

信用等级公告

联合[2015] 1941 号

联合资信评估有限公司通过安徽省能源集团有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据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

安徽省能源集团有限公司

2016 年度第一期中期票据信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年十二月二十三日



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

网址：www.lhratings.com

安徽省能源集团有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 7 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 12 月 23 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	274.28	336.67	364.31	386.36
所有者权益(亿元)	124.94	173.95	211.96	234.65
长期债务(亿元)	106.60	84.09	85.15	64.66
全部债务(亿元)	121.69	133.09	116.92	114.27
营业收入(亿元)	113.98	145.84	154.73	74.10
利润总额(亿元)	12.75	29.79	31.25	22.65
EBITDA(亿元)	24.23	45.19	47.22	--
经营性净现金流(亿元)	30.78	29.11	37.40	15.31
营业利润率(%)	7.50	17.31	16.52	21.24
净资产收益率(%)	9.84	14.98	12.24	--
资产负债率(%)	54.45	48.33	41.82	39.27
全部债务资本化比率(%)	49.34	43.34	35.55	32.75
流动比率(%)	89.29	74.41	76.81	73.05
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	2.95	2.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.33	8.74	9.39	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	3.46	6.46	6.75	--

注: 1. 其他流动负债中的应付短期融资券已计入短期债务, 长期应付款中的应付融资租赁款已计入长期债务;

2. 2015 年 1~6 月财务数据未经审计。

分析师

黄滨 牛文婧

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)

Http: //www.lhratings.com

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”)是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, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级, 反映了公司在区域地位、技术水平、装机规模、机组利用率以及天然气区域专营地位等方面的综合优势。同时, 联合资信也注意到公司电源结构比较单一、环保成本不断增加以及未来可能面临一定融资压力等因素给公司带来的不利影响。

未来, 随着公司电力板块项目的陆续投产, 公司装机容量将持续提升, 区域竞争力将进一步加强; 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。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高, 基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司装机规模大, 机组运行效率高, 在区域市场内地位显著; 未来随着在建项目的投产运营, 公司营业收入将进一步增长。
2. 公司天然气业务稳定, 具有区域专营地位, 市场占有率高。
3. 2012 年以来, 随着煤炭采购成本的降低, 公司整体盈利能力提升明显。
4. 近年来, 公司债务负担较轻, 财务弹性良好。
5. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 公司发电资产以火电为主，电源结构较为单一。
2. 公司利润总额对投资收益依赖程度较大。
3. 随着在建及拟建项目的不断推进，未来公司可能面临一定融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与安徽省能源集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与安徽省能源集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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。

三、本信用评级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，未因安徽省能源集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安徽省能源集团有限公司，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、安徽省能源集团有限公司 2016 年第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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，更名为安徽省能源集团有限公司，注册资金增加至 42.32 亿元。截至 2015 年 6 月底，公司注册资金为 42.32 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。

截至 2014 年底，公司拥有 51 家纳入合并报表的子公司，其中控股子公司安徽省皖能股份有限公司（以下简称“皖能电力”，股票代码“000543”）在深圳证券交易所上市。

公司经营范围：国有资产运营，项目投资及管理，对外经济技术合作、交流、服务，商务信息、投资信息咨询服务，建设项目投资条件评审。

目前，公司下设资产经营部、财务管理部、战略策划部和审计法务部等职能部门。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 364.31 亿元，所有者权益合计为 211.96 亿元（其中少数股东权益 87.22 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 154.73 亿元，利润总额 31.25 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额为 386.36 亿元，所有者权益合计为 234.65 亿元（其中少数股东权益 95.51 亿元）；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 74.10 亿元，利润总额 22.65 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2015 年拟注册中期票据额度 30 亿元，本期计划发行 2016 年第一期中期票据（下文简称“本期中期票据”）7 亿元，期限为 3 年。本期中期票据所募集资金将全部用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公

共财政收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施 “一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

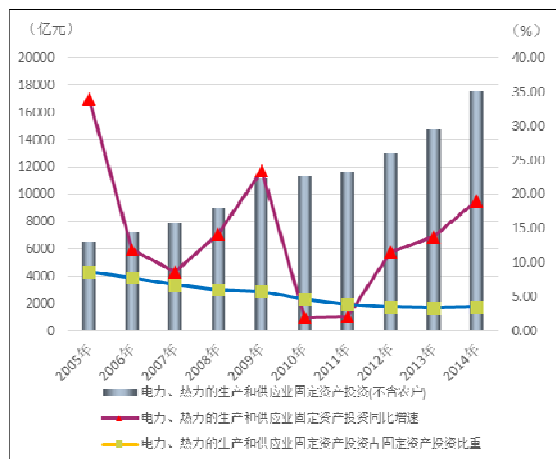
四、行业及区域经济分析

1. 发电行业运行概况

2005 年~2014 年电力行业投资规模不断

扩大, 但由于近年来电力项目审批放缓, 在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2014 年全国固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元, 同比名义增长 15.7%。其中, 电力、热力生产和供应业固定资产投资 17538 亿元, 同比增长 19.4%, 占全国城镇固定资产投资的比重为 3.49%。

图 1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：国家统计局、中电联电力工业统计快报

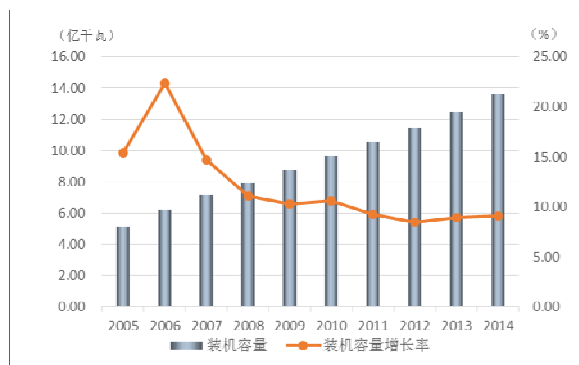
注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

近年中国电源投资结构不断优化, 清洁能源投资占比明显提高。2014 年, 全国电源基本建设完成投资 3646 亿元, 同比下降 1.91%。其中, 火电完成投资 952 亿元, 同比上升 2.59%, 所占比重为 26.11%, 与上年同期相比上升 1.14 个百分点; 水电完成投资 960 亿元, 同比下降 22.95%, 所占比重为 26.33%, 与上年同期相比减少 7.19 个百分点; 风电完成投资 993 亿元, 同比上升 57.37%, 所占比重为 27.24%, 与上年同期相比上升 10.26 个百分点; 核电完成投资 569 亿元, 同比下降 6.57%, 所占比重为 15.61%, 与上年同期相比下降 0.77 个百分点。从数量上看, 风电投资首次攀升至榜首, 水电投资也首次超过火电投资, 位居第二。截至 2014 年底, 电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 73.89%, 与上年相比变化不大。

2005 年以来, 全国发电装机容量持续提升,

同比增长率均保持在 8% 以上, 清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2014 年底, 全国全口径发电装机容量达到 13.60 亿千瓦, 同比增长 9.04%。其中, 火电装机容量 9.16 亿千瓦, 同比增长 6.18%; 水电装机容量 3.02 亿千瓦, 同比增长 7.79%; 并网风电装机容量 0.96 亿千瓦, 同比增长 26.93%; 核电装机容量 0.20 亿千瓦, 同比增长 36.07%。清洁能源装机占比达到了 32.65%, 且增幅较快。

