

安徽省能源集团有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5275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的信用状况进行综合分析和评估，确定安徽省能源集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方安徽省能源集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告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。

四、该评级结果自 2025 年 6 月 24 日至 2026 年 6 月 23 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。

五、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。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

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

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级结果
AAA/稳定	2025/06/24

主体概况 安徽省能源集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1985 年，注册资本 100.00 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”）；公司主营发电、天然气及煤炭贸易业务，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为电力行业。

评级观点 公司为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。经营方面，公司发电机组以火电为主，电源结构相对单一，燃料成本的波动对公司经营业绩的影响显著。2022—2024 年，受益于区域用电需求增加及公司发电装机规模增长，机组有效利用程度增加，带动上网电量增长和收入规模扩大；同期燃料采购价格下降使得电力销售业务和公司毛利率持续提升；公司新能源发电业务快速发展，装机规模明显扩大，公司电源结构进一步丰富；公司天然气业务整体运营稳定。财务方面，公司资产以非流动资产为主，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，整体资产质量佳。随着业务扩张，公司有息债务持续扩大，但债务负担尚处于合理水平。受益于投资收益贡献，公司利润总额持续增长，盈利指标增强；公司现金收入比保持高水平，经营活动现金流入量持续增长，随着盈利能力的提升，公司整体偿债能力指标表现非常好。综合公司经营和财务风险表现，以及获得的政府支持力度大，公司抗风险能力和偿还债务的能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望 公司作为区域重要能源供应商，政府有望持续给予公司大力支持。未来，在建项目的投产将带动公司整体装机容量的提升，可对公司经营业绩和综合竞争实力的提升形成有效支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：盈利及获现能力持续下降，偿债能力显著恶化或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司区域地位重要。**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，政府对公司支持力度大。
- **装机规模持续扩大，且在建项目装机规模较大。**2023 年及 2024 年，公司分别新增火电装机规模 198 万千瓦及 222 万千瓦，2022—2024 年，新增装机带动公司全年火电发电量及上网电量分别年均复合增长 20.85% 和 20.83%。截至 2024 年底，公司在建发电机组装机容量合计 350 万千瓦，占公司目前建成投产机组的 22.68%，新机组投运将有效带动公司整体发电能力的提升，公司电源结构进一步多元，有利于公司区域行业地位的巩固。
- **公司经营活动现金净流量及 EBITDA 保持较大规模，偿债能力指标表现非常好。**2022—2024 年，公司经营活动现金净流量保持较大规模，分别为 57.81 亿元、31.77 亿元和 62.38 亿元，且整体收入实现质量高；EBITDA 持续增长，分别为 52.39 亿元、90.85 亿元和 99.64 亿元，受益于公司 EBITDA 保持较大规模，公司整体偿债能力指标表现非常好。

关注

- **电源结构相对单一，经营业绩易受煤炭价格波动影响，未来经营压力大。**公司控股机组主要为火电机组，电源结构相对单一，煤炭价格波动易对于公司整体业绩产生影响。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，随着电力体制改革的持续深入，电力特别是火电企业竞争压力加大。

- **公司盈利状况对投资收益的依赖很大。**2022—2024 年，投资收益占利润总额的比重分别为 120.71%、86.78%和 73.42%。若投资收益出现下降，将对公司盈利能力产生不利影响。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	1
			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	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

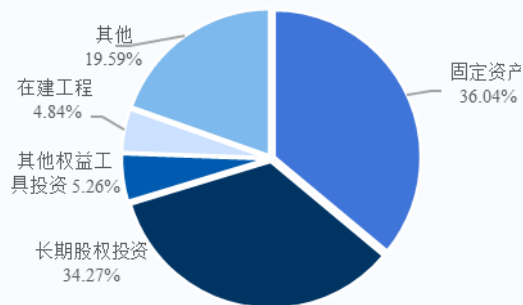
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	58.75	53.05	52.80	60.88
资产总额（亿元）	907.42	1045.44	1162.38	1183.41
所有者权益（亿元）	432.08	486.57	544.84	556.15
短期债务（亿元）	105.19	134.64	152.30	136.45
长期债务（亿元）	298.29	343.11	381.92	396.40
全部债务（亿元）	403.48	477.75	534.22	532.85
营业总收入（亿元）	325.38	353.65	373.46	83.45
利润总额（亿元）	23.32	55.35	58.28	14.90
EBITDA（亿元）	52.39	90.85	99.64	--
经营性净现金流（亿元）	57.81	31.77	62.38	18.23
营业利润率（%）	4.14	8.09	11.70	14.47
净资产收益率（%）	5.29	10.83	9.56	--
资产负债率（%）	52.38	53.46	53.13	53.00
全部债务资本化比率（%）	48.29	49.54	49.51	48.93
流动比率（%）	81.76	70.25	69.04	77.96
经营现金流动负债比（%）	35.46	15.85	28.61	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.39	0.35	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	4.35	6.55	7.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.70	5.26	5.36	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	327.82	345.78	391.85	403.74
所有者权益（亿元）	238.58	265.82	294.13	296.45
全部债务（亿元）	65.45	62.96	88.21	102.23
营业总收入（亿元）	0.01	0.07	0.00	0.00
利润总额（亿元）	12.85	28.82	25.76	3.78
资产负债率（%）	27.22	23.12	24.94	26.57
全部债务资本化比率（%）	21.53	19.15	23.07	25.64
流动比率（%）	113.51	120.88	75.29	105.88
经营现金流动负债比（%）	-0.78	19.70	-5.05	--

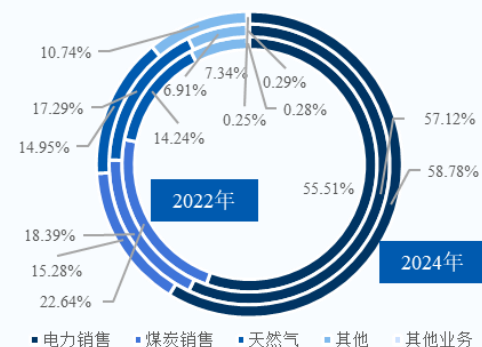
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，2022 年财务数据经追溯调整；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2022—2024 年合并口径下吸收存款及同业存放、卖出回购金融资产款和其他流动负债中的带息科目已计入短期债务核算；公司本部未做债务调整；4. “-”表示该指标无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

