风电“抢装潮”明显，风电工程投资完成额同比增幅较大。

根据中电联统计数据[1]，2016年以来，中国电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019年，中国电力投资当年完成额7995亿元，同比下降2.03%。其中，电源工程建设投资完成3139亿元，同比增长12.63%，主要由于新增水电和风电投资大幅增长；电网工程建设投资完成4856亿元，同比下降9.64%，主要由于新增220千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资的重点。2020年一季度，中国主要发电企业电源工程建设完成596亿元，同比增长30.9%，主要由于补贴退坡政策带动的风电“抢装潮”，风电工程投资完成281亿元，同比增长185.9%；同期，电网基本建设工程投资完成365亿元，同比下降27.4%。

图 1　近年中国电源及电网投资情况

（单位：亿元、%）

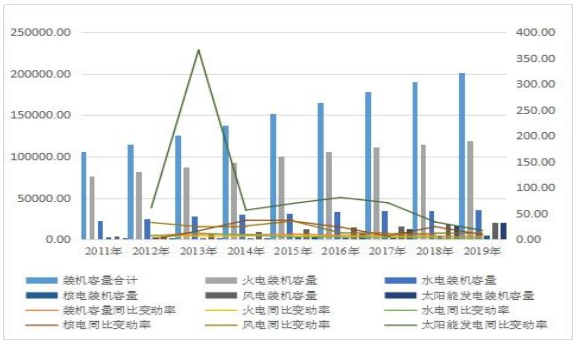


资料来源：中电联，联合资信整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至2019年底，中国全口径发电设备装机容量20.11亿千瓦，较上年底增长5.82%，增速下降0.68个百分点。其中，火电装机容量占比最高，为59.21%；水电次之，占比17.73%，装机容量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模限制以及平价上网政策导向影响，增速快速下降。近年来，在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019年底约为40.79%，较上年底上升1.00个百分点。2020年一季度，中国发电新增装机容量1356万千瓦，受应急调峰储备电源规模增加影响，新增装机中火电占比较高，约为52%。

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

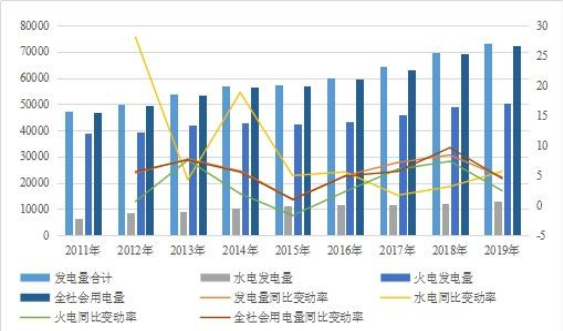
用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降；2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时。其中，第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用

[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。

电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率为17.9%。2019年，多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，第二、三产业延期复产复工导致终端用电需求明显下降；3月，伴随国内疫情逐步得以控制，疫情对电力消费影响有所减弱，3月份全社会用电量同比降幅较2月份收窄5.9个百分点。2020年一季度，中国全社会用电量15698亿千瓦时，同比下降6.5%，其中，第二、三产业用电量分别同比下降8.8%和8.3%。

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

发电机组运行方面，2019年，伴随装机容量的增长以及用电需求的提高，中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。中国实现全口径发电量73253亿千瓦时，同比增长4.73%。其中，火电发电量较为稳定；非化石能源发电量快速增长至22803亿千瓦时，同比增长10.17%，占全口径发电量的31.13%，占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面，2016年以来，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3825小时，同比减少55小时，主要由于火电和核电发电效率有所下降；但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升（水电发电设备利用小时3725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1285小时，同比增加55小时）。2020年一季度，全国主要发电设备平均利用小时均同比下降，带动全国全口径发电量同比下降6.8%至15822亿千瓦时，其中火电和水电发电量降幅较大。

2. 行业关注及政策调整

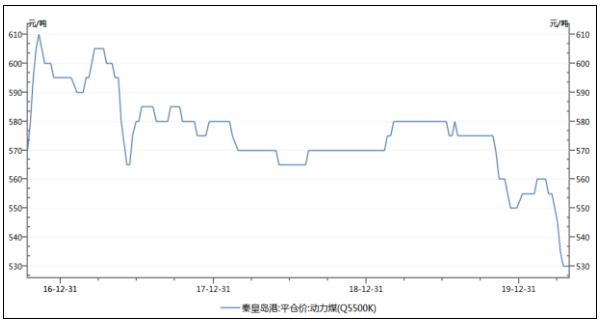
煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大；同时，受环保限产等因素影响，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革短期内将压缩煤电企业利润水平。

（1）煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价达到峰值610元/吨。2017－2019年，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。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有限。

2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。

图4　秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

（2）煤电电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019年10月21

日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658 号，以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》于 2020 年 1 月 1 日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020 年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》的实施一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革短期内将压缩煤电企业利润水平。

3. 行业展望

根据中电联发布的《2019－2020年度全国电力供需形势分析预测报告》和《2020年一季度全国电力供需形势分析预测报告》，全国电力供需仍将保持总体平衡，非化石能源发电占比逐步提升，国内需求对电力消费的拉动将逐步显现，预计二季度全社会用电量增速有望回升9个百分点，全年全社会用电量将保持同比小幅增长。未来电力行业建设将主要围绕以下四方面展开：

（1）提升电力高质量可持续保供能力。包括发挥市场对资源配置的决定性作用，更多以市场方式降低社会总体用能成本；利用国内国际两个市场稳定电煤供应，平抑电煤价格，逐步由单一电价向两部制电价过渡，推动煤电板块稳步转型；控制补贴退坡的节奏和速度，确保风电、光伏等产业链平稳运行发展，合理引导新能源产业健康发展。

（2）提高电力资源配置效率。包括推进建设发展分布式与集中式的清洁能源供能方式，充分发挥电力在能源转型中的中心作用和电网的枢纽作用，通过智能化电力设备及调节手段实现“源、网、荷、储”的整体优化，进一步提高能源资源的配置能力；提高电力系统调节能力，破解风电、光伏等新能源大规模并网及电力输送问题，保障新能源消纳。

（3）促进电力高效利用。包括在需求侧领域合理实施电能替代，不断创新替代方式和内容，进一步扩大电能替代范围和实施规模，扩大电力消费市场；加强电力需求侧管理，实施需求响应和精益化的有序用电，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进电气化进程；加大转供电环节的清理整顿，在降低企业用电成本以提升企业经营效益、提振实体经济的政策环境下，引导和帮助电力用户更好享受政策红利，提升用电效率。

（4）全球性新冠肺炎疫情影响下，保障电力基建供应链稳定，缓解电力企业经营压力。包括做好关键设备替代国、替代厂商以及进口部件国产替代工作，推动产业链上下游企业协同解决供货保障问题；加快落实国家减税减负及推动复工复产等有利政策，推动智慧能源电力基础设施建设发展；将复工复产的电力企业纳入疫情期间融资支持范围，支持电力企业发展供应链金融相关服务，针对新能源补贴不到位形成的资金缺口提供相应的融资产品，加快新能源企业资金周转等。