图 2 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源: wind 资讯、中电联电力工业统计快报

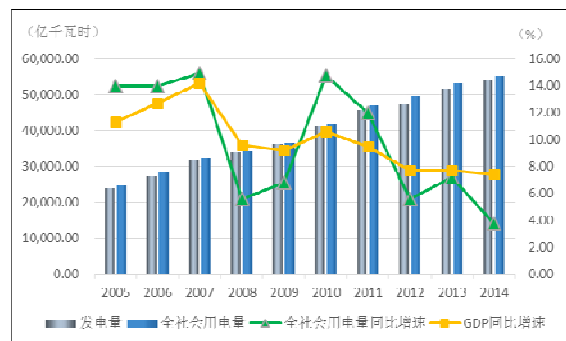
2014 年, 全国全口径发电量 55459 亿千瓦时, 比上年增长 3.6%。分类型看, 火电发电量 41731 亿千瓦时, 同比下降 0.7%, 占全国发电量的 75.2%, 比上年降低 3.3 个百分点; 水电发电量 10661 亿千瓦时, 同比增长 19.7%, 占全国发电量的 19.2%, 比上年提高 2.6 个百分点; 核电、并网风电和并网太阳能发电量分别为 1262 亿千瓦时、1563 亿千瓦时和 231 亿千瓦时, 同比分别增长 13.2%、12.2% 和 171%, 占全国发电量的比重分别比上年提高 0.2 个、0.2 个和 0.3 个百分点。

2014 年, 受电力消费增速放缓影响, 全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数 4286 小时, 为 1978 年以来的年度最低水平, 同比降低 235 小时。其中, 火电设备平均利用小时 4706 小时, 同比降低 314 小时; 水电设备平均利用小时 3653 小时, 同比增加 293 小时; 核电 7489 小时, 同比降低 385 小时; 风电 1905 小时, 同比降低 120 小时。

2014 年, 中国经济进入“新常态”, 电力

需求增长远低预期, 全社会用电量 55233 亿千瓦时, 同比增长 3.80%, 增速比上年回落 3.8 个百分点。从电力消费结构看, 第一产业用电量 994 亿千瓦时, 同比下降 0.2%, 占全社会用电量比重为 1.80%; 第二产业用电量 40650 亿千瓦时, 同比增长 3.7%, 占比为 73.60%; 第三产业用电量 6660 亿千瓦时, 同比增长 6.4%, 占比为 12.06%; 城乡居民生活用电量 6928 亿千瓦时, 同比增长 2.2%, 占比为 12.54%。第三产业用电量比重同比提高 0.30 个百分点, 第一产业、第二产业和城乡居民生活用电量比重同比分别降低 0.07、0.04 和 0.19 个百分点。总体看, 2014 年电力需求稳中有升, 但增速放缓。

图 3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源: wind 资讯、中电联电力工业统计快报

2015 年 1~6 月, 全社会用电量为 26624 亿千瓦时, 同比增长 1.3%, 增速比去年同期回落 4.0 个百分点。结合 2014 年和 2015 年上半年数据来看, 用电量增速明显放缓, 显示工业经济下行压力加大。用电增速的回落主要由两个原因所致: 一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用; 二是中国经济结构转型减电力消费强度的影响。因此, 受社会用电量增长乏力和装机容量不断上升等因素影响, 全国电力供需总体宽松, 行业发展面临一定困难与挑战。

长久以来, 中国电力行业的竞争主要集中于发电领域, 2002 年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局相对稳定, 至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入, 一些民营与外资企业也开始进入国内电力市场。近年来, 虽然非国电系国有发电企业凭

借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设和电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

行业关注

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。近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭

市场低迷，煤价继续下跌，2014年11月环渤海动力煤价最低下降至约490元/吨，较2013年底下降近20%。进入2015年，该指数继续下跌，截至7月底下跌至416元/吨，跌幅超20%。总体上，2014年至今，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，煤价持续走低，价格下滑趋势使得火电企业成本压力减轻，对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

火电厂售电收入主要由上网电价及计划发电量决定，而火电厂向有关电网公司调度的计划发电量系由国家有关部门核定及控制。若计划发电量降低至公司预计的水平以下，将对公司的收入造成不利影响。此外，计划发电量的上网电价须经当地政府部门及发改委审查及批准。若火电上网电价出现下调，或上调幅度难以补偿生产成本，公司的业务、财务状况及经营业绩将可能受到重大不利影响。2013年下半年以来，火电上网电价进行多次下调。2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，下调上海、江苏、浙江和广东等27省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时。2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导，2014年9月1日开始施行。2015年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格〔2015〕748号）规定，

自4月20日起,全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格,全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱,下调燃煤发电上网电价形成的降价空间,除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾,促进节能减排和大气污染防治外,主要用于下调工商业用电价格。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间,增加了运营压力,但行业整体盈利依然良好。

此外,进入2015年,中国将实施新的电力改革方案。2015年3月15日,国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》,此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路,售电侧有望放开,这将可能打破售电层垄断,改变目前电网公司统购统销的垄断局面,电力买卖双方自行直接商谈,决定电量、电价,可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。

近年来,在国家节能调度的政策下,火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉,环保设施投入标准高时间紧,投资运营成本大幅增加;部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面,近期煤炭市场供应总体平和,电煤价格低位盘整,有利于发电企业控制燃料成本;在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下,有利于争取更多的财政、信贷支持,降低资金成本。

行业发展

经过近年持续的快速扩张,中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善,电力行业由早先“硬短缺—电源短缺,发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足,电能输送受限”,电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业,具有超前发展的特点,未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速,但装机规模总体增速将有所放缓,同时电源建设将更多的侧重结构调整,火电新增装机规模将有所萎缩,核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来,在国内产业结构调整,大力推进节能减排的背景下,国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比,中国电力消费水平尚处于较低阶段,人均用电量还未达到世界平均水平,仅为发达国家平均水平的 20%,未来伴随中国工业化和城市化进程的推进,国内的电力需求仍有望持续增长,电力行业具有很大的发展空间。同时,随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广,电力体制改革将进一步深化,电力生产行业内的竞争将逐步加大,行业内优势企业的竞争实力将逐步显现,有望获得更好的发展机遇。

2. 城市管道燃气供应

天然气与煤炭、石油能源相比,具有使用安全、热值高、洁净等优势,在环保要求日益提高、环保意识不断增强的背景下,天然气需求快速增长。同时由于目前国际上产生相同热值天然气价格相对汽油、柴油而言,低 30~50%;而且,国内天然气价格比国际价格低,所以天然气具有明显的经济性。

近 20 年中国城市化率持续提高,中国城市化率不断提高,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%,而中国城镇平均气化率约为 15%左右,燃气供应行业蕴藏较大的市场空间。同时,燃气供应前期管道铺设投资规模较大,且具有一定排他性,管道燃气供应具有自然垄断性。

从燃气供应上看,目前中国天然气气源供应不足,从能源储备来看,中国天然气资源量与煤炭相比较为缺乏,整体呈现供应不足的现象。目前中国探明地质储量为 53400 亿立方米,其中海气储量约占中国天然气探明储量的 22%左右,东海、南海天然气储量丰富。陆气主要集中在塔里木、准噶尔、鄂尔多斯、四川、以及松辽等几大盆地,约占中国陆上天然气储量的 75%,天然气的生产地主要位于西部,而消

费地主要集中在经济发达东部地区。为解决这一矛盾，国家给予天然气生产和供应优惠政策和有效法律保障，通过建立全国天然气主管网确保天然气供应。

目前，中国燃气供应商的燃气采购定价受国家发改委限制，不是由供应商自己决定。国内天然气价格调整基本思路为，按照市场化取向，建立起反映市场供求和资源稀缺程度的与可替代能源价格挂钩的动态调整机制，逐步理顺与可替代能源比价关系。