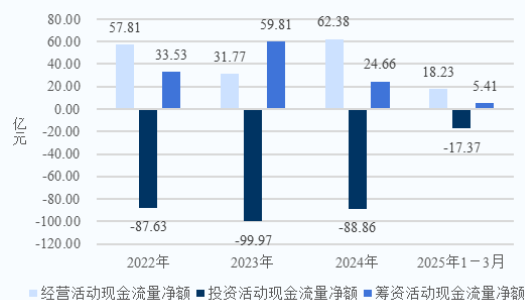
2024 年底公司资产构成



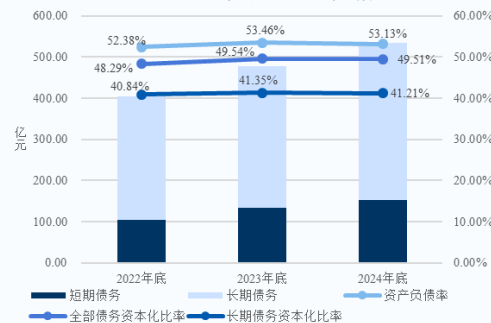
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/26	牛文婧 邓淇匀	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	阅读全文
AAA/稳定	2015/12/23	黄滨 牛文婧	电力企业信用分析要点	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号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：牛文婧 niuwj@lhratings.com

项目组成员：邓淇匀 dengqy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

安徽省能源集团有限公司（以下简称“公司”）前身为安徽省电力开发总公司，隶属原安徽省计划委员会，成立于 1985 年 11 月 6 日。公司初始注册资金为 1800 万元，后注册资金增至 16.13 亿元。1998 年经安徽省人民政府“皖政秘字〔1998〕88 号”文件批准，更名为现名，注册资金增加至 42.32 亿元。2022 年 9 月 26 日，经《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〔2020〕458 号），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 100.00 亿元。该增资事项于 2022 年 9 月 26 日完成工商登记变更。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 100.00 亿元，控股股东和实际控制人均为安徽省国资委。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 2025 年 3 月底，公司持有的上述两家上市公司股权均未被质押。

公司主营发电、煤炭贸易和天然气业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2024 年底，公司本部根据经营管理需要设置多个职能部门（详见附件 1-2），公司本部在岗总人数 125 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1162.38 亿元，所有者权益 544.84 亿元（含少数股东权益 154.09 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 373.46 亿元，利润总额 58.28 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1183.41 亿元，所有者权益 556.15 亿元（含少数股东权益 159.40 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 83.45 亿元，利润总额 14.90 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。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

三、行业分析

2024 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，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，2024 年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业仍面临一定的成本压力。预计 2025 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见[《2025 年电力行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司为安徽省国资委直属的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 2025 年 3 月底，公司控股火电发电公司总装机容量达 1407 万千瓦，其中经营期装机 1307 万千瓦，建设期装机 100 万千瓦。经营期煤电机组中 60 万千瓦及以上高效低能耗装机容量占比超 75%，平均单机容量规模大；公司已投运环保发电项目装机容量为 44.70 万千瓦，主要为垃圾发电项目；公司已投运新能源装机规模达到 191.19 万千瓦，较 2022 年底实现翻倍增长，其中光伏发电装机占新能源发电装机容量约 78%。综上，截至 2025 年 3 月底，公司共计控股经营期装机规模为 1542.89 万千瓦，以火电装机为主，新能源及垃圾发电作为补充。

从地域分布来看，公司所有控股在运火电机组大多位于安徽省内，受安徽省电力调度控制中心调度，另外新疆准东电厂 2 台 66 万千瓦机组以及华电西黑山电厂 2 台 66 万千瓦机组建设于新疆，新疆地区煤价低且煤矿供应充足，机组毛利率远超安徽省内机组。（1）新疆准东电厂煤源为天池能源南露天煤矿，南矿坐落于准东煤田大井矿区的西南部，其周边交通便利，地质条件相对稳定，资源储量丰富（约 33 亿吨）。（2）华电西黑山电厂煤源为国能红沙泉煤矿，供应能力充足（煤矿储量约 34 亿吨），廊道运输距离近（8.3 公里），可有效保障华电西黑山电厂煤炭供应；华电西黑山电厂标煤单价 210 元/吨左右，远低于安徽省内机组煤炭采购均价。

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 2025 年 3 月底，公司天然气销售区域涉及安徽省 16 个省辖市以及 40 个县（市），区域覆盖率高，皖天然气日供气能力 4300 万立方米。2024 年，皖天然气输售量 43.85 亿立方米。

2 人员素质

公司高管人员具有较强管理能力；公司的人员结构和人才储备能够满足公司的发展要求。

截至 2025 年 3 月底，公司董事和高级管理人员共 9 人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作的多年，行业经验丰富。

公司原董事长陈翔先生目前已退休，公司董事长职务暂时缺位。

公司党委副书记、董事、总经理李明先生，历任安徽省工商行政管理局副局长、党组成员、机关党委书记，宣城市副市长、市委常委，淮北市副书记等。

截至 2025 年 3 月底，公司（合并口径）拥有在职员工 7510 人；按岗位划分，管理人员占 34.47%，生产人员占 52.20%，其他人员占 13.33%；按学历划分，硕士研究生及以上学历人员占比 6%，大学本科学历人员占 50%，大学专科及以下学历人员占 44%。

3 信用记录

公司过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 5 月 26 日，公司未结清和已结清信贷中均无关注类和不良/违约类贷款；根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司作为安徽省国资委直接管理的国有企业，建立了较为完善的法人治理结构。

作为国有独资企业，公司按《企业国有资产监督管理暂行条例》《公司法》及相关法律法规的要求制定公司章程。安徽省国资委代表安徽省人民政府行使出资人权利，对公司进行监督和考核。

公司设立董事会，是公司的最高决策机构。董事会设董事长 1 人，董事会成员为 7~9 人，其中职工董事 1 人。职工董事通过职工代表大会民主选举产生，其他董事由安徽省国资委直接委派。公司监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生，其他监事由安徽省国资委委派。

公司设总经理 1 名、副总经理若干名、总会计师 1 名。总理由董事会任命，负责公司日常经营工作；副总经理由总经理提名，报董事会任命，协助总经理开展公司的日常生产经营管理工作。