（二）天然气板块

1. 行业概况

天然气作为支柱能源之一，具备环保、热

值高等特点，行业上中下游已经形成较为稳定的结构。

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。

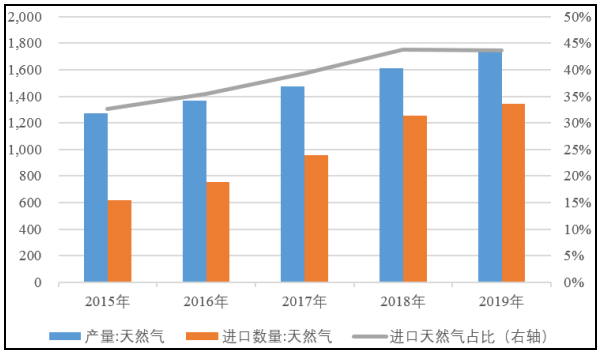
（1）中国天然气行业发展情况

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。天然气上游由大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游体现出一定的垄断性和区域专属性；下游市场化程度相对较高。中国天然气进口依存度较高。随着天然气市场快速发展，中国天然气消费量持续快速增长，2019 年开始，增速有所放缓。随着配套基础设施的建设推进，以及油气管网设施市场化运作程度提高，未来中国储气调峰能力稳步提升，季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。

天然气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。

天然气供给方面，2019 年，中国天然气产量 1736.20 亿立方米，同比增长 7.83%；天然气进口量 1342.64 亿立方米，同比增长 6.83%。2019 年，中国天然气对外依存度为 43.61%，同比略有下降。2019 年，中俄东线天然气管道建成通气，来自俄罗斯的天然气将与中国东北、京津冀和长江三角洲主消费市场对接。中国东部天然气主消费市场已经形成多气源竞争格局。

图 5 天然气产量及进口量情况



资料来源：Wind

2019 年，中国天然气表观消费量 3042.51 亿立方米，同比增长 7.39%，增速有所放缓。国家出台多项环保政策，持续推进大气污染防治工作，强化重点地区民用、采暖、工业等行业煤改气，全国天然气消费量仍保持快速增长。天然气在一次能源消费总量中的占比约为 8.3%，比上年增长约 0.5 个百分点。

（2）天然气价格情况

中国天然气定价机制不断完善，未来随着天然气价格改革的持续推进，城市门站的价格形成机制及价格的变化会使下游分销商面临采购成本波动的风险。

中国天然气价格分为城市门站价格和销售价格。门站价格实行政府指导价，供需双方可以国家规定的出厂基准价为基础，在规定的浮动幅度内协商确定具体结算价格；城市燃气销售价格由省级价格行政主管部门制定。

为理顺天然气定价机制，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。

根据《中华人民共和国价格法》的有关规定，中国目前的城市燃气销售价格由省级价格行政主管部门制定。在销售定价方式上，居民用户基本为固定价格，主要以当地政府核准价为准，若需上调，目前尚需经过听证会程序；对工商业用户的销售价格最高价由当地政府确定，但燃气企业通常有一定比例的浮动权利，可由企业根据市场情况灵活掌握。根据国家对公用事业企业的价格管理政策，管道燃气价格实行全成本定价和联动机制，即管道燃气价格由进货成本、经营管理费用、税金、利润四部分组成。物价部门按一定的利润率核定公司合理利润，同时及时根据燃气进货成本调整管道燃气价格。

（3）城市燃气发展情况

随着城镇化的发展，中国燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。城市燃气供应实行特许经营权，具有自然垄断性，配气价格受政府一定的管制，收益具有稳定性的特点。

中国城市化率持续提高，城镇人口持续增长，为燃气供应行业提供了可观的市场基础。发达国家的城市气化率 85%左右，北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过 90%，但中国城镇平均气化率较低，燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。

城市管道燃气供应具有以下特点：①自然垄断的特性，城市管道燃气实行特许经营制，具有自然垄断性。②固定资产投资大，边际成本较低；城市管道燃气企业的主要成本是建网、维护、折旧、摊销等固定费用，其成本结构与传统制造业有明显的差异。相对其固定成本，每增加一个客户所要支出的边际成本较低。③具有公用事业的特性；城市管道燃气是城市基础设施，为广大居民及工商业主提供燃气供应服务，属于公用事业类行业，销售价格受到政府一定的管制，但收益具有稳定性特征。

从城市燃气发展展望来看，根据中国石油集团经济技术研究院发布的相关报告，预计城镇居民、商业、采暖用气将稳定增长，乡村居民用气快速增长。北方地区将进一步实施冬季清洁取暖、蓝天保卫战，加强“2+26”重点城市天然气采暖，强化汾渭平原、长三角等重点地区散煤治理，广泛实施“村村通”工程。

2. 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。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。

2018 年 4 月，国家发展改革委（以下简称“国家发改委”）和国家能源局联合发布《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 9 月，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。

2019 年 3 月，中央全面深化改革委员会第七次会议审议通过了《石油天然气管网运营机制改革实施意见》，要求推动形成上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输、下游销售市场充分竞争的油气市场体系。

2019 年 5 月，国家发改委、国家能源局、住房城乡建设部、市场监管总局联合印发了《油气管网设施公平开放监管办法》，要求进一步改革机制、强化监管，更大力度地推动油气管网设施公平开放，营造公平开放的制度环境，提高油气管网设施利用效率，加快油气市场多元竞争。

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

3. 行业关注

城市门站价格与销售价格调整不匹配。由于居民用气上下游价格定价政策的不一致，造成上下游价格调整难以在时间上和调整幅度上同步，城市燃气分销商面临一定的成本上涨无法及时通过售价传导的风险。

气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高。中国天然气资源较为贫乏，发展天然气工业必须充分利用国外气源，随着中国天然气消费量的快速增长，天然气进口数量不断增加，中国对进口天然气的依赖程度上升。城市分销商上游企业多为三大石油公司，加之天然气需求不断增长，若天然气气源紧张，城市分销商将面临气源供应不足，影响用户需求的形势。

易受国际天然气价格波动影响。中国天然气进口比重大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。受全球供应增加、库存高企影响，天然气价格波动剧烈。另外，国际原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

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 2020 年 3 月底，公司注册资本为 43.75 亿元；公司实际控制人和唯一股东为安徽省国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司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，业务规模大，区域地位突出。

公司作为安徽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。

电力业务方面，公司是安徽省直属大型发电企业。截至2019年底，公司控股的火电机组共17台，装机容量合计953万千瓦。其中，经营期机组15台，装机容量821万千瓦；建设期机组2台，装机容量132万千瓦。2019年，公司控股火电机组累计完成发电量372.43亿千瓦时，约占安徽省省调火电机组发电量的21.40%。公司控股的装机容量中，60万千瓦及以上机组装机占75.88%，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。截至2019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。2019年，皖天然气售气量24.36亿立方米，占全省天然气消费量的43.12%以上，是省内最大的天然气供应商。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长、总经理发生变更，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2019 年 11 月，根据安徽省人民政府《关于朱宜存、张飞飞同志职务调整的通知》（皖政人字〔2019〕49 号），朱宜存同志任安徽省能源集团有限公司董事长，免去张飞飞同志的安徽省能源集团有限公司董事长职务。