2013年6月，国家发改委发布《关于调整天然气价格的通知》（发改价格〔2013〕1246号），从2013年7月10日起，上调非居民天然气价格从每立方米1.69元至1.95元，上涨幅度为0.26元。对下游需求行业而言，天然气价格调整后，与使用可替代能源相比，天然气仍具有竞争优势。2014年8月，国家发改委发布《关于调整非居民用存量天然气价格的通知》，宣布自9月1日起，非居民用存量天然气门站价格每立方米提高0.4元，居民用气门站价格不作调整。此次调价旨在进一步利用价格杠杆促进天然气资源开发和引进，提高天然气供应能力，引导资源合理配置。2015年2月，国家发改委发布《关于理顺非居民用天然气价格的通知》，按照现行天然气价格机制，增量气最高门站价格每立方米降低0.44元，存量气最高门站价格每立方米提高0.4元，实现存量气与增量气的价格并轨，理顺非居民用天然气价格；放开天然气直供用户（化肥企业除外）用气门站价格，由供需双方协商定价，进行市场化改革试点。总体看，天然气供应具有一定自然垄断性，价格形成机制行政指令性强，政策变动对行业内企业整体盈利水平具有一定影响。

3. 区域环境分析

安徽省地处长江下游，土地面积13.96万平方公里。安徽省矿产资源的开发利用在国民经济中占有重要地位。目前开发规模较大的矿产有煤、铁、铜、水泥石灰岩、硫铁矿，已形

成能源、建村、冶金、有色、化工五大基础产业，是国家级的材料工业基地和华东的能源供应基地。两淮煤田（淮南、淮北）是中国南方最大的煤炭生产基地。

近年来，安徽省经济总体保持较快增长。2014年安徽省生产总值（GDP）达到20848.8亿元，按可比价计算，比上年增长9.2%；分产业看，第一产业增加值2392.4亿元，增长4.6%；第二产业增加值11204亿元，增长10.3%；第三产业增加值7252.4亿元，增长8.8%。三次产业结构为11.5：53.7：34.8，其中工业增加值占GDP比重为46%。

2014年末，安徽省电力装机容量为4326.1万千瓦，比上年增长10%，净增392.97万千瓦。其中，火电3911.44万千瓦，增长8.8%；水电287.89万千瓦，增长2.2%；风电82.28万千瓦，增长67.3%；太阳能39.97万千瓦，增长7倍。1~12月，全省累计发电量为2033.92亿千瓦时，比上年增长2.8%，增幅比上年回落6.6个百分点，其中火力发电量1977.78亿千瓦时，比上年增长2.3%，增幅比上年回落7.1个百分点，占全社会发电比重为97.2%，回落0.5个百分点，风力和水力发电占比分别提高0.2个和0.2个百分点。1~12月，全社会用电量为1585.18亿千瓦时，比上年增长3.7%，增幅比上年回落8.5个百分点，为2000年以来最低水平。其中，工业用电量1120.81亿千瓦时，增长6%，回落5.2个百分点，占全社会的比重为70.7%，拉动全社会用电量增长4.2个百分点。2015年1~6月，安徽省累计发电965.5亿千瓦时，同比下降3.30%；全社会用电量782.4亿千瓦时，同比增长3.6%，增幅比上年同期回落5.3个百分点。

总体看，安徽省经济发展状况较好，随着区域内冶金、有色及化工等基础产业的发展以及用电需求的不断增长，公司外部发展环境良好。

五、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 2015 年 6 月底，公司注册资本为 42.32 亿元；公司实际控制人为安徽省国资委。

2. 企业规模与竞争力

装机规模方面，公司电力资产规模在区域市场内处于领先水平。公司所处安徽电网，截至 2015 年 6 月底公司可控装机容量为 555 万千瓦，占省调火电发电装机的 21.29%，在全省各大发电集团中装机容量排名第一。

市场占有率方面，公司机组运行效率较高，市场占有率较高。截至 2015 年 6 月底，公司在安徽发电市场的占有率（发电量占比/机组容量占比）为 101.55%。随着铜陵 6 号机组等后续项目的不断推进，公司的市场份额将进一步增加，公司装机规模将不断扩大，在区域的核心竞争力有望继续提升。

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“天然气公司”）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。天然气公司年输售气量占全省总量的 40% 以上，是省内最大的天然气供应商。截至 2015 年 6 月底，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。目前公司天然气板块在建项目较多，随其陆续投产，公司天然气业务在区域市场的地位将进一步得到稳固。

总体看，作为安徽省内最大的发电主体，公司装机规模具备领先优势；随着安徽天然气工作的推进，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。

3. 技术水平

近年来，公司不断推进发电机组“上大压

小”的工作。2010 年末公司小火电机组的关停工作就已全部完成，已无单机容量在 30 万千瓦以下的在役机组。现役发电机组均配备了烟气脱硫装置，60 万千瓦等级的发电机组配备了脱硝装置，发电机组普遍进行了脱硫改造、增容降耗以及能量系统优化技术改造，大量采用了高压变频、微油及等离子点火技术，技术水平在国内同类型发电机组中处于领先地位。

在关停小火电机组的同时，公司根据国家政策，加大了大型发电机组的投资建设，用于置换关停的装机容量。其中，铜陵皖能发电有限公司 1×100 万千瓦燃煤机组是国内目前最先进的超超临界发电机组，该机组同步安装烟气脱硫和脱硝装置，已于 2011 年 5 月投产。大容量、高参数机组在能耗、电网调度等方面具有一定的优势，有利于公司降低发电成本、提高设备利用效率。

4. 人员素质

公司董事长张飞飞先生，1959 年生，研究生学历，管理学硕士；曾任省体改委副处长、处长，肥西县委副书记、县长，淮北市人民政府副市长、市委常委、市人民政府常务副市长、党组副书记，巢湖市委常委、市人民政府常务副市长、党组副书记，巢湖市委副书记、市人民政府市长和党组书记等职务；2011 年 10 月起出任公司董事长和党委书记。

公司总经理、董事兼副党委书记汤大举先生，1955 年生，研究生学历，高级经济师；历任安徽省计委人事处主任科员、副处长，安徽省计委干部培训中心第一副主任、主任，皖能电力第二、第三届董事会董事等职务；2009 年起先后出任公司党委副书记、董事和总经理，皖能电力副董事长，兼任安庆皖江发电有限责任公司董事长、马鞍山万能达发电有限责任公司董事长、国电铜陵发电有限责任公司副董事长、华东琅琊山抽水蓄能有限责任公司副董事长等职务。

截至 2015 年 6 月底，公司共有在职员工

5359人。从岗位构成上看,生产人员占59.81%,管理人员占26.10%,服务人员占10.71%,其他人员占3.38%;从文化程度看,公司大专及以上学历占72.07%,本科及以上学历占27.93%;从年龄结构上看,30岁以下占19.31%,30~50岁占65.22%,50岁及以上占15.47%。

总体看,公司高层管理人员和员工能够满足日常经营管理需要。

六、管理体制

1. 公司治理

作为国有独资企业,公司按《国有资产监督管理条例》、《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5~7人,职工董事1人。职工董事通过职工代表大会民主选举产生,其他董事由省国资委直接委派。

公司设立监事会对公司的国有资产实施监督管理。监事会设主席1人,监事会成员为5人。职工代表出任的监事由职工代表大会选举产生,其他监事由省国资委直接委派。

公司设总经理1名,副总经理若干名,总会计师、总工程师和总经济师各1名。总经理由董事会任命,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