2 管理水平

公司管理制度健全，综合管理水平很高。

公司不断完善制度建设，在金融管理、财务管理、党群工作、安全生产、行政办公、纪检监察、人力资源、审计法务、项目建设、战略发展及资产经营等方面均制定了相关规章制度，并在日常的生产经营中严格按其执行。

财务预算方面，公司实行全面预算管理，设立全面预算管理委员会，按照“上下结合、分级编制、逐级汇总、审查平衡、审计批准、下达执行”的程序编制及实施财务预算。公司根据预算执行结果进行奖惩，做好重大经营事项的预算控制，提高资金使用的计划性。

投资管理方面，公司制定了投资管理制度，对公司及全资和控股子公司投资行为的投资决策程序、投资过程管理、项目后期评价及科研项目投资管理等进行了规定，加强和规范公司投资行为，降低投资风险，提高投资效益。

融资管理方面，公司实施融资统一审核制度，设立资金管理小组对各一级子公司月度融资方案进行审核；公司资金管理小组按照“先内后外、先低后高”原则审核融资方案，综合平衡后下达实施。融资计划的实施由集团财务公司优先安排自营贷款或内部委托贷款，各子公司之间不得自行拆借资金。

担保方面，公司制定了《担保管理办法》，明确了公司和全资子公司关于担保人资格及担保原则、担保管理程序及审批、反担保、担保管理及收费的有关管理办法，并规定公司财务管理部是公司对外担保的归口管理部门，负责担保相关工作。

关联交易管理方面，公司制定了《关联交易管理办法》，办法明确总经理办公会及经理层负责组织实施关联交易管理工作，公司各职能部门在总经理办公会的领导下按其职能分工，落实对关联交易的各项管理。公司销售、采购、财务等业务部门在经营管理过程中，如遇到与关联人之间交易的或拟与关联人之间进行交易的，相关部门须将有关关联交易情况以书面形式报告财务管理部。财务管理部在收到报告后，应及时对该关联交易进行了解和审核，并提交总经理办公会就关联交易的必要性、合理性、定价的公平性进行审查。

六、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，受益于区域用电需求增加及公司装机规模增长，公司发电量及上网电量持续增长使得电力销售业务收入增长，并带动整体收入规模扩大；燃料采购价格下降使得电力销售业务和公司综合毛利率持续提升。

公司主营业务收入主要来自于电力销售、煤炭贸易和天然气业务。2022—2024 年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长 7.26%，主要系电力及相关产品业务收入持续增长所致；受益于区域用电需求增加及公司装机规模增长，公司发电量及上网电量持续增长，电力销售收入年均复合增长 10.38%；煤炭销售收入持续下降，主要系煤炭销售价格随市场价格下降所致；天然气业务收入波动下降，2024 年同比下降主要系长输管线因上游气价回落及安徽省内短输价格下调所致；其他业务收入主要由储能、供热、运维服务、物流、粉煤灰副产品销售、酒店、房地产等构成，近年实现较大增长主要系储能等收入增长所致。

毛利率方面，随燃料采购价格回落带动电力销售业务利润空间扩大，电力销售业务毛利率持续提升；煤炭销售毛利率保持较低水平；受毛利率较高的城市燃气业务收入占比提升，天然气业务毛利率逐年提升；其他收入毛利率有所波动。2022—2024 年，公司毛利率水平持续提升。

2025 年 1—3 月，公司收入同比有所下降，毛利率水平较上年提高 2.89 个百分点。

图表 1 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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
电力销售	178.84	55.51%	2.52%	200.39	57.12%	4.93%	217.90	58.78%	12.61%	46.61	56.38%	15.01%
煤炭销售	72.95	22.64%	0.75%	64.50	18.39%	3.93%	55.41	14.95%	0.77%	10.14	12.26%	1.20%
天然气	59.10	18.34%	8.05%	60.67	17.29%	11.14%	56.64	15.28%	13.48%	14.11	17.07%	12.86%
其他	11.30	3.51%	14.45%	25.25	7.20%	36.47%	40.73	10.99%	20.95%	11.81	14.29%	27.83%
合计	322.19	100.00%	3.81%	350.80	100.00%	8.09%	370.67	100.00%	11.89%	82.66	100.00%	14.78%

注：2022 年数据经追溯调整
 资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）火电业务

公司火电装机规模占比很高，电源结构相对单一。公司在役火电机组单机规模较大，机组先进程度高，但相关机组多为共同投资项目，股比集中在 50%~60%之间。2022—2024 年，公司发电装机规模扩大，机组利用小时逐年增加，带动公司发电量持续上升。

2022 年和 2023 年一季度，公司分别新增阜阳华润电力有限公司（以下简称“阜阳华润”）一台 66 万千瓦机组；2023 年 8 月及 9 月，公司新疆潞安协鑫准东能源有限公司两台 66 万千瓦煤电机组先后建成投产。2024 年 2 月及 4 月，公司皖能合肥发电有限公司两台 45 万千瓦燃气机组分别建成投产。2024 年 11 月及 12 月，新疆华电西黑山发电有限责任公司两台 66 万千瓦煤电机组先后建成投产。

截至 2025 年 3 月底，公司控股火电发电公司总装机容量达 1407 万千瓦，其中经营期装机 1307 万千瓦，建设期装机 100 万千瓦。公司所属的发电机组多为高参数、低能耗、高效率、环保指标先进的煤电机组，经营期煤电机组中 60 万千瓦及以上高效低能耗装机容量占比超 75%。但公司火电机组多为共同投资项目，考虑公司参股项目，同期公司火电机组权益容量为 1530.38 万千瓦，其中经营期装机 1289.89 万千瓦，建设期装机 240.48 万千瓦。