朱宜存先生历任安徽恒源煤电股份有限公司董事长、总经理、党委委员，安徽恒源煤电股份有限公司董事长、党委书记，皖北煤电集团有限责任公司副总经理，安徽省能源集团有限公司总经理。

2020 年 4 月，公司总经理由朱宜存变更为李明。

李明先生历任安徽省计生委办公室副主任、主任，安徽省工商行政管理局副局长、党组成员、机关党委书记，宣城市委常委、常委副市长、组织部部长、市政府党组副书记、统战部部长，淮北市委副书记、市委政法委书记、常务副市长、市委党校校长。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2019年，受发电量增加以及天然气业务规模扩大影响，公司主营业务收入同比增长；同时，受益于燃煤采购价格下降，公司发电业务毛利率大幅上升，公司整体盈利能力有所增强。

公司营业收入包括主营业务收入和利息收入。2019年，公司实现营业收入214.65亿元，同比增长22.63%；其中主营业务收入214.13亿元，同比增长22.59%。

从收入构成来看，公司主要以电力业务为主，电力收入占主营业务收入的比重在50%以上，2019年公司电力收入为124.28亿元，同比增长26.13%，主要系公司发电量增长所致。2019年，公司天然气收入为41.65亿元，同比增长28.79%，主要系天然气售气量增加所致；公司煤炭贸易收入为38.10亿元，同比增长10.85%，主要系对外售煤量增加所致。天然气与煤炭贸易收入较为可观，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，收入占比较小。

从毛利率来看，2019年，公司发电业务毛利率为9.91%，同比上升4.42个百分点，主要系2019年全年燃煤采购均价下降所致。由于天然气的购销价格受到政府管制，天然气板块盈利能力较为稳定，2019年天然气毛利率为9.89%。公司煤炭贸易业务毛利率维持较低水平，2019年下降主要系公司为扩大市场份额、稳定上下游关系压缩利润空间所致。公司其他业务毛利率水平较高，对公司利润形成一定补充。综合以上因素，2019年，公司整体毛利率上升至9.75%。

2020年1－3月，公司主营业务收入为49.33亿元，同比下降8.38%，主要受新冠肺炎疫情影响用电需求减少，公司发电业务收入有所下降所致；同期，公司整体毛利率为8.43%，同比小幅下降。

表3　2017－2020年3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	84.75	54.88	3.24	98.53	57.20	5.49	124.28	57.90	9.91	27.20	55.14	8.35

天然气	25.68	16.63	9.11	32.34	18.77	10.79	41.65	19.40	9.89	11.72	23.76	7.59
煤炭贸易	36.19	23.43	1.33	34.37	19.95	0.58	38.10	17.75	0.45	8.69	17.62	2.99
其他	7.81	5.06	27.53	9.43	5.05	46.45	10.10	4.72	42.38	1.72	3.49	43.02
合计	**154.43**	**100.00**	**5.00**	**174.67**	**100.00**	**7.72**	**214.13**	**100.00**	**9.75**	**49.33**	**100.00**	**8.43**

资料来源：公司提供

2. 发电业务

公司电力业务以火电为主，电源结构相对单一。跟踪期内，公司发电量同比增长，电力业务整体运营状况良好；2019 年以来的煤炭价格下行有利于公司成本控制。

（1）火电业务

公司火电业务经营主体为控股子公司安徽省皖能股份有限公司（以下简称“皖能电力”）。跟踪期内，公司没有新增火电机组。截至 2019 年底，公司控股的火电机组共 17 台，装机容量合计 953 万千瓦。其中，经营期机组 15 台，装机容量 821 万千瓦；建设期机组 2 台，装机容量 132 万千瓦。

表4 截至2020年3月底公司在运火电机组装机规模

（单位：%、万千瓦）

项目	股权比例	总装机容量	机组构成
皖能合肥发电有限公司	51.00	126	2*63
皖能铜陵发电有限公司	51.00	237	105+100+32
皖能马鞍山发电有限公司	51.00	132	2*66
淮北国安电力公司	40.00	64	2*32
临涣中利发电有限公司	51.00	64	2*32
安徽钱营孜发电有限公司	50.00	70	2*35
阜阳华润电力有限公司（一期）	56.36	128	2*64
合计	**--**	**821**	**--**

资料来源：公司提供

公司所发电量统一上调至安徽电网。2019 年，公司发电量及上网电量分别为 372.43 亿千瓦时和 351.36 亿千瓦时，均较 2018 年有所增长，主要系阜阳华润电力有限公司（以下简称“阜阳华润”）发电量和上网电量并入合并范围。2019 年，公司机组利用小时数为 4536 小时，机组的有效利用程度高。2020 年 1－3 月，公司实现发电量 78.83 亿千瓦时，上网电量 74.50 亿千瓦时，均同比有所下降，主要系受新冠肺炎疫情影响用电需求下降所致；公司平均利用小时数为 960 小时。

表5 近年公司火电机组发电技术经济指标比较

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
装机容量（万千瓦）	655	821	821	821
发电量（亿千瓦时）	271.00	304.30	372.43	78.83
上网电量（亿千瓦时）	257.00	285.50	351.36	74.50
发电设备平均利用小时（小时）	4473	4608	4536	960
综合厂用电率（%）	5.04	5.33	4.96	4.73
供电标准煤耗（克/千瓦时）	301.24	300.00	305.32	300.63
平均上网电价（元/千瓦时）	0.3743	0.383	0.3680	0.3660

注：阜阳华润装机容量于 2018 年 12 月 14 日纳入合并范围，阜阳华润的其他经营数据自 2019 年起纳入合并范围

资料来源：公司提供

上网电价方面，2019 年，公司平均上网电价为 0.3680 元/千瓦时，较 2018 年有所下降，主要系直购电市场竞争激烈，导致直购电价格下降，以及结算电量中直购电占比扩大共同影响所致。2020 年 1－3 月，公司平均上网电价进一步下降至 0.3660 元/千瓦时。

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 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检查核定的标准，不定期公布检查情况。截至 2020 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（其中皖能铜陵发电有限公司第二台百万机组执行 0.005 元/千瓦时标准），超低排放

加价奖励实行事后兑付、季度结算。

（2）环保发电业务

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 2020 年 3 月底，已建成环保发电机组装机容量为 21.25 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。

表6　截至2020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
滁州项目一期	100.00	1.20	2×350t/d＋1×12MW	垃圾发电
滁州项目二期	100.00	1.20	1×600t/d＋1×12MW	垃圾发电
阜阳项目一期	100.00	1.20	2×350t/d＋1×12MW	垃圾发电
阜阳项目二期	100.00	1.50	1×750t/d＋1×15MW	垃圾发电
宿州项目一期	100.00	1.20	1×600t/d＋1×12MW	垃圾发电
长丰项目	100.00	2.00	2×500t/d＋2×10MW	垃圾发电
定远项目	100.00	1.00	1×500t/d＋1×10MW	垃圾发电
临泉项目	100.00	1.20	1×600t/d＋1×12MW	垃圾发电
安庆项目二期	100.00	2.40	1×600t/d	垃圾发电
淮南项目二期	100.00	2.40	1×600t/d	垃圾发电
颍上项目	100.00	1.20	1×600t/d＋1×12MW	垃圾发电
五河项目	100.00	1.00	1×500t/d＋1×10MW	垃圾发电
池州项目	100.00	0.75	1×400t/d＋1×7.5MW	垃圾发电
颍上生物质项目	100.00	3.00	1×130t/h+1×30MW	生物质能发电
合计	--	**21.25**	--	--