公司不断完善制度建设,在安全生产、基本建设、人力资源、财务管理、投资管理、监察审计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,公司设立财务预算与审计委员会,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。公司建立全面预算管理体系,根据与预

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,根据公司制定的融资管理规定,公司融资计划须经董事会审议批准;1000万元以下的项目报公司总会计师审批后执行,1000万元以上的项目及预算外融资项目报总会计师审核,经公司总经理审批后执行。子公司进行融资,须经公司同意后方可实施,子公司融资合同须报公司审核后方可签订。

担保方面,公司制定了《安徽省能源集团有限公司担保管理暂行办法》,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。

总体看,作为安徽省国资委直接管理的国有企业,公司管理制度健全,实施有效,综合管理水平较高。

七、生产经营

1. 经营概况

公司主要以电力业务为主,近三年电力业务占营业收入的比重在66%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。

2012~2014年,公司营业收入稳定增长,增幅为16.46%,2014年公司实现营业收入154.41亿元。分板块看,发电业务收入近年来有所波动,2014年为103.62亿元,占营业收入的67.11%;天然气板块规模快速增长,年复合

增长率为 29.97%，2014 年为 23.31 亿元，占营业收入的 15.10%；公司煤炭贸易规模波动较大，2014 年公司实现煤炭贸易收入 22.65 亿元，占营业收入的 14.67%。

毛利率方面，2012 年以来，随着煤价回落以及安徽地区煤炭市场化的推进，公司发电业务毛利率大幅回升，2014 年为 22.82%。由于天然气的购销价格受到政府管制，盈利能力较为稳定，2012~2014 年毛利率分别为 10.14%、

10.93%和 10.60%。受煤炭市场景气度的影响，公司煤炭贸易板块毛利率较低且呈下降趋势，2014 年为 0.88%。

2015 年 1~6 月，公司营业收入为 73.94 亿元，占 2014 年公司营业收入的 47.89%；同期公司毛利率为 22.10%，较 2014 年底增长 5.22 个百分点，主要由于发电业务成本下降以及其他业务成本支出减少所致。

表1 2012~2015年6月公司营业收入及毛利率情况

产品	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~6 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	75.19	66.05	9.03	107.21	73.73	21.18	103.62	67.11	22.82	49.08	66.38	29.52
天然气	13.80	12.12	10.14	17.31	11.90	10.93	23.31	15.10	10.60	13.84	18.72	10.62
煤炭贸易	19.83	17.42	3.91	15.21	10.46	1.04	22.65	14.67	0.88	8.82	11.93	1.13
其他	5.02	4.41	8.59	5.68	3.91	11.97	4.83	3.12	-5.18	2.20	2.97	12.73
合计	113.84	100.00	7.67	145.41	100.00	17.49	154.41	100.00	16.88	73.94	100.00	22.10

资料来源：公司提供。

总体看，公司主营业务突出，主要受电力板块的影响，近年来公司营业收入规模不断增长；天然气业务快速发展，盈利水平较为稳定，对公司形成有力支撑。

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 2014 年底，公司直接和间接持股比例合计 47.69%，为其实际控制人。

近年来，公司可控装机容量有所波动。2011 年公司与中神华能源股份有限公司进行战略合作，对 3 家原控股子公司（机组分别为 2×30 万千瓦、2×30 万千瓦和 4×30 万千瓦）进行重组，设立神皖能源有限责任公司（以下简称“神皖公司”）；重组后公司对神皖公司持股 49%，公司可控装机容量有所下降。但 2012 年以来，随着公司对电力资产投资力度的增长，公司的装机容量持续增长。截至 2015 年 6 月底，公司可控装机容量为 555 万千瓦，为安徽省最

大的省属发电企业。

表2 截至2015年6月底公司可控装机规模
(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	169	2×32+1×105	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	50	64	2×32	煤研石
合计	--	555	--	--

资料来源：公司提供。

公司所发电量统一上调至安徽电网。近年来，随着安徽经济水平的不断提高、社会用电需求不断增长，但 2014 年全省新增机组容量高于社会用电需求增长幅度，故 2014 年公司上网电量有所下降。2012~2014 年，公司发电量分别为 244.1 亿千瓦时、292.8 亿千瓦时和 277.5 亿千瓦时，上网电量分别为 230.3 亿千瓦时、

276.3 亿千瓦时和 258.2 亿千瓦时。公司发电设备平均利用小时数三年分别为 5419 小时、5631 小时和 4880 小时。2015 年 1~6 月，公司实现发电量 133.3 亿千瓦时，上网电量 126.4 亿千瓦时。公司平均利用小时数为 2401 小时，占 2014 年总数的 49.20%。总体看，公司机组运转效率较高。

表3 近年公司发电技术经济指标比较

指标	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~6 月
发电量（亿千瓦时）	244.1	292.8	277.5	133.3
上网电量（亿千瓦时）	230.3	276.3	258.2	126.4
发电设备平均利用小时（小时）	5419	5631	4880	2401
综合厂用电率（%）	5.65	5.60	5.40	4.96
供电标准煤耗（克/千瓦时）	312.72	308.06	306.00	303.99
平均上网电价（元/千瓦时）	0.441	0.446	0.428	0.424

资料来源：公司提供。

发电效率方面，随着近年来发电量的逐步提高、机组技术改造的推进以及机组运行方式的优化，公司综合厂用电率逐步下降。2014 年，公司综合厂用电率为 5.40%，同比下降 0.2 个百分点；供电标准煤耗为 306.00 克/千瓦时，同比下降 2.06 克/千瓦时。2015 年 1~6 月，公司综合厂用电率降至 4.96%，供电标准煤耗降至 303.99 克/千瓦时。总体看，公司发电效率呈提高趋势。

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。近年来，公司平均上网电价呈下调趋势，2014 年为 0.428 元/千瓦时，较 2013 年下降 0.018 元/千瓦时，主要是 2013 年 10 月和 2014 年 9 月安徽省两次下调燃煤机组上网电价所致。2013 年 10 月，安徽省燃煤机组上网电价每千瓦时降低 1.49 分钱，调价后燃煤机组脱硫标杆上网电价为 0.4211 元/千瓦时；2014 年 9 月，安徽省燃煤机组上网电价每千瓦时降低 0.47 分钱，调整后燃煤机组含脱硫、脱硝、除尘的标杆上网电价为 0.4284 元/千瓦时。2015 年 4 月 20 日起，安徽省燃煤机组上网电价每千瓦时再降 2.15 分钱，公司 2015

年 1~6 月的平均上网电价为 0.424 元/千瓦时。总体看，上网电价的调整对公司盈利能力有一定影响。

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，近年来公司机组环保改造工作稳步推进。目前，公司全部机组已完成脱硫及除尘改造，并已取得脱硫电价补贴 0.015 元/千瓦时与除尘电价补贴 0.004 元/千瓦时，含在基本上网电价中。脱硝改造方面，公司主要机组已完成脱硝改造，并取得脱硝电价补贴 0.010 元/千瓦时，按季度另行结算，公司脱销电价的全面取得有助于缓解上网电价下调带来的影响。