图表 2 • 截至 2025 年 3 月底公司控股火电厂情况

项目公司	机组构成 (万千瓦)	持股比例	权益容量 (万千瓦)	控股容量 (万千瓦)	类型
经营期发电装机：	/	/	752.59	1307	/
皖能合肥发电有限公司	2*63	51.00%	64.26	126	煤电
皖能马鞍山发电有限公司	2*66	51.00%	67.32	132	煤电
皖能铜陵发电有限公司	32+105+100	51.00%	120.87	237	煤电
淮北国安电力有限公司	2*32	52.50%	33.60	64	煤电
临涣中利发电有限公司	2*32	51.00%	32.64	64	煤电
安徽钱营孜发电有限公司	2*35	50.00%	35.00	70	煤电
阜阳华润电力公司	2*64+2*66	56.36%	146.54	260	煤电
新疆潞安协鑫准东能源有限公司	2*66	53.00%	69.96	132	煤电
新疆华电西黑山发电有限责任公司	2*66	70.00%	92.40	132	煤电
合肥皖能燃气发电有限责任公司	2*45	100.00%	90.00	90	气电
建设期发电装机：	/	/	50.00	100	/
安徽钱营孜发电有限公司	100	50.00%	50.00	100	煤电

资料来源：公司提供

2022—2024 年，受区域用电需求增加及新发电机组投产影响，公司发电机组平均利用小时数逐年增加；受装机规模增长及有效利用程度提升等因素带动，公司发电量及上网电量分别年均复合增长 20.85%和 20.83%。

上网电价方面，除新疆地区电厂由国网新疆电力有限公司结算，公司发电全部通过国网安徽省电力有限公司结算。2022—2024 年，公司平均上网电价呈下降趋势，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%，实行“基准价+上下浮动”的市场化机制。

发电经济性方面，2022—2024 年，受新机组投产及公司加强运行管理等因素影响，公司供电标准煤耗持续下降。

图表 3 • 公司火电板块基本情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	887	1085	1307	1307
发电量（亿千瓦时）	411.88	512.6	601.5	137.37
上网电量（亿千瓦时）	388.37	482.2	567.0	129.84
可控机组平均利用小时（小时）	4845	4970	4973	1049
平均综合上网电价（元/千瓦时，含税）	0.46	0.46	0.45	0.42
供电标准煤耗（克/千瓦时）	303.61	302.28	299.68	298.48

资料来源：公司提供

公司煤炭全部外采；煤炭采购及销售价格随市场波动，近年来公司煤炭采购成本快速下降。

从煤炭采购来看，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（仅 2023 年）自行采购燃料，其余省内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。安徽电燃采用长协采购和市场采购两种方式，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—2024 年，受发电量增加及公司基于煤炭市场行情调整煤炭库存综合影响，公司自用燃煤采购量呈增长态势。贸易煤采购方面，2022—2024 年，公司贸易煤采购量波动增长。煤炭采购价格方面，近年来公司煤炭采购成本快速下降。目前，公司煤炭主要供应商包括：中煤新集能源股份有限公司、国能销售集团有限公司华中分公司、淮北矿业股份有限公司、淮矿电力燃料有限责任公司、淮南矿业（集团）有限责任公司等，公司煤炭需求量大，已与上述供应商建立了长期合作关系。2024 年，公司对前五名煤炭供应商合计采购煤炭 70.31 亿元，占采购总额的 41.45%，集中度较高。公司采购的煤炭除自用外，也充分利用现有资源对外销售一部分，2024 年公司对外实现煤炭销售收入 55.41 亿元，占主营业务收入的 14.95%。

公司采取“统一计划、统一订货、统一调运、统一计算、统一管理”的燃煤采购管理模式，优化配置煤源结构。公司经由安徽电燃推行“燃料管理 5+1 制度”，即以煤炭采购定价领导小组为中心，燃料采购中心、煤质监督中心、燃料化验室、燃料运输部及效能监察工作小组相互制衡，规范燃料采购、接卸、采制化、监督、使用、煤场管理及效能监察等流程。此外，安徽电燃的集中采购机制平抑电煤采购价格波动，还可与国家能源投资集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司等大型供煤集团开展合作。总体看，公司集中化与集约化采购模式的推行有效的降低了燃料成本，提高了整体效益。安徽电燃对煤矿采购电煤结算方式主要为“分票结算，当月结清”；安徽电燃对集团内各电源公司电煤结算方式也即如此，电煤价格采取市场定价方式。

图表 4 • 安徽电燃煤炭采购情况表

指标	2022 年	2023 年	2024 年
煤炭采购总量（万吨）	2849	3258	3058
其中：自用采购量（万吨）	1976	2352	2165
长协煤采购占比（%）	47	48	51
采购均价（元/吨，不含税）	731	655	555
长协煤采购均价（元/吨，不含税）	601	520	441
煤炭销售量（万吨）	873	906	893
年均销售价格（元/吨，不含税）	836	799	623

资料来源：公司提供

（2）环保及新能源发电

2022—2024 年，公司环保发电装机规模略有增长，但发电设备利用水平下降，环保发电量波动增长；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。

截至 2025 年 3 底，公司已投运环保发电项目装机容量为 44.70 万千瓦，主要为垃圾发电项目。此外，公司在建环保发电项目装机容量为 4.2 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，2023 年公司环保发电量及上网电量均同比增长，2024 年，发电设备利用水平下降导致发电量及上网电量均有所下降。从利用小时数看，2022—2024 年，公司环保发电设备利用小时数持续下降，主要系部分电厂垃圾量有所降低；公司平均垃圾处理费用波动增长，2023 年主要系处理费低的项目投产后导致平均垃圾处理费用下降，2024 年池州和淮南垃圾处理费上调。

截至 2025 年 3 底，公司已投运新能源装机规模达到 191.19 万千瓦，较 2022 年底实现翻倍增长，其中光伏发电装机占新能源发电装机容量约 78%，相关发电项目主要集中于安徽省内；其中平价上网项目占 69.55%。截至 2025 年 3 底，公司应收新能源补贴款为 16.16 亿元。装机规模扩大带动新能源发电量显著增长；2023 年，部分新增机组为年底投产，以致公司新能源发电机组平均利用小时数同比减少；2024 年，公司新能源发电机组平均利用小时数同比增加主要系新增风电项目拉高平均利用小时数所致。2024 年，受平价项目占比增加导致平均上网电价下降。

图表 5 • 公司环保发电板块基本情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	39.70	42.50	44.70	44.70
发电量（亿千瓦时）	23.62	27.58	25.71	7.16
上网电量（亿千瓦时）	20.41	23.96	22.11	6.24
平均利用小时（小时）	6517	6480	6165	1601
平均上网电价（元/千瓦时）	0.55	0.57	0.59	0.50
平均垃圾处理费用（元/吨）	45.47	43.02	47.42	45.98