资料来源：公司提供

2019 年，受益于装机规模扩大，公司环保发电电量 9.65 亿千瓦时，同比增长 39.25%。环保发电上网电价由标杆电价 0.384 元/千瓦时和补贴电价 0.266 元/千瓦时两部分组成，目前淮南、安庆、滁州、阜阳四家公司的发电机组已进入补贴目录；2019 年，公司环保发电的平均上网电价为 0.570 元/千瓦时。垃圾处理费用主要系各项目所在地政府自行核定，2019 年，公司平均垃圾处理费用为 43.62 元/吨。

表7　近年公司环保发电业务指标比较

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	11.40	10.20	21.25	21.25
发电量（亿千瓦时）	4.52	6.93	9.65	3.11
上网电量（亿千瓦时）	3.84	5.94	8.38	2.69
发电设备平均利用小时（小时）	5796	6606	7107	1650
平均上网电价（元/千瓦时）	0.644	0.550	0.570	0.580
平均垃圾处理费用（元/吨）	46.79	52.10	43.62	43.70

注：2019 年部分机组投产较晚，其利用小时数已年化处理

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建环保发电项目共有 6 个（含二期扩建项目），装机规模合计 15.15 万千瓦，分布于安庆、淮南、合肥、利辛、广德等地。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。

（3）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8　公司主要电煤采购指标（单位：万吨、元/吨、%）

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
煤炭采购总量	1026.00	1130.00	1014.57	215.87
计划煤实际采购量	307.00	280.00	204.00	53.00
计划煤合同兑现率	70.60	96.80	90.60	80.30
市场煤采购量	493.00	523.00	450.46	86.11

省外长协煤采购量	226.00	325.00	360.11	76.76
标煤单价	761.00	783.00	721.00	710.00
前五家供煤单位占比	73.00	62.51	50.43	52.03

注：表中采购总量不含煤炭贸易部分的采购量
资料来源：公司提供

2019年，公司煤炭采购总量为1014.57万吨（不含阜阳华润的煤炭采购量）。其中，省内计划煤占20.11%，市场煤占44.40%，省外协议煤占35.49%。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所致。煤炭采购价格方面，2019年，受煤炭行情影响，公司采购标煤单价下降至721.00元/吨，有利于公司成本控制。

2019年，公司前五名煤炭供应商合计占比为50.43%，集中度较高。考虑到公司供应商以大型的全国性长协煤炭供应商为主，且公司控股发电项目合作方均为大型煤炭企业，公司采购集中风险不大。

3. 天然气业务

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，公司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。

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，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。2019年，中石油给予皖天然气合同气量为5.30亿立方米，与上年持平；中石化给予皖天然气合同气量为11.00亿立方米，较上年增加4.00亿立方米。

采购价格方面，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。

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
管道购气量	17.37	20.79	23.37	6.54
管道售气量	17.37	20.79	23.37	6.54
管道长度	1078	1340	1500	1500
供气能力	3590	3650	3870	3870

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，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）。截至 2019 年底，皖天然气供气管道长度增长至 1500 公里，供气能力增加至 3870 万立方米/日，天然气业务规模稳步增长。2019 年，皖天然气的售气量为 24.36 亿立方米（包含管道售气量和 CNG 销售量），占全省天然气消费量的 43.12%。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 10　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 2019 年省发改委文件，自 2019 年 10 月 1 日起，30～70 公里短途管输费由 0.24 元/立方米下调至 0.21 元/立方米
CNG 用户	上游气价+加工费用	市场化定价
直供用户	双方谈判	

资料来源：公司提供

4. 煤炭贸易业务

公司依托采购渠道开展煤炭贸易业务，对营业收入形成一定补充。

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。2019 年，电燃公司对外售煤 767.86 万吨，占总采购量的 43.75%。

2019 年，公司对外售煤前五名合计金额为 26.27 亿元，占煤炭贸易收入的比重为 68.95%，集中度较高。

表11　2019年公司对外售煤前五大客户

（单位：亿元、%）

单位名称	售煤金额	占比
江苏嘉阳能源有限公司	11.41	29.95
盐城恒茂能源有限公司	5.57	14.62
宁波盛嘉禾贸易有限公司	3.75	9.84
中国华能集团燃料有限公司	3.22	8.45
鄂尔多斯市天物供应链管理有限责任公司	2.32	6.09
合计	**26.27**	**68.95**

资料来源：公司提供

5. 经营效率

与同行业相比，公司经营效率较高。

2019 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 9.23 次、31.51 次和 0.42 次，较上年变化不大。

表 12　2019 年同行业公司经营效率指标对比

（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
皖能集团	9.23	31.51	0.42
天津能源投资集团有限公司	13.00	18.44	0.28
国家能源集团江苏电力有限公司	44.69	26.34	0.80
北京能源集团有限责任公司	5.54	2.26	0.22
深圳能源集团股份有限公司	3.30	12.83	0.23

资料来源：联合资信根据公开资料整理

6. 未来发展

公司在建项目规模较大，投产后有利于公司业务规模的扩大以及业绩的提升。同时，随着在建项目的推进，未来公司存在一定资金支出压力。

公司在建项目主要集中在天然气与发电业务方面，有助于公司主营业务的拓展以及综合实力的提升。截至 2020 年 3 月底，公司在建项目预算总投资合计 105.39 亿元，已投资 18.53 亿元，剩余投资规模较大，未来公司存在一定资金支出压力。

表13　截至2020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 2020 年 3 月底已投资	拟投资		
				贷款	自筹		2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年
皖合公司 5 号、6 号（2*630MW）机组液氨改尿素项目	对现有的脱硝工艺进行变更,将还原剂液氨变更为尿素。	2020 年 6 月	1696.00	0.00	1696.00	0.00	1696.00	--	--
皖马公司储煤场全封闭改造	储煤场全封闭改造	2020 年 12 月	7958.00	0.00	7958.00	23.80	7934.20	--	--
皖铜公司干煤棚网架结构	干煤棚网架结构	2020 年 9 月	3467.92	0.00	3467.92	3031.24	436.68	--	--
皖铜公司 4 号煤场	4 号煤场封闭改造	2020 年 12 月	3998.00	0.00	3998.00	264.19	3733.81	--	--