总体看，公司机组容量大，运行参数好，发电效率有所提高；但用电需求增速放缓和上网电价下调在一定程度上对公司电力业务的盈利水平产生不利影响。

2) 煤炭采购

随着基础设施的建设，近年来安徽省内煤炭供给市场构成有所变化。2011 年，主要受限于安徽省的地理位置以及煤炭运力，国内主要供煤集团进入安徽区域市场成本较高、难度较大、业务较少。安徽煤炭市场主要为省内四大矿（淮南矿业集团公司、淮北矿业集团公司、皖北煤电集团公司以及国投新集能源股份公司）和省外潞安矿（山西潞安矿业集团公司以及河南、陕西和四川省等市场煤炭）占据。由于安徽省内尚未建立起专用运煤通道、安徽供煤市场构成以及安徽地质条件等因素，省内四大矿煤炭供给价格始终处于较高水平。因此，2011 年公司主要供煤方为省内四大矿与市场煤，且采购成本较高。2012 年起，随着安徽省运输通道的打通，海运煤价格优势明显，安徽供煤市场进入壁垒对于国内大型供煤集团有所下降。考虑到煤质与煤价等因素，公司与神华

集团、中煤集团等国内主要供煤集团开展合作，降低煤炭采购成本。2013 年公司继续推动煤炭采购市场化进程，加强与大型供煤集团的合作力度，并进一步降低省内四大矿在公司煤炭采购中的占比。2014 年公司煤炭采购总量中，省内长协煤、神华中煤和市场煤结构调整调整为 3:3:4；煤炭采购市场化有效降低了公司的电煤采购成本。公司经过多年的运作，与国内大型煤企、省内矿业以及铁路、港口等均有着良好的合作关系，具有较好的竞争优势和外部支持条件。

近年来，公司燃煤采购模式有所变化。2012 年上半年前，公司下属电厂所需燃煤自行采购，公司主要对下属电厂的采购行为进行监督管理；公司下属电厂煤量需求较小，议价能力不强，采购成本较高。2012 年下半年开始，公司开始推行集中采购；采购主体为安徽电力燃料有限责任公司（以下简称“电燃公司”），电燃公司对公司控股电厂电煤行使统一采购与调控管理。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。公司经由电燃公司推行“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，电燃公司的集中采购机制平抑电煤采购价格，还可与神华、中煤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。电燃公司对煤炭采购电煤结算方式主要为“分票结算，当月结清”；电燃公司对集团内各电源公司电煤结算方式也是如此，电煤价格采取市场定价方式。

表4 公司主要燃煤采购指标

指标	2012 年	2013 年	2014 年
煤炭采购总量（万吨）	945	1150	1048
计划煤实际采购量（万吨）	656	487	360
计划煤合同兑现率（%）	95	103	82.7
市场煤采购量（万吨）	76	310	313

省外长协煤采购量（万吨）	213	350	375
标煤单价（元/吨）	833	727	643
计划煤采购价格（元/吨）	835	758	665
市场煤采购价格（元/吨）	900	690	606
省外长协煤采购价格（元/吨）	787	715	609
前五家供煤单位占比（%）	93.7	78.7	66.5

资料来源：公司提供

注：计划煤即为省内四大矿采购煤；省外长协煤采购方主要为神华和中煤等。

从煤炭采购量上看，公司煤炭采购量的协定主要是根据年度电量计划及其耗煤量，由电厂上报年度需求计划，经集团公司电煤采供管理定价领导小组审定，采购数量考虑到价格、保供及机组运行安全等综合因素进行匹配。近年来，随着公司发电量的变化和基于煤炭市场行情调整煤炭库存的需求，公司煤炭采购量波动上升。2012 年，公司煤炭采购总量为 945 万吨，其中，神华、中煤等省外长协煤 213 万吨，市场煤 76 万吨。2013 年为公司煤炭集中采购的第一个整年，采购水平较好。公司降低对省内四大矿的采购占比；公司煤炭采购总量增至 1150 万吨，其中计划煤降至 487 万吨，占比约为 42.35%。公司省外长协煤与市场煤的采购量分别为 350 万吨和 310 万吨。2014 年公司煤炭采购量小幅下降至 1048 万吨，其中计划煤采购量进一步减少，省外长协煤与市场煤的采购量继续上升。

2012~2014 年，公司计划煤合同兑现率分别为 95%、103%和 82.7%，兑现水平好。此外，公司在燃料中掺烧低热值煤（4000 千卡/千克以下）以降低公司燃煤成本；2014 年，皖能电力掺烧低热值煤 130 万吨，产生效益约 0.35 亿元。

表5 2014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有限公司	333	31.77
淮南矿业（集团）有限责任公司	225	21.47
安徽省博文物资贸易有限公司	52	4.96
安徽延达煤业有限公司	46	4.39
大同煤矿集团有限责任公司	41	3.91
合计	697	66.5

资料来源：公司提供。

煤炭采购价格方面，2012 年，随着煤炭市场景气度下降，以及神华、中煤集团进入安徽

煤炭供应市场带来的竞争效应，公司煤炭采购成本快速下降，为 833 元/吨，其中省外长协煤均价为 787 元/吨，价格相对较低。2013 年，国内煤炭市场低位盘整，公司标煤单价同比降低 12.73% 至 727 元/吨；市场煤价格降低相对显著，省外长协煤均价为 715 元/吨。2014 年，国内煤炭价格进一步下降，同时公司煤炭采购市场化进一步推进，公司煤炭采购成本进一步降低，公司标煤单价同比降低 11.55% 至 643 元/吨，省外长协煤均价为 609 元/吨。未来，随着省内四大矿对区域煤炭市场垄断力的弱化、安徽省物流运力建设的推进以及公司煤炭采购市场化力度的加强，公司采购成本的有望进一步降低。

总体看，公司煤源相对广泛，煤源稳定；近年来国内煤炭市场低位运行，同时公司与神华、中煤等大型供煤集团展开合作，采购成本显著下降。未来，随着基础设施建设推动的省内区域煤炭市场竞争强化以及公司煤炭采购模式的改进，公司采购成本降低的优势有望得到稳固。

3. 天然气业务

公司天然气板块经营主体是安徽省天然气开发股份有限公司（以下简称“天然气公司”），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；天然气公司年输售气量占全省总量的 40% 以上，是省内最大的天然气供应商。

安徽省的天然气主要由“西气东输”和“川气东送”主干线供应。“西气东输”工程主要气源为塔里木盆地，拥有 8.39 万亿立方米天然气资源，目前每年向安徽省提供约 27.5 亿立方米的天然气。“川气东送”工程主要气源为四川普光气田，年产净化天然气 120 亿立方米，分配给安徽省 4~8 亿立方米的气量意向。天然气公司向中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）和中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化”）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，指标由天然气公司在全省范围内统一管理和调配。

气源方面，目前天然气公司的气源主要来自于中石油“西气东输”一线和中石化“川气东送”两部分。天然气公司与中石油签订了为期 23 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。由于“川气东送”工程尚未达产，公司与中石化采用一年制短期合同，每年定期签订购销合同。2015 年中石油给予天然气公司合同气量为 6.2 亿立方米，较上年增加 1 亿立方米；中石化给予天然气公司合同气量为 5.6 亿立方米，较上年增加 1.6 亿立方米。

采购方面，天然气公司从上游采购的天然气价格均由国家发改委确定。目前，天然气公司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 1.555 元/立方米、商业用气 2.034 元/立方米、工业用气 2.35 元/立方米，增量气价为居民用气 1.555 元/立方米，非居民用气为 3.23 元/立方米；中石化的存量气价为 2.2347 元/立方米，增量气价格为 2.7671 元/立方米，页岩气价格为 3.23 元/立方米。中石油气源采购采取预付款（7 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，2012~2014 年，天然气公司加快天然气支干线管网建设，累计新建管线 9 条、分输站场 12 座、阀室 18 座，改扩建分输站场 6 座，新增支干线里程 473 公里，新增设计输气能力 60 亿方，年均新增管线里程 160 公里。截至 2014 年底，天然气公司已建成 17 条支线，总长度达到 1032 公里，日供气能力 2300 万立方米。