资料来源：公司提供

图表 6 • 公司新能源业务基本情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	88.66	144.19	180.22	191.19
发电量（亿千瓦时）	10.14	12.42	20.97	6.07
上网电量（亿千瓦时）	10.03	12.42	20.62	5.94
平均利用小时（小时）	1201.20	861.46	1163.81	317.3
平均上网电价（元/千瓦时）	0.54	0.55	0.40	0.38

资料来源：公司提供

（3）天然气业务

公司天然气业务整体运营稳定，购气量持续增长，长输管线业务为主要收入来源，城市燃气业务收入占比持续提升。

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，该公司代表安徽省向“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。公司天然气业务主要包括长输管线、CNG/LNG 和城市燃气业务三大板块。其中，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。

截至 2025 年 3 月底，公司已建成 26 条省内长输管线，产能 173.89 亿立方米/年，总长为 1741 公里，占全省长输管道总里程约 55%，实现向合肥、安庆、铜陵、池州、宣城、蚌埠、淮南、芜湖、滁州、马鞍山、黄山等 16 个地市供应管输天然气。2022—2024 年，皖天然气营业收入有所波动，其中长输管线业务收入为皖天然气主要收入来源，2024 年营业收入同比下降，主要系长输管线因上游气价回落及 2024 年 1 月 1 日起安徽省内短输价格下调 0.01-0.02 元/立方米，使得当期长输管线业务收入同比下降所致；随着长输管线覆盖范围进一步扩张以及新能源汽车对 CNG 汽车的替代冲击，CNG/LNG 市场需求有所下降，CNG/LNG 业务收入持续下降；受益于公司持续开拓下游市场及部分大工业用户用气量需求增加，城市燃气业务收入持续增长。2022—2024 年，皖天然气购气量及管道燃气销售量持续增长，主要系下游天然气消费量增长及皖天然气加大市场开拓力度带动代输气量增长。

图表 7 • 公司天然气板块基本情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
购气量（亿立方米）	29.87	38.82	43.85	9.96
管道燃气销售量（亿立方米）	29.87	38.82	43.85	9.96
现有管道长度（公里）	1512	1724	1724	1741
供气能力（万立方米/日）	3900	3900	4300	4300
皖天然气营业总收入（亿元）	59.27	61.04	57.99	14.54
其中：长输管线业务（亿元）	42.18	42.50	37.13	9.41

CNG/LNG 业务（亿元）	4.15	2.70	2.37	0.76
城市燃气业务（亿元）	12.77	15.47	16.44	4.01

注：受合并抵消影响，皖天然气营业总收入与公司天然气板块收入不一致
 资料来源：公司提供、联合资信根据公开资料整理

2 未来发展

公司在建项目中火发电机组单机规模较大，此外，在建多个清洁能源项目，公司存在较大资本支出需求，随着新增装机的投产，公司电源结构将进一步优化，有利于巩固公司区域地位。

公司在建项目涵盖火力发电、光伏发电、风力发电及多类型清洁能源发电。截至 2024 年底，公司主要在建项目预算总投资 172.84 亿元，已投资 35.37 亿元，2025 年计划投资 36.26 亿元。截至 2024 年底，公司在建发电机组装机容量合计 350 万千瓦，占公司目前建成投产机组的 22.68%。

安徽钱营孜发电有限公司二期扩建项目位于宿州市埇桥区，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。项目总投资 47.40 亿元，由安徽恒源煤电股份有限公司和皖能股份均股出资建设，皖能股份持股 50%且并表。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目内容	预算金额	截至 2024 年底 已完成投资	2025 年计划投资
钱营孜二期	1*100 万千瓦超超临界燃煤机组	47.40	13.51	7.70
新疆奇台光伏项目	皖能奇台 80 万千瓦光伏项目	20.00	9.00	11.00
宿州埇桥区褚兰风电项目	褚兰镇 30 万千瓦风电项目	18.57	10.57	8.00
安徽绩溪家朋抽水蓄能电站	4*35 万千瓦可逆式水轮发电机组	83.98	0.90	9.56
中利供热改造升级项目	供热改造升级	2.89	1.39	--
合计	--	172.84	35.37	36.26

资料来源：公司提供

展望“十五五”，公司将在“十四五”发展成绩的基础上，着力增强核心功能和提升核心竞争力，将集团公司打造成为专业一流、功能突出、绿色低碳、安全高效的能源领域国有资本投资公司。力争到“十五五”末，基本完成绿色转型，如期实现碳达峰，完成资产总额、利润总额和新能源装机规模较“十四五”期末翻一番的“211”目标，新能源装机超过 1000 万千瓦、占比超过 50%。

七、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司新增 22 家子公司，减少 6 家子公司；2024 年，公司新增 17 家子公司，减少 9 家子公司；2025 年一季度，公司新增 1 家子公司。公司 2022 年财务数据经追溯调整，公司近年财务数据可比性很强。

1 资产质量

公司资产以非流动资产为主，资产构成与公司业务模式匹配程度较高，其中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；随着业务扩张公司有息债务增加，债务负担尚处于合理水平。2022—2024 年，公司整体经营业绩提升，并受益于投资收益的贡献，公司盈利指标增强，经营现金净流入规模波动增长。

2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 13.18%，主要系固定资产及长期股权投资增加所致，资产以非流动资产为主。流动资产方面，货币资金占比较低，截至 2024 年末，受限规模为 5.23 亿元，受限比率为 29.58%；交易性金融资金主要系所持有的上市公司股权及债务工具投资；应收账款主要为应收电费，截至 2024 年末，账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 3.45 亿元，应收账款前五大欠款方合计金额为 39.23 亿元，占比为 71.45%，主要为地方电网公司，回收风险小；其他流动资产增长主要系增值税留抵增加所致。

非流动资产方面，2022—2024 年末，公司其他权益工具投资主要系公司持有的国元证券股份有限公司、华安证券股份有限公司等股票，账面价值持续增长，主要系相关证券市值提升所致；长期股权投资持续增长，2023 年末主要系权益法下确认的投资收