封闭改造									
淮北国安 2019 年度水源置换相关改造工程	进行凝汽器改造、冷却器改造、化水及闭式水系统改造等工作	2020 年 12 月	5500.00	0.00	5500.00	568.56	4931.44	--	--
淮北国安 2019 年度一期和备用煤场全封闭改造	一期煤场全封闭改造等（含原防风抑尘网拆除）	2022 年 3 月	3409.00	0.00	3409.00	20.75	2707.00	681.25	0.00
临涣中利烟囱防腐	超低改造	2020 年 10 月	1880.00	0.00	1880.00	269.00	1611.00	--	--
阜阳华润电厂二期项目	2×660MW 超超临界火电机组	2022 年 6 月	482000.00	361500.00	120500.00	10277.60	54765.00	181160.00	235797.40
安庆 1、2 号炉提标改建 4 号炉项目	1×600t/d 机械炉排焚烧炉及辅助设施	2020 年 9 月	33134.00	24851.25	8282.75	23961.00	7196.00	1977.00	0.00
淮南 1、2 号炉提标改建 4 号炉项目	1×600t/d 机械炉排焚烧炉及辅助设施	2020 年 9 月	39472.17	29604.13	9868.04	22325.00	13147.17	4000.00	--
长丰农林生物质发电项目	1×130t/h 生物质水冷振动炉排炉+1×30MW 汽轮发电机组	2020 年 11 月	36373.00	27279.75	9093.25	18369.00	18004.00	--	--
利辛县生活垃圾焚烧发电项目	1×500t/d 机械炉排炉+1×10MW 汽轮发电机组	2020 年 9 月	46870.00	37753.70	9116.30	19667.00	17799.00	9404.00	--
广德市生活垃圾焚烧发电项目	1×400t/d 机械炉排炉 +1×7.5MW 汽轮发电机组	2020 年 10 月	32298.40	24406.76	7891.64	12980.00	15018.40	4300.00	--
合肥市龙泉山生活垃圾焚烧发电 ppp 项目	4×750t/d 机械炉排炉+2×40MW 汽轮发电机组	#1 机组 2020 年 12 月，#2 机组 2021 年 1 月	196050.00	140835.00	55215.00	66998.00	97342.00	31710.00	--
桐城-枞阳支线	管道线路全长约 40Km；设计管径为 DN250；设计压力为 6.3MPa。	2022 年 12 月	15116.77	9825.90	5290.87	0.00	1800.00	7500.00	5816.77
六安－霍邱－颍上支线	管道线路全长约 160Km；设计管径为 DN600；设计压力为 6.3MPa	2023 年 12 月	79000.00	51350.00	27650.00	0.00	3000.00	20000.00	56000.00
刘巷子－蚌埠北干线	管道线路全长约 70Km；设计管径为 DN600；设计压力为 6.3MPa	2024 年 12 月	25000.00	16250.00	8750.00	0.00	50.00	1000.00	23950.00
池州江南集中区 20MW 屋面光伏发电项目	屋面 20MW 光伏电站	2020 年 6 月	9990.00	7284.00	2706.00	5857.00	4133.00	--	--
宣城九连山风电项目	35MW 风电站	2020 年 12 月	30720.00	23035.00	7685.00	730.00	29990.00	--	--
合计	--	--	**1053933.26**	**753975.49**	**299957.77**	**185342.14**	**285294.70**	**261732.25**	**321564.17**

注：部分项目实际投资额可能会与计划总投资额存在偏差

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2019年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计并出具了标准无保留的审计结论。公司提供的2020年1－3月财务数据未经审计。

2019年公司合并范围新增1家子公司，减少2家子公司；2020年一季度公司合并范围无变化。截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司共计76家。跟踪期内，公司合并范围变动不大，主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司合并资产总额为

524.05亿元，所有者权益合计316.33亿元（含少数股东权益118.81亿元）；2019年，公司实现营业收入214.65亿元，利润总额26.25亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额为547.77亿元，所有者权益合计320.83亿元（含少数股东权益119.84亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入49.45亿元，利润总额5.46亿元。

2. 资产质量

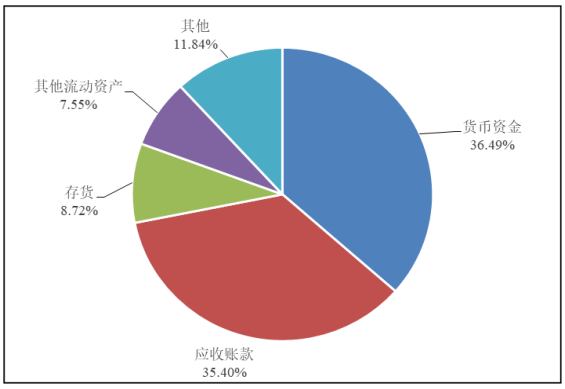
跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构以非流动资产为主，符合电力企业经营特点。公司流动资产以货币资金和应收账款为主，非流动资产以长期股权投资和固定资产为主。公司货币资金较为充裕，资产受限规模小，整体资产质量好。

截至 2019 年底，公司资产总额 524.05 亿元，较上年底增长 5.66%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 12.16%，非流动资产占 87.84%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

流动资产

截至2019年底，公司流动资产63.72亿元，较上年底下降6.40%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占36.49%）、应收账款（占35.40%）、存货（占8.72%）和其他流动资产（占7.55%）构成。

图6 2019年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司货币资金23.25亿元，较上年底下降12.41%，主要系公司偿还短期借款所致。公司货币资金主要由银行存款（占89.65%）和其他货币资金（占10.35%）构成。其中，受限资金2.16亿元，占货币资金的9.23%，受限原因主要为存款准备金，受限比例较低。

截至2019年底，公司应收账款22.56亿元，较上年底增长19.63%，主要系随着发电量的增长，应收电费增加所致。公司对应收账款计提坏账准备0.57亿元，计提比例较低。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99.16%。从账龄上看，1年以内应收账款占91.80%。从欠款单位集中度来看，公司应收账款前五名单位账面余额合计16.42亿元，占应收账款总额的71.01%。其中，应收国网安徽省电力公司15.03亿元。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。

截至2019年底，公司存货5.56亿元，较上年底下降17.17%，主要系随着煤炭价格的下降，公司减少了煤炭库存以及库存煤炭成本较低所致。公司存货主要以原材料（占66.62%）和自制半成品及在产品（占25.07%）为主，累计计提跌价准备0.09亿元。

非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产460.33亿元，较上年底增长7.58%，主要系长期股权投资和固定资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占9.57%）、长期股权投资（占34.25%）和固定资产（占47.90%）构成。

截至2019年底，公司可供出售金融资产44.06亿元，较上年底增长28.91%，主要系公司持有华安证券有限责任公司和国元证券股份有限公司的股票公允价值上升所致。公司持有按公允价值计量的可供出售权益工具为37.33亿元。2019年底，公司可供出售金融资产累计计提减值准备3.50亿元。

截至2019年底，公司长期股权投资157.64亿元，较上年底增长10.80%，主要系权益法核算的长期股权投资本期损益调整增加所致；其

中，徽商银行股份有限公司增加12.17亿元，神皖能源有限责任公司增加2.40亿元。公司投资企业中发电和燃气类企业居多。2019年，公司收到股利分红共计4.18亿元。整体看来，公司参股企业盈利能力较强。

截至2019年底，公司固定资产220.51亿元，较上年底增长2.77%。公司固定资产主要由机器设备和房屋及建筑物构成。截至2019年底，公司固定资产累计折旧合计136.62亿元，减值准备合计2.15亿元，固定资产成新率61.38%，成新率尚可。