表6 天然气公司主要指标

	2012年	2013年	2014年
购气量（亿立方米）	6.57	7.96	13.01
售气量（亿立方米）	9.14	11.09	13.06
管道长度（公里）	806	1025	1032
供气能力（万立方米/日）	1900	2200	2300

资料来源：公司提供。

目前，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），2014年输售气量13亿立方米，占全省天然气消费量的44%。天然气公司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。

表7 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	管输费用由省物价局根据长度统一核定：30公里以内0.15元/立方米；30~70公里0.2元/立方米；70公里以上0.3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：每立方米0.6元
直供用户	双方谈判	

资料来源：公司提供。

用户合同分为长期合同和短期合同。其中西气用户均为长期合同，合同有效期至2023年（因上游中石油“西气东输”与天然气公司签订合同至2023年）；川气用户均为1年期短期合同（因上游中石化“川气东送”与天然气公司签订合同为每年一签）。天然气公司与下游用户采取预付气款的结算方式，即用户预付10天气款给天然气公司，天然气公司每个自然周按照用户用气量开具结算单和发票进行结算。

总体来看，公司天然气业务区域占有率高，具有一定的区域专营地位。天然气价格接受管制，公司天然气业务毛利率较高，且基本稳定。随着安徽省天然气需求的增长，公司天然气业务规模有望扩大，为公司收入提供有力支撑。

4. 煤炭贸易业务

公司煤炭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。2012~2014年公司煤炭贸易板块分别实现板块收入19.83亿元、15.21亿元和22.65亿元；同时受煤炭市场景气度影响，公司煤炭贸易毛利率呈下降趋势，分别为3.91%、1.04%和0.88%，毛利率水平较低。

2014年，公司对外售煤前五名合计占比24.61%，集中度较低。

表8 2014年公司主要对外售煤单位

	单位名称	收入占比（%）
1	盐城润华燃料有限公司	16.77
2	安徽华江海运有限公司	2.8
3	中国华能集团燃料有限公司	1.73
4	合肥兆业商贸有限公司	1.71
5	安徽恒诚煤电有限公司	1.61
合计		24.61

资料来源：公司提供。

鉴于煤炭对公司发展电力主业的重要性以及资源的战略价值，公司通过对煤炭企业重组、受让产权以及购买矿业权等方式获取煤炭资源。总体看，近年来公司煤炭贸易业务规模波动较大，毛利率水平低，受行业影响较大。

5. 经营效率

2012~2014年，公司销售债权周转次数和存货周转次数均呈增长趋势，2014年上述指标分别为10.59次和29.35次，处于较高水平。近三年公司固定资产与长期股权投资占比较高，公司总资产周转次数波动增长，2014年为0.44次，水平较好。总体看，公司经营效率较高。

6. 未来发展

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。

目前，公司在建项目主要集中在天然气与发电业务方面，与公司主营业务相匹配。截至2015年6月底，公司有主要在建项目7个，总

投资为205.12亿元，截至2015年6月底已投资10.84亿元。

表9 截至2015年6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15年6月底已投资	拟投资		
				贷款	自筹		2015	2016	2017
铜陵6号机组项目	1台100万千瓦超超临界燃煤发电机组	2016.12	310000	248000	62000	68941	120000	139893	--
天然气管道宣城-宁国支线	管道线路全长约65公里，设计管径为DN600，设计压力为6.4MPa	2020.07	28491	21368	7123	21600	6891	--	--
天然气管道宁国-黄山支线	管道线路全长约150公里，设计管径为DN400，设计压力为6.4MPa	2016	76000	53200	22800	3800	1600	70600	--
淮南煤制气项目	建设总规模为40亿立方米/年	2019	1500000	1050000	450000	4600	8405	待定	待定
页岩气项目勘查、开发	浙江临安页岩气项目勘查、开发	2020	50000	24000	26000	8050	7000	6500	11000
长丰生活垃圾焚烧发电项目	生活垃圾焚烧发电	2017.02	43103	34482	8621	1300	5554	20285	16964
肥西生活垃圾焚烧发电项目	生活垃圾焚烧发电	2017.12	43600	34880	8720	100	300	25860	15440
合计			2051194	1465930	585264	108391	149750	263138	43404

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，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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012年财务数据经安徽华安会计师事务所审计；2013~2014年财务数据经天职国际会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2012年合并范围新增6家子公司，2013年合并范围新增7家子公司，2014年合并范围新增6家子公司，规模均不大，因此财务数据可比性较强。公司提供的2015年1~6月财务报表未经审计。

截至2014年底，公司合并资产总额为364.31亿元，所有者权益合计为211.96亿元（其中少数股东权益87.22亿元）；2014年，公司实

现营业收入154.73亿元，利润总额31.25亿元。

截至2015年6月底，公司合并资产总额为386.36亿元，所有者权益合计为234.65亿元（其中少数股东权益95.51亿元）；2015年1~6月，公司实现营业收入74.10亿元，利润总额22.65亿元。

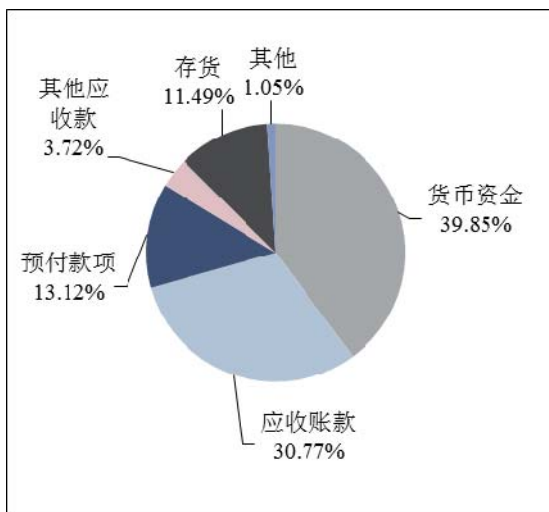
2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额逐年增长，复合变动率为15.25%。截至2014年底，公司资产总额为364.31亿元，较上年底增长8.21%，其中，流动资产占11.90%，非流动资产占88.10%，公司资产构成以非流动资产为主。

流动资产

2012~2014年，公司流动资产复合增长率为11.91%。截至2014年底，公司流动资产合计43.36亿元，主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。

图4 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，年均变动率 19.16%。2013 年公司货币资金较 2012 年大幅增长，主要由于当年子公司皖能电力非公开发行业募集资金所致，募集资金总额 16.95 亿元。截至 2014 年底，公司货币资金余额 17.28 亿元，较上年底下降 21.47%。公司货币资金主要由银行存款（占 86.27%）及其他货币资金（13.69%）构成，其中受限资金 6.11 亿元，占货币资金的 35.36%，公司受限资金占比较高。

2012~2014 年，公司应收账款波动中有所增长，年均变动率 11.28%。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额 13.67 亿元，其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 13.34 亿元，从账龄上看，1 年以内应收账款占 99.60%，1~2 年应收账款占 0.20%，2 年以上应收账款占 0.20%，计提坏账准备 0.33 亿元。公司应收账款账龄主要集中在 1 年以内，且主要为售电款，不可回收风险较低。

2012~2014 年，公司预付款项年均复合增长率为 17.06%。截至 2014 年底，公司预付账款净额 5.69 亿元，从账面余额看，其中账龄 1 年以内的占 12.76%；1~2 年的比 86.38%；2~3 年的占比 0.48%；3 年以上的占比 0.38%。账龄超过 1 年的大额预付款合计 4.85 亿元，主要为