益增加所致，2024 年末主要系权益法下确认的投资收益增加及追加投资所致；固定资产持续增加、在建工程持续减少，2023 年末主要系新疆准东电厂（2*660MW）工程项目及阜阳华润二期电厂工程转固所致，2024 年末主要系统能合肥电厂（2*450MW）燃气机组及华电西黑山（2*660MW）工程项目转固。截至 2024 年底，公司所有权受到限制的资产合计 9.39 亿元，占资产总额的 0.81%。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 1.81%，资产结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2023 年末		2024 年末		2025 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	133.28	14.69%	140.79	13.47%	150.51	12.95%	166.77	14.09%
货币资金	25.36	2.79%	17.26	1.65%	17.68	1.52%	23.62	2.00%
交易性金融资产	33.19	3.66%	34.41	3.29%	33.72	2.90%	36.90	3.12%
应收账款	40.33	4.44%	46.07	4.41%	51.46	4.43%	51.22	4.33%
其他流动资产	9.02	0.99%	14.69	1.41%	18.70	1.61%	19.52	1.65%
非流动资产	774.14	85.31%	904.65	86.53%	1011.87	87.05%	1016.64	85.91%
其他权益工具投资	44.76	4.93%	49.75	4.76%	61.14	5.26%	57.21	4.83%
长期股权投资	298.93	32.94%	348.82	33.37%	398.31	34.27%	407.05	34.40%
固定资产	257.35	28.36%	347.01	33.19%	418.96	36.04%	450.59	38.08%
在建工程	85.32	9.40%	76.95	7.36%	56.26	4.84%	21.07	1.78%
资产总额	907.42	100.00%	1045.44	100.00%	1162.38	100.00%	1183.41	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 10 • 截至 2024 年末公司主要长期股权投资明细表

被投资单位名称	投资成本（亿元）	账面价值（亿元）
徽商银行股份有限公司	22.61	133.49
淮北矿业（集团）有限责任公司	66.32	101.84
国能神皖能源有限责任公司	49.46	84.77
中煤新集利辛发电有限公司	5.99	13.52
深圳能源燃气投资控股有限公司	8.43	9.02
合计	152.81	342.64

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

2022—2024 年末，公司负债及债务规模持续扩大，但得益于所有者权益的持续增长，公司债务负担仍保持适中水平。

（1）所有者权益

2022—2024 年末，受益于利润留存，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.29%。截至 2024 年底，归属于母公司所有者权益占比为 71.72%，少数股东权益占比为 28.28%。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 18.35%、15.33%、7.54%和 26.34%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

（2）负债

2022—2024 年末，公司负债规模持续扩大，主要系非流动负债增加所致。流动负债方面，公司短期借款占比较低，其中 2024 年末增长，主要系基于融资成本考虑调整子公司融资品种所致；应付票据持续下降，主要系信用证到期及减少信用证结算合同款所致；应付账款波动增长，主要系应付设备款及燃料材料款增加所致；一年内到期的非流动负债持续增长主要系一年内到期的长期借款或应付债券转入所致；其他流动负债主要系公司发行的超短期融资券。非流动负债方面，2022—2024 年末，长期借款波动增长，2024 年末长期借款主要由信用借款（占 76.04%）和保证借款（占 14.50%）和构成，期末利率区间为 2.00%-4.43%，长期借款主要由项目贷款构成；若考虑转入一年内到期的应付债券，公司应付债券持续增长。

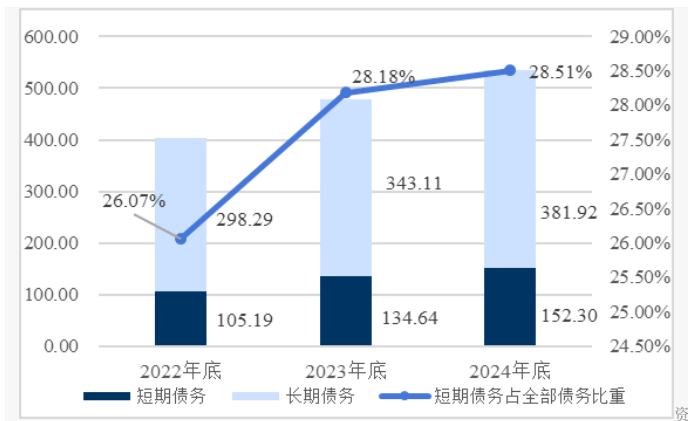
截至 2025 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2023 年末		2024 年末		2025 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	163.02	34.29%	200.41	35.86%	218.01	35.30%	213.90	34.10%
短期借款	11.63	2.45%	8.29	1.48%	35.33	5.72%	28.78	4.59%
应付票据	32.96	6.93%	18.38	3.29%	7.26	1.17%	9.25	1.48%
应付账款	39.28	8.26%	44.09	7.89%	42.26	6.84%	42.44	6.77%
一年内到期的非流动负债	32.66	6.87%	80.37	14.38%	97.37	15.77%	98.41	15.69%
其他流动负债	20.52	4.32%	22.78	4.08%	12.40	2.01%	11.81	1.88%
非流动负债	312.33	65.71%	358.46	64.14%	399.54	64.70%	413.36	65.90%
长期借款	238.06	50.08%	314.51	56.28%	292.31	47.33%	293.04	46.72%
应付债券	52.56	11.06%	26.72	4.78%	87.09	14.10%	100.64	16.04%
负债总额	475.34	100.00%	558.88	100.00%	617.55	100.00%	627.26	100.00%

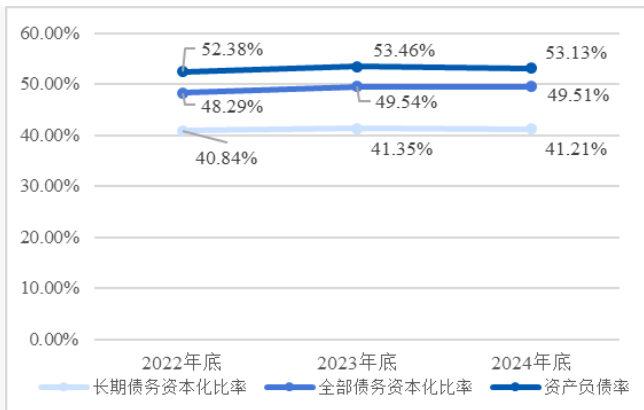
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 12 • 公司有息债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 13 • 公司杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

有息债务方面，2022—2024 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 15.07%，但仍以长期借款为主（占比 70%以上）。从债务指标来看，2022—2024 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均变动不大。得益于所有者权益的持续增长，公司债务负担仍保持适中水平。