截至2019年底，公司受限资产为2.14亿元，全部为受限的货币资金，公司资产受限规模较小。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 547.77 亿元，较上年底增长 4.53%，主要系货币资金增长所致。其中，流动资产占 15.41%，非流动资产占 84.59%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，受资本公积和其他综合收益增加影响，公司所有者权益有所增长；权益构成中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 316.33 亿元，较上年底增长 8.54%，主要系资本公积和其他综合收益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 62.44%，少数股东权益占比为 37.56%。截至 2019 年底，归属于母公司所有者权益合计 197.52 亿元，其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 22.15%、3.68%、16.39%和 51.92%。截至 2019 年底，公司实收资本为 7.27 亿元，较上年底增长 21.71%，主要系公司购买少数股权而取得的长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有子公司自合并日开始持续计算的净资产份额之间的差额所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 320.83 亿元，较 2019 年底增长 1.43%，整体构成较 2019 年底变化不大。

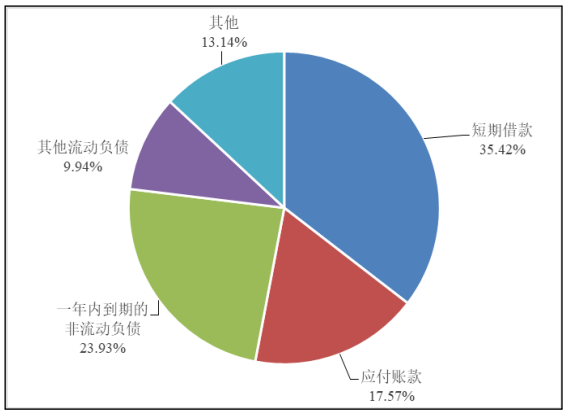
负债

跟踪期内，公司负债变化不大，债务结构中长短期债务占比较为均衡；银行借款以信用借款为主，金融机构对公司支持力度较大；公司资产负债率控制较好，整体债务负担轻。

截至2019年底，公司负债总额207.72亿元，较上年底增长1.56%。其中，流动负债占54.74%，非流动负债占45.26%。公司负债结构相对均衡，负债构成较上年底变化不大。

截至2019年底，公司流动负债113.71亿元，较上年底增长2.69%。公司流动负债主要由短期借款（占35.42%）、应付账款（占17.57%）、一年内到期的非流动负债（占23.93%）和其他流动负债（占9.94%）构成。

图7 2019年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司短期借款40.28亿元，较上年底下降6.94%；公司短期借款全部为信用借款。

截至2019年底，公司应付账款19.98亿元，较上年底下降9.35%，主要系应付工程设备款和燃料材料款减少所致。从账龄来看，一年内的应付账款占90.50%。截至2019年底，公司账龄超过1年的重要应付账款合计0.55亿元，未付原因主要为工程未完工或者尚未结算。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动

负债27.21亿元，较上年底增长23.94%，主要系一年内到期的长期借款增长所致。截至2019年底，公司一年内到期的长期借款和应付债券分别为17.20亿元和10.00亿元（为“19皖能源MTN001”）。

截至2019年底，公司其他流动负债11.31亿元，较上年底增长119.45%，主要系公司本期新发10亿元的“19皖能源SCP002”以及子公司皖能电力1.31亿元的应收票据未终止确认所致。

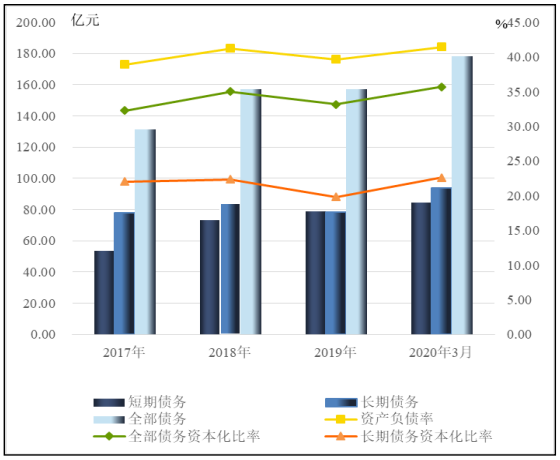
截至2019年底，公司非流动负债94.01亿元，较上年底增长0.21%。公司非流动负债主要由长期借款（占72.43%）、应付债券（占10.81%）和递延所得税负债（占11.90%）构成

截至2019年底，公司长期借款68.09亿元，较上年底下降18.99%，主要系部分即将到期的长期借款调整至一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款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。

截至2019年底，公司新增应付债券10.16亿元，主要系本期子公司发行10亿元的“19皖能01”所致。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 157.19 亿元，较上年底下降 0.02%。其中，短期债务占 50.22%，长期债务占 49.78%；短期债务 78.94 亿元，较上年底增长 7.90%，主要系其他流动负债增长所致；长期债务 78.25 亿元，较上年底下降 6.91%，主要系长期借款下降所致。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.64%、33.20%和 19.83%，较上年底分别下降 1.60 个百分点、1.85 个百分点和 2.55 个百分点。公司债务负担轻。

图8　公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 226.93 亿元，较上年底增长 9.25%。其中，流动负债占 51.78%，非流动负债占 48.22%，负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 178.25 亿元，较上年底增长 13.40%。其中，短期债务 84.38 亿元（占 47.34%），较上年底增长 6.89%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致；长期债务 93.87 亿元（占 52.66%），较上年底增长 19.96%，主要系“19 皖能源 MTN001”从一年内到期的非流动负债调回应付债券所致。截至 2020 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 41.43%、35.72%和 22.64%，较上年底分别提高 1.79 个百分点、2.52 个百分点和 2.80 个百分点。

债务期限结构方面，公司 2020 年到期债务规模较大，存在一定集中偿付压力。

表 14　截至 2020 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

科目	2020 年到期	2021 年到期	2022 年到期	2023 年到期	2024 年之后
短期借款	324562.46	182236.02	--	--	--
吸收存款及同业存放	4926.97	--	--	--	--
应付票据	4945.00	--	--	--	--
一年内到期的非流动负债	104514.70	22616.85	--	--	--
其他流动负债	201943.65	--	--	--	--

长期借款	--	1353.06	52593.34	14200.00	608047.59
应付债券	--	--	102527.99	--	160000.00
合计	**640892.78**	**206205.93**	**155121.33**	**14200.00**	**768047.59**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2019年，公司营业收入同比增长，主业盈利能力有所增强，且持续大额的投资收益对公司盈利形成较为稳定的补充，公司费用控制能力强。