下属子公司安徽省皖能股份有限公司预付的未结算工程款 4.84 亿元。

2012~2014 年，公司其他应收款年均复合增长 8.35%。截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 2.45 亿元，其中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 1.50 亿元，从账龄上看，1 年以内应收账款占 21.89%，1~2 年应收账款占 20.07%，2~3 年应收账款占 6.78%，3 年以上应收账款占 51.26%。3 年以上的其他应收款主要由发电公司项目前期费用等构成。公司共计提其他应收款坏账准备 0.84 亿元，计提坏账准备比例 34.29%，较为充分。

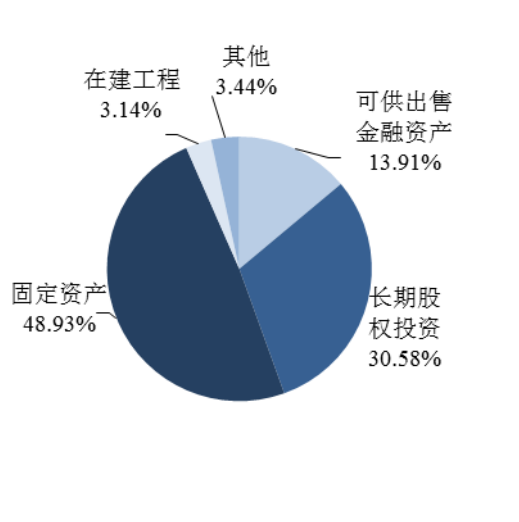
2012~2014 年，公司存货规模波动下降，年均降幅为 2.66%。截至 2014 年底，公司存货账面余额 5.03 亿元，主要以原材料（占 56.92%）和开发成本（占 32.48%）为主，计提跌价准备 0.05 亿元，计提比例为 0.99%。

截至 2014 年底，公司其他流动资产价值 0.25 亿元，主要为待抵扣进项税。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产稳步增长，年均增长 15.72%，主要由于可供出售金融资产及长期股权投资增长所致。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 320.95 亿元，以可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产及在建工程为主。

图5 2014年底公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司可供出售金融资产大幅增长，年均复合增长率为 100.98%。截至 2014 年底，公司持有可供出售金融资产 44.63 亿元，同比增长 340.64%，主要是因为所持股票市值回升，以及根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》（修订），公司对股权比例 20%以下的长期投资转入可供出售金融资产所致。公司可供出售金融资产主要为公司持有的申能股份及国元证券等股票投资，均为无限售股份，变现能力强。

2012~2014 年，公司长期股权投资逐年增长，年均增长 14.80%。截至 2014 年底，公司长期股权投资合计 98.14 亿元，主要是公司对合营企业和联营企业的投资。投资企业以发电和燃气类企业居多，其中主要参股企业为徽商银行股份有限公司和神皖能源有限责任公司，账面余额分别占 36.50%和 31.79%，参股企业盈利能力较强。

表10 2014年底公司长期股权投资前5名情况
(单位：亿元、%)

被投资单位	持股比例	期末净值	占比
徽商银行股份有限公司	9.47	35.82	36.50
神皖能源有限责任公司	49.00	31.20	31.79
淮南洛能有限公司	46.00	6.13	6.25
阜阳华润电力有限公司	40.00	6.12	6.24
国电蚌埠发电有限公司	30.00	3.54	3.61
合 计	--	82.81	84.38

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司固定资产净额复合增长率为 11.73%。截至 2014 年底，公司固定资产账面原值 206.80 亿元，主要由机器设备和房屋及建筑物构成；累计折旧合计 49.57 亿元，减值准备合计 0.18 亿元，固定资产账面价值合计 157.05 亿元，公司固定资产与 2013 年底相比变化不大。

2012~2014 年，公司在建工程波动下降，年均降幅为 22.45%。2013 年公司在建工程期末余额同比下降 43.75%，降幅明显，主要由于当年合肥电厂 60 万千瓦发电机组项目建成转固所

致。截至 2014 年底，公司在建工程公司在建工程合计 10.09 亿元，主要以垃圾焚烧发电项目、燃气管网建设及铜陵 100 万千瓦发电机组项目等在建项目为主。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额合计 386.36 亿元，较 2014 年底增长 6.05%。其中，流动资产占 14.14%，非流动资产占 85.86%，整体资产构成较 2014 年底变化不大。

总体看，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，整体质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率为 30.25%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 211.96 亿元，较上年底增长 21.85%，其中，归属于母公司的所有者权益 124.75 亿元。公司归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 33.92%、资本公积占 2.28%、盈余公积占 4.40%、未分配利润占 38.04%及其他综合收益占 21.23%。2014 年权益科目变动较大主要是根据 2014 年最新会计准则，公司将可供出售金融资产公允价值变动部分从资本公积调入其他综合收益。公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益合计 234.65 亿元，较 2014 年底增长 10.70%，整体构成较 2014 年底变化不大。

负债

2012~2014 年，公司负债总额波动中小幅增长，截至 2014 年底，公司负债合计 152.34 亿元，其中流动负债占 37.05%，非流动负债占 62.95%。

2012~2014 年，公司流动负债年均增长 20.66%。截至 2014 年底，公司流动负债为 56.45 亿元，较 2013 年底下降 23.78%，主要由于短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致。2014 年底，公司流动负债主要由短期借款、应

付账款(主要为未结算工程款)、其他应付款(主要为履约质保金及工程质保金等)、一年内到期的非流动负债和其他流动负债(其中短期融资券 10.00 亿元)构成。

2012~2014 年,公司非流动负债年均下降 6.87%。截至 2014 年底,公司非流动负债为 95.90 亿元,同比增长 8.16%,主要为长期借款增加所致。公司非流动负债主要以长期借款、应付债券和长期应付款为主,占比分别为 70.58%、10.43%和 7.92%。其中,长期借款 67.69 亿元,主要为质押借款、保证借款和信用借款;应付债券 10 亿元,是公司于 2009 年发行的 10 亿元公司债;长期应付款 7.59 亿元,主要是应付融资租赁款(7.46 亿元)和输变电集资款(0.13 亿元)。

有息债务方面,2012~2014 年,公司全部债务波动下降,复合变动率为-1.98%。截至 2014 年底,公司全部债务 116.92 亿元,其中短期债务 31.77 亿元(包括计入其他流动负债的短期融资券),占 27.18%,长期债务 85.15 亿元(包括计入长期应付款中的融资租赁款),占 72.82%,债务结构中长期债务占比较高。

债务指标方面,2012~2014 年底,公司资产负债率、全部债务资本化及长期债务资本化比率均呈下降趋势。截至 2014 年底,三项指标分别为 41.82%、35.55%和 28.66%,债务负担较轻。

截至 2015 年 6 月底,公司负债总额为 151.71 亿元,与 2014 年底基本持平。但负债结构方面,由于短期借款大幅增长以及应付债券减少所致,公司流动负债占比提升至 49.30%。截至 2015 年 6 月底,公司全部债务为 114.27 亿元,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继续下降,分别为 39.27%、32.75%和 21.60%,债务负担较 2014 年底有所减轻,但短期支付压力有所增加。

总体看,公司债务负担持续减轻,债务结构合理,财务弹性较好。

4. 盈利能力

2012~2014 年,公司营业总收入逐年增长,年均增幅为 16.51%。2014 年,公司实现营业总收入 154.73 亿元,其中营业收入 154.41 亿元,较上年增长 6.19%。公司主营业务构成中,发电业务、天然气业务和煤炭贸易业务分别占比 67.11%、15.10%和 14.67%。2014 年,公司营业成本 128.34 亿元,较 2013 上升 6.97%,增长幅度大于营业收入的增幅,所以 2014 年公司营业利润率下降至 16.52%,较 2013 年减少 0.79 个百分点。