3 盈利能力

2022—2024 年，公司收入及利润规模持续增长，投资收益对利润总额贡献很大，营业利润率持续提升，盈利指标增强。2025 年 1—3 月，公司盈利能力持续提升。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 7.13%，主要系电力及相关产品业务收入增长带动所致；投资收益对公司利润的贡献很大，投资收益占利润总额的比重分别为 120.71%、86.78%及 73.42%，叠加投资收益呈波动增长，公司利润总额年均复合增长 58.10%；公司净利润波动增长，其中 2024 年所得税费用显著增加使得净利润同比下降；公司费用总额年均复合增长 9.42%，期间费用率分别为 5.40%、5.79%和 5.64%，公司对期间费用具备较强的控制能力；公司营业利润率持续提升，总资本收益率及净资产收益率波动提升，其中 2024 年受全部债务增长同时净利润下降影响，总资本收益率及净资产收益率均有所下降。2025 年 1—3 月，公司盈利能力持续提升。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	325.38	353.65	373.46	83.45
费用总额	17.58	20.48	21.05	5.22
投资收益 ¹	28.15	48.03	42.79	7.86
利润总额	23.32	55.35	58.28	14.90
净利润	22.86	52.71	52.11	13.43
营业利润率	4.14%	8.09%	11.70%	14.47%
总资本收益率	3.94%	6.63%	5.95%	--
净资产收益率	5.29%	10.83%	9.56%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 现金流

2022—2024 年，公司现金收入比保持高水平，经营活动现金净流入量保持较大规模，但由于在建支出规模较大，仍存在外部融资需求。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入规模同比大幅增长。

从经营活动来看，2022—2024 年，受公司主营业务规模扩大带动发电量及上网电量逐年增长影响，公司经营活动现金流入量持续增长；公司经营活动现金净额波动增长但仍保持较大净流入规模，2023 年，由于经营活动现金流入中收到的税费返还及金融业务板块回购业务资金净增加额减少等因素，公司经营现金流净额同比有所缩减，2024 年，由于经营活动现金流入量同比增长，公司经营现金流净额同比增加。公司现金收入比持续增长，整体收入实现质量高。

从投资活动来看，2022—2024 年，公司投资活动现金流入及流出量均变动不大，投资活动现金净流出量波动主要系公司购建固定资产等长期资产支付的现金规模波动所致。

2022—2024 年，公司处于业务扩张期，公司经营活动无法满足投资需求，存在外部融资需求。

从筹资活动来看，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，2024 年流入量增长主要系取得的借款增长所致；公司筹资活动现金流出量波动增长，2024 年流出量增长主要系偿还债务支付的现金增长所致；公司筹资活动现金净额波动下降。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入规模同比大幅增长；投资活动现金净流出规模同比有所减少；筹资活动现金净流入规模缩减。

图表 15 • 公司现金流指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	377.47	400.81	429.96	99.93
经营活动现金流出小计	319.66	369.03	367.58	81.71
经营活动现金流量净额	57.81	31.77	62.38	18.23
投资活动现金流入小计	55.62	51.43	57.01	1.93
投资活动现金流出小计	143.24	151.40	145.88	19.31
投资活动现金流量净额	-87.63	-99.97	-88.86	-17.37
筹资活动前现金流量净额	-29.82	-68.20	-26.48	0.86
筹资活动现金流入小计	228.21	224.59	245.64	47.87
筹资活动现金流出小计	194.68	164.78	220.98	42.46
筹资活动现金流量净额	33.53	59.81	24.66	5.41
现金收入比	107.68%	110.90%	113.54%	123.46%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

¹ 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司取得投资收益收到的现金分别为 7.67 亿元、8.38 亿元、15.25 亿元及 0.18 亿元。

5 偿债指标

随着公司盈利能力提升，其整体偿债能力指标表现非常好。公司融资渠道畅通，尚未使用银行授信规模很大。

图表 16 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债能力指标	流动比率	81.76%	70.25%	69.04%
	速动比率	76.26%	65.03%	62.77%
	经营现金流动负债比	35.46%	15.85%	28.61%
	经营现金/短期债务（倍）	0.55	0.24	0.41
	现金短期债务比（倍）	0.56	0.39	0.35
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	52.39	90.85	99.64
	全部债务/EBITDA（倍）	7.70	5.26	5.36
	经营现金/全部债务（倍）	0.14	0.07	0.12
	EBITDA/利息支出（倍）	4.35	6.55	7.80
	经营现金/利息支出（倍）	4.80	2.29	4.88

资料来源：联合资信根据公司年报整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，但考虑到公司所处行业的资产结构以非流动资产为主，同时公司持有的资产可变现能力强，公司短期流动性风险不大；同期，公司经营活动净现金流波动增长，对流动负债和短期债务的保障程度有所波动。从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 持续增长，使得 EBITDA 对全部债务本息的覆盖能力增强；公司经营现金对债务的保障倍数有所波动。整体看，公司整体偿债能力指标表现非常好。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额为 3.59 亿元，占净资产比例为 0.66%，担保对象为山西潞光发电有限公司及淮北涣城发电有限公司，或有风险较小。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司涉及重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司共获得主要合作银行授信额度 1604.60 亿元（截至 2024 年 3 月底为 1555.60 亿元），已使用授信 429.66 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，考虑到公司控股两家上市公司，具备资本市场直接融资渠道，再融资空间大。

6 公司本部财务分析

公司本部为控股平台，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。

2022—2024 年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 9.33%，资产主要由长期股权投资构成，公司本部承担控股平台职能；截至 2025 年 3 月底，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 92.89 亿元及 17.40 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。公司本部负债波动增长，截至 2024 年底，公司本部全部债务 88.21 亿元。其中，短期债务占 30.87%、长期债务占 69.13%，全部债务资本化比率 23.07%，债务负担低。2024 年，公司本部营业总收入为 0.005 亿元，利润总额为 25.76 亿元。同期，公司本部投资收益为 28.53 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-1.61 亿元，投资活动现金流净额-12.21 亿元，筹资活动现金流净额 6.26 亿元。