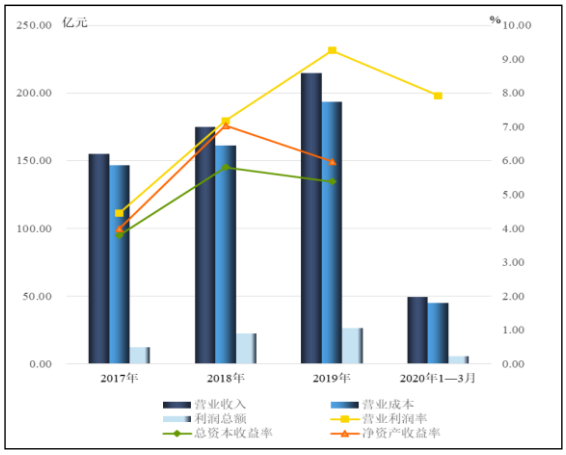
2019 年受益于发电量及天然气售气量的增加，公司营业收入同比增长 22.63%至 214.65 亿元。同期，公司营业成本同比增长 19.89%至 193.25 亿元，营业成本增速低于营业收入增速。2019 年公司营业利润率提高 2.08 百分点至 9.25%，主业盈利能力有所增强。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为9.39亿元，同比增长15.07%，主要系财务费用增长所致。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1.88%、27.99%、1.74%和68.39%。其中，财务费用为6.42亿元，同比增长19.66%，主要系新建机组投产借款由资本化调整为费用化以及阜阳华润利润表本期纳入合并报表综合影响所致。2019年，公司期间费用占收入比例为4.38%，同比下降0.29个百分点，公司费用控制能力强。

2019年，公司实现投资收益17.62亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益；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。2019年，公司资产减值损失2.47亿元，同比大幅增长，主要系子公司淮南皖能环保电力有限公司因环保指标不达标对固定资产计提减值，以及公司可供出售金融资产减值损失增加所致。公司营业外收入和支出对利润总额影响较小。

2019年，公司实现营业利润和利润总额分别为26.08亿元和26.25亿元，分别同比增长18.79%和18.26%。2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.38%和5.97%，同比分别下降0.43个百分点和1.06个百分点，主要系所有者权益增幅较大所致。

图9 公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

2020年1－3月，公司实现营业收入49.45亿元，同比下降8.44%；利润总额5.46亿元，同比下降26.02%；营业利润率为7.92%，同比下降1.02个百分点。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司盈利能力有所下降。

5. 现金流分析

跟踪期内，随着业务规模扩大，公司经营活动净现金流持续向好，且可覆盖投资活动净现金流出，公司筹资压力不大。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营活动现金流入量	177.66	201.28	241.06	58.05
经营活动现金流出量	164.77	182.83	210.95	51.14
经营活动现金净流量	12.89	18.45	30.11	6.91
现金收入比	113.36	112.42	107.14	113.76
投资活动现金净流量	-29.72	-22.12	-23.12	-8.57
筹资活动现金净流量	18.53	7.51	-9.96	20.00

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2019 年，随着业务规模扩大，公司经营活动现金流量同比增长；经营活动现金流入 241.06 亿元，同比增长 19.77%；经营活动现金流出 210.95 亿元，同比增长 15.38%；经营活动现金净流入 30.11 亿元，同比增长 63.20%。2019 年，公司现金收入比为 107.14%，收入实现质量保持较高水平，经营获现能力良好。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 8.20 亿元，同比增长 11.40%，主要系取得投资收益收到的现金增长所致；投资活动现金流出 31.33 亿元，同比增长 6.25%，主要系购建固定资产等支付的现金增长所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 23.12 亿元，同比增长 4.53%。

2019 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为 6.99 亿元，由负转正。公司经营活动净现金流可覆盖投资活动净现金流出，公司筹资压力不大。

从筹资活动来看，公司主要依赖银行借款进行筹资，2019 年，公司筹资活动现金流入 99.60 亿元，同比增长 17.47%，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出 109.56 亿元，同比增长 41.78%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2019 年，公司筹资活动现金净流出 9.96 亿元，由上年净流入转为净流出。

2020 年 1－3 月，公司实现经营性现金流量净额 6.91 亿元，现金收入比 113.76%；投资活动产生的现金流量净额为-8.57 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 20.00 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债能力有所增强。考虑到公司在区域地位、股东支持和融资渠道等方面的优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 56.04%和 51.15%，均较上年底有所下降；截至 2020 年 3 月底，流动比率和速动比率分别上升至 71.82%和 66.17%。2019 年，公司经营现金流动负债为 26.48%。2019 年底和 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.33 倍和 0.55 倍。公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力看，2019年，公司EBITDA为50.50亿元，同比增长18.63%。从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为50.50亿元，同比增长18.63%。同期，公司EBITDA利息倍数由上年的7.06倍提高至7.34倍，全部债务/EBITDA由上年的3.69倍下降至3.11倍，公司长期偿债能力有所增强。

截至2020年3月底，公司对外担保5.04亿元，担保比率为1.57%，担保对象为淮北涣城发电有限公司、华东琅琊山抽水蓄能有限责任公司和安徽省皖北煤电集团有限责任公司，目前上述公司经营状态正常。总体看，公司对外担保比率很低，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 2020 年 3 月底，公司已获得各商业银行人民币授信总额 697.56 亿元，其中未使用额度 566.69 亿元。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. 同行业对比情况

与同行业相比，公司资产规模尚可，债务负担轻，盈利能力和现金流状况较好。

表 16 2019 年财务数据同业对比情况（单位：亿元、%）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	经营活动现金流净额	资产负债率
皖能集团	524.05	316.33	214.65	26.25	30.11	39.64
天津能源投资集团有限公司	576.88	210.91	161.23	7.74	36.13	63.44

国家能源集团江苏电力有限公司	196.13	110.88	162.95	14.42	29.04	43.46
北京能源集团有限责任公司	3026.88	1074.90	633.17	50.51	91.70	64.49
深圳能源集团股份有限公司	961.12	335.85	208.17	22.96	52.00	65.06

资料来源：联合资信根据公开数据整理

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91340000148941608M），截至2020年6月11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。

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。

10. 母公司报表分析

跟踪期内，母公司资产以长期股权投资为主，债务负担很轻，利润主要来自于投资收益，偿债能力主要依赖于对下属子公司的控制能力。

截至2019年底，母公司资产总额174.60亿元，较上年底增长5.99%。其中，流动资产24.03亿元(占比13.76%)，非流动资产150.57亿元(占比86.24%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占57.59%）、其他应收款（占34.14%）和其他流动资产（占8.19%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占8.93%）和长期股权投资（占89.64%）构成。截至2019年底，母公司货币资金为13.84亿元。

截至2019年底，母公司所有者权益为139.58亿元，较上年底增长6.77%。其中，实收资本为43.75亿元（占31.34%）、资本公积为8.27亿元（占5.92%）、未分配利润为67.52亿元（占48.37%）、盈余公积为10.98亿元（占7.87%）。

截至2019年底，母公司负债总额35.01亿元，较上年底增长3.00%。其中，流动负债30.93亿元（占比88.34%），非流动负债4.08亿元（占比11.66%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占32.33%）、一年内到期的非流动负债（占32.52%）和其他流动负债（占32.33%）构成；非流动负债主要由长期借款（占17.76%）和递延所得税负债（占79.04%）构成。截至2019年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为20.05%、18.07%和0.52%。母公司债务负担很轻。

营业收入方面，2019年母公司实现营业收入0.01亿元，投资收益13.43亿元，利润总额11.42亿元，母公司利润主要来自投资收益。

现金流方面，截至2019年底，公司母公司经营活动现金流由净流入转为净流出，净流出规模为3.21亿元；母公司投资活动现金净流入14.91亿元，筹资活动现金净流出5.14亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA对存续期债券的保障能力较强。