2012~2014 年,公司期间费用波动增长,年均变动率为 2.94%,低于营业收入增长速度。2014 年,期间费用占营业收入比重为 4.42%,较 2013 年下降 0.34 个百分点。公司期间费用控制能力较好。

2012~2014 年,公司营业利润快速增长,分别为 12.59 亿元、29.14 亿元和 31.15 亿元。其中,近三年公司投资收益呈上升趋势,年均变动率为 5.96%,主要为权益法核算的长期股权投资收益增长所致,公司参股的徽商银行股份有限公司及神皖能源神皖能源有限责任公司盈利能力较强,权益法核算每年实现投资收益占总投资收益 80%以上,具有一定稳定性。近三年,公司实现投资收益分别为 13.47 亿元、14.67 亿元和 15.12 亿元,是公司实现利润的重要来源。

2012~2014 年,公司营业外收入和支出对利润总额影响较小。其中,营业外收入主要是政府补助,营业外支出主要是非流动资产处置损失。近三年,公司实现利润总额分别为 12.75 亿元、29.79 亿元和 31.25 亿元,呈快速增长趋势。

盈利指标方面,近三年,公司总资本收益率和净资产收益率波动上升,2014 年两项指标分别为 9.38%和 12.24%,受益于煤价的下降,公司盈利能力较强。

2015 年 1~6 月,公司实现营业总收入 74.10 亿元,营业收入 73.94 亿元,营业利润率为

21.24%，同期公司实现利润总额 22.65 亿元，占上年全年利润总额的 72.48%，盈利能力持续增强。

总体看，随着公司规模扩大，营业收入持续增长，同时受益于电煤价格持续下降，公司盈利能力保持较高水平，但公司利润总额对投资收益的依赖程度较高。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2012~2014 年，伴随着收入规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金也呈逐年增长趋势，年均增长 15.30%，2014 年为 174.95 亿元。2012~2014 年，公司经营活动现金流入分别为 150.94 亿元、166.73 亿元和 178.57 亿元。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2012~2014 年，公司经营活动现金流出分别为 120.15 亿元、137.63 亿元和 141.16 亿元。由于公司发电业务盈利能力不断增强，近三年公司经营活动产生的现金流量净额稳定增长，年均增长 8.39%，2014 年为 37.40 亿元。收入实现质量方面，2012~2014 年，公司现金收入比分别为 115.45%、112.79%和 113.07%，公司收入实现质量高。

从投资活动来看，2012~2014 年，公司投资活动有所减少。近三年，公司投资活动现金流入分别为 9.32 亿元、4.54 亿元和 15.06 亿元，主要是收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金；公司投资活动现金流出分别为 41.69 亿元、37.55 亿元和 30.85 亿元，呈逐年下降趋势，投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产等支出的现金和投资支出的现金；同期，投资活动产生的现金流量净额分别为-32.37 亿元、-33.01 亿元和-15.79 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-1.59 亿元、-3.90 亿元和 21.61 亿元；由于经营状况的向好以及投资活动的减少，近三年公司筹资活动前现金流量净额由负转正，公司对外融资压力有所减轻。

从筹资活动来看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入波动中有所下降，分别为 57.34 亿元、58.45 亿元和 52.97 亿元，主要为取得借款收到的现金；同期，筹资活动现金流出分别为 49.44 亿元、47.13 亿元和 83.06 亿元，2014 年大幅增加主要是因为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资有关的现金增长所致。近三年，筹资活动产生的现金流量净额分别为 7.90 亿元、11.32 亿元和-30.09 亿元。

2015 年 1~6 月，公司实现经营性现金流量净额 15.31 亿元，现金收入比 113.34%；投资活动产生的现金流量净额为 3.05 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-8.35 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流量充沛，收入实现质量良好；近年来公司投资规模不断减少，对外筹资压力适宜。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012~2014 年，公司流动负债波动增长，短期偿债指标呈下降趋势，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 76.81%和 67.98%；截至 2015 年 6 月底，流动比率和速动比率继续下降，分别降至 73.05%和 67.07%。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比波动较大，2014 年该指标为 66.27%。考虑到公司持有变现能力较强的可供出售的金融资产 44.63 亿元以及较强的获现能力，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2012~2014 年，公司 EBITDA 快速增长，2014 年为 47.22 亿元。近三年，公司全部债务/EBITDA 逐年下降，EBITDA 利息倍数逐年上升，2014 年分别为 2.48 倍和 9.39 倍。公司 EBITDA 对全部债务和利息的保护程度高，长期偿债能力很强。

截至 2015 年 6 月底，公司对外担保 1982 万元，担保比率为 0.09%，担保对象包括核电秦山联营有限公司及安徽安庆皖江发电有限责任公司，被担保企业均为国有控股企业，目前经营状态正常。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。

未决诉讼方面，公司子公司安徽合肥皖能小额贷款有限公司（以下简称“皖能小贷”）有两笔未决诉讼。2014年5月12日，合肥康信商贸有限公司（以下简称“康信商贸”）向皖能小贷贷款200万元，贷款期限自2014年5月12日至2015年5月11日止，康信商贸未按合同约定归还借款，2014年12月5日皖能小贷提起诉讼。2014年6月17日，合肥大自然商贸有限公司（以下简称“大自然商贸”）向皖能小贷贷款500万元，贷款期限自2014年6月17日至2015年5月11日止，大自然商贸未按合同约定归还借款，2014年12月12日皖能小贷提起诉讼。2015年6月，公司已获得省国资委《关于安徽合肥皖能小额贷款有限公司48%股权变动有关事项的批复》，同意安徽省能源集团有限公司、安徽省能源物资销售公司分别持有的安徽合肥皖能小额贷款有限公司35%、13%股权协议转让给安徽建工集团有限公司，因此皖能小贷的未决诉讼问题对公司的影响将消除。

截至2015年6月底，公司已获得各商业银行授信总额为196.13亿元，其中已使用62.89亿元，尚有133.24亿元未使用。同时公司拥有一家上市子公司（皖能电力），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2015年7月29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. 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不断扩张，机组利用率较高，市场竞争力强。随着公司煤炭采购市场化的不断推进，公司采购成本持续降低且有所稳固。同时，公司天然气业务区域地位稳固且不断加强，盈利能力较强且水平稳定。综合看，公司

整体抗风险能力极强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为7亿元，占2015年6月底全部债务的6.13%，对公司现有债务的影响程度很小。

截至2015年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为39.27%和32.75%，以公司2015年6月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，上述两项指标将分别上升至40.35%和34.07%，对公司债务指标的影响有限。同时考虑到公司本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行贷款，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司实际债务指标可能低于上述估计值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期拟发行中期票据额度的21.56倍、23.82倍和25.51倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据额度的4.40倍、4.16倍和5.34倍，公司经营活动现金流对本期中期票据的保障能力强；公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为3.46倍、6.46倍和6.75倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度高。

综合看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

十、结论

作为安徽省国资委直属企业，公司管理制度健全，实施有效，综合管理水平较高。公司是安徽省最大的电力供应主体，装机规模优势明显，电力设备先进，机组运行效率较高，市场占有率高，技术水平处于省内领先地位。受益于近年来煤炭市场低位盘整，公司采购成本持续下降，发电业务盈利能力提升。作为安徽