八、ESG 分析

公司 ESG 管理较好。

环境责任方面，公司加大环保投入，强力推进生态环保建设，坚决贯彻绿色环保理念，不断优化生产技术，实施减污降碳。公司加大环境保护投资力度，开展了废水雨污分流、梯级利用减量化治理、扬尘整治、固体废物污染防控等工作，大力推进环保技术

改造；制定《环境保护责任追究办法（试行）》等多项环境保护制度，建立环保治理长效机制。公司控股机组已全部完成超低排放改造，烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放浓度均达到“超低排放”标准，符合相关法规规定。

社会责任方面，公司纳税情况良好，解决就业 7510 人。公司将保障员工健康与安全视为生产经营活动的重中之重，加强安全生产监督考核和人才教育培训。同时，公司在采购管理和供应商管理方面表现较好，上下游合同履约能力强。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作。

2024 年，公司未披露社会责任报告或 ESG 报告，公司治理方面，详见“五、管理分析”。

九、外部支持

安徽地方经济发展状态较好，公司作为区域重要能源供应商，政府对公司支持力度大。

2024 年，安徽省经济实现回升，全年地区生产总值为 50625 亿元，比上年增长 5.8%。其中第一产业增加值 3566 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 19607 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 27452 亿元，增长 4.9%。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 2024 年底，公司递延收益中的政府补助共 4.50 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）有限责任公司 39%股权无偿划转至公司使得资本公积增加。

十、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持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，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
安徽省皖能能源物资有限公司	物资销售	14500.00	100.00
安徽省皖能大厦有限责任公司	住宿餐饮	11000.00	100.00
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
安徽省能源集团财务有限公司	财务和融资业务	100000.00	100.00
安徽皖能置业发展有限责任公司	房地产开发	26000.00	100.00
安徽皖能电力运营检修有限公司	设备安装、运维、检修	7863.93	65.97
安徽省皖能股份有限公司	电力产品生产销售	226686.33	56.74
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
兴安控股有限公司	金融投资	89882.85	100.00
安徽省页岩气开发有限公司	页岩气开发	11500.00	70.00
安徽省皖能资本投资有限公司	资金投资管理	50000.00	100.00
安徽省生物天然气开发股份有限公司	燃气经营	4000.00	50.00
安徽皖能环境科技有限公司	环境技术开发	14225.00	100.00
安徽省碳中和基金有限公司	基金投资	39486.00	100.00
安徽皖丰长能投资有限责任公司	发电等业务	14000.00	85.71

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	58.75	53.05	52.80	60.88
应收账款（亿元）	40.33	46.07	51.46	51.22
其他应收款（亿元）	6.54	2.72	2.06	1.37
存货（亿元）	8.96	10.46	13.67	13.47
长期股权投资（亿元）	298.93	348.82	398.31	407.05
固定资产（亿元）	257.35	347.01	418.96	450.59
在建工程（亿元）	85.32	76.95	56.26	21.07
资产总额（亿元）	907.42	1045.44	1162.38	1183.41
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	120.51	133.87	154.09	159.40
所有者权益（亿元）	432.08	486.57	544.84	556.15
短期债务（亿元）	105.19	134.64	152.30	136.45
长期债务（亿元）	298.29	343.11	381.92	/
全部债务（亿元）	403.48	477.75	534.22	/
营业总收入（亿元）	325.38	353.65	373.46	83.45
营业成本（亿元）	310.38	323.08	327.47	70.74
其他收益（亿元）	1.25	1.25	1.26	0.21
利润总额（亿元）	23.32	55.35	58.28	14.90
EBITDA（亿元）	52.39	90.85	99.64	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	350.36	392.20	424.03	103.03
经营活动现金流入小计（亿元）	377.47	400.81	429.96	99.93
经营活动现金流量净额（亿元）	57.81	31.77	62.38	18.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-87.63	-99.97	-88.86	-17.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	33.53	59.81	24.66	5.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.43	8.04	7.45	--
存货周转次数（次）	33.37	33.26	27.14	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.36	0.34	--
现金收入比（%）	107.68	110.90	113.54	123.46
营业利润率（%）	4.14	8.09	11.70	14.47
总资本收益率（%）	3.94	6.63	5.95	--
净资产收益率（%）	5.29	10.83	9.56	--
长期债务资本化比率（%）	40.84	41.35	41.21	/
全部债务资本化比率（%）	48.29	49.54	49.51	/
资产负债率（%）	52.38	53.46	53.13	53.00
流动比率（%）	81.76	70.25	69.04	77.96
速动比率（%）	76.26	65.03	62.77	71.67
经营现金流动负债比（%）	35.46	15.85	28.61	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.39	0.35	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.35	6.55	7.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.70	5.26	5.36	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，2022 年财务数据经追溯调整；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 吸收存款及同业存放、卖出回购金融资产款和其他流动负债中的带息科目已计入短期债务核算；4. “--”表示该指标无意义，“/”表示该指标未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.38	15.28	7.49	11.96
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	18.51	12.23	16.35	17.61
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	268.82	287.72	335.38	344.01
固定资产（亿元）	0.47	0.46	0.45	0.44
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	327.82	345.78	391.85	403.74
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	238.58	265.82	294.13	296.45
短期债务（亿元）	11.83	13.78	27.23	27.38
长期债务（亿元）	53.62	49.18	60.98	74.86
全部债务（亿元）	65.45	62.96	88.21	102.23
营业总收入（亿元）	0.01	0.07	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	12.85	28.82	25.76	3.78
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.57	10.46	13.94	6.74
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.25	5.28	-1.61	-1.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.19	14.56	-12.21	-3.68
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.01	-16.18	6.26	9.45
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（%）	4.93	9.33	7.22	--
净资产收益率（%）	5.51	10.84	8.77	--
长期债务资本化比率（%）	18.35	15.61	17.17	20.16
全部债务资本化比率（%）	21.53	19.15	23.07	25.64
资产负债率（%）	27.22	23.12	24.94	26.57
流动比率（%）	113.51	120.88	75.29	105.88
速动比率（%）	113.51	120.88	75.29	105.88
经营现金流动负债比（%）	-0.78	19.70	-5.05	--
现金短期债务比（倍）	1.38	1.11	0.28	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，2022 年财务数据经追溯调整；2. 公司本部未做债务调整；3. “*”表示该指标过大或过小，“--”表示该指标无意义，“/”表示该指标未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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 4-1 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 4-2 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在安徽省能源集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。