截至本报告出具日，公司存续期内由联合资信评级的债券为“19皖能源MTN001”和“20皖能源MTN001”，余额合计为16.00亿元。若考虑公司及子公司存续的其他债券，则公司2020年面临到期的债券规模相对较大，为20.00亿元。

表17 截至本报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元、%）

发行主体	债项简称	余额	起息日	到期兑付日
公司	19皖能源MTN001	10.00	2019/01/29	2024/01/29
	20皖能源MTN001	6.00	2020/02/27	2025/02/27
	20皖能源SCP001	5.00	2020/03/26	2020/12/21

	19 皖能源 SCP002	10.00	2019/12/13	2020/09/08
皖能电力	20 皖能 01	10.00	2020/05/25	2023/05/25
	20 皖能 SCP001	5.00	2020/03/24	2020/08/21
	19 皖能 01	10.00	2019/07/22	2022/07/22

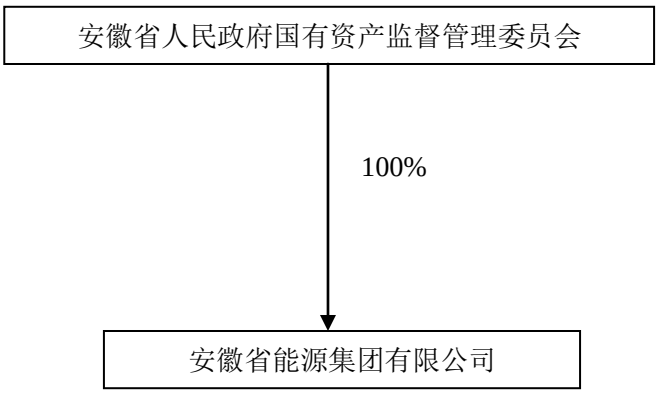
资料来源：Wind

2019年，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为26.25亿元、241.06亿元、30.11亿元和50.50亿元，对由联合资信所评债券合计额（16.00亿元）的保障倍数分别为1.64倍、15.07倍、1.88倍和3.16倍，对2020年到期债券合计额（20.00亿元）的保障倍数分别为1.31倍、12.05倍、1.51倍和2.53倍。

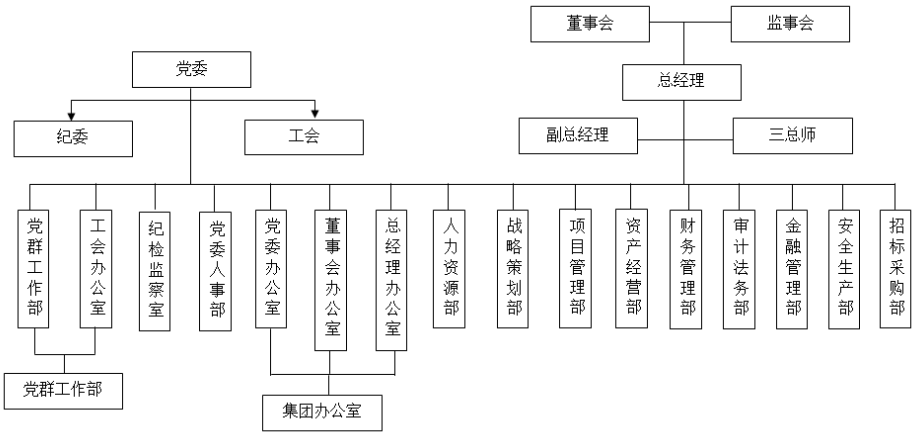
十一、 结论

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

附件1-1　截至2020年3月底公司股权结构图



附件1-2　截至2020年3月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例（%）
1	安徽省皖能能源物资有限公司	安徽合肥	物质销售	100.00
2	安徽省皖能大厦有限公司	安徽合肥	住宿、餐饮等服务	100.00
3	安徽省新能创业投资有限责任公司	安徽合肥	房屋租赁、投资咨询服务等	100.00
4	安徽省能源集团财务有限公司	安徽合肥	办理集团成员单位财务和融资业务	100.00
5	安徽皖能置业发展有限责任公司	安徽合肥	房地产开发、物业管理	100.00
6	安徽省皖能电力运营检修有限公司	安徽合肥	发电设备安装、运行、维护、检修、调试及技术服务	100.00
7	安徽省皖能股份有限公司	安徽合肥	电力产品生产销售	56.74
8	安徽皖能环保发电有限公司	安徽合肥	电力产品生产销售	100.00
9	安徽省天然气开发股份有限公司	安徽合肥	建设、经营和管理全省天然气支干线管网	47.90
10	兴安控股有限公司	中国香港	金融投资	100.00
11	安徽省页岩气开发有限公司	安徽合肥	页岩气开发	70.00

资料来源：公司财务报告

附件 2　公司主要财务指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.90	28.85	26.25	46.41
资产总额（亿元）	451.45	495.98	524.05	547.77
所有者权益（亿元）	275.70	291.44	316.33	320.83
短期债务（亿元）	53.37	73.16	78.94	84.38
长期债务（亿元）	78.00	84.06	78.25	93.87
全部债务（亿元）	131.37	157.21	157.19	178.25
营业收入（亿元）	154.93	175.04	214.65	49.45
利润总额（亿元）	12.37	22.20	26.25	5.46
EBITDA（亿元）	30.20	42.57	50.50	--
经营性净现金流（亿元）	12.89	18.45	30.11	6.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.12	9.15	9.23	--
存货周转次数（次）	37.99	31.95	31.51	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.37	0.42	--
现金收入比（%）	113.36	112.42	107.14	113.76
营业利润率（%）	4.45	7.17	9.25	7.92
总资本收益率（%）	3.80	5.81	5.38	--
净资产收益率（%）	3.99	7.04	5.97	--
长期债务资本化比率（%）	22.05	22.39	19.83	22.64
全部债务资本化比率（%）	32.27	35.04	33.20	35.72
资产负债率（%）	38.93	41.24	39.64	41.43
流动比率（%）	55.79	61.48	56.04	71.82
速动比率（%）	51.84	55.42	51.15	66.17
经营现金流动负债比（%）	15.05	16.66	26.48	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.89	7.06	7.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.35	3.69	3.11	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；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

附件 3　公司主要财务指标（本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.00	7.39	13.84	15.80
资产总额（亿元）	161.34	164.73	174.60	187.95
所有者权益（亿元）	125.14	130.73	139.58	141.16
短期债务（亿元）	20.94	28.56	30.06	26.00
长期债务（亿元）	12.85	3.79	0.73	16.79
全部债务（亿元）	33.79	32.35	30.79	42.79
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	7.47	9.95	11.42	1.58
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.69	8.60	-3.21	-8.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	72.90	0.00	0.00	*
营业利润率（%）	17.39	35.62	-400.02	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	5.91	7.61	5.35	--
长期债务资本化比率（%）	9.31	2.81	0.52	10.63
全部债务资本化比率（%）	21.26	19.83	18.07	23.26
资产负债率（%）	22.44	20.64	20.05	24.89
流动比率（%）	73.75	46.64	77.68	116.04
速动比率（%）	73.75	46.64	77.68	116.04
经营现金流动负债比（%）	21.54	29.27	-10.38	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的超短期融资券已计入短期债务核算；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；“*”表述该数据分母为 0

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

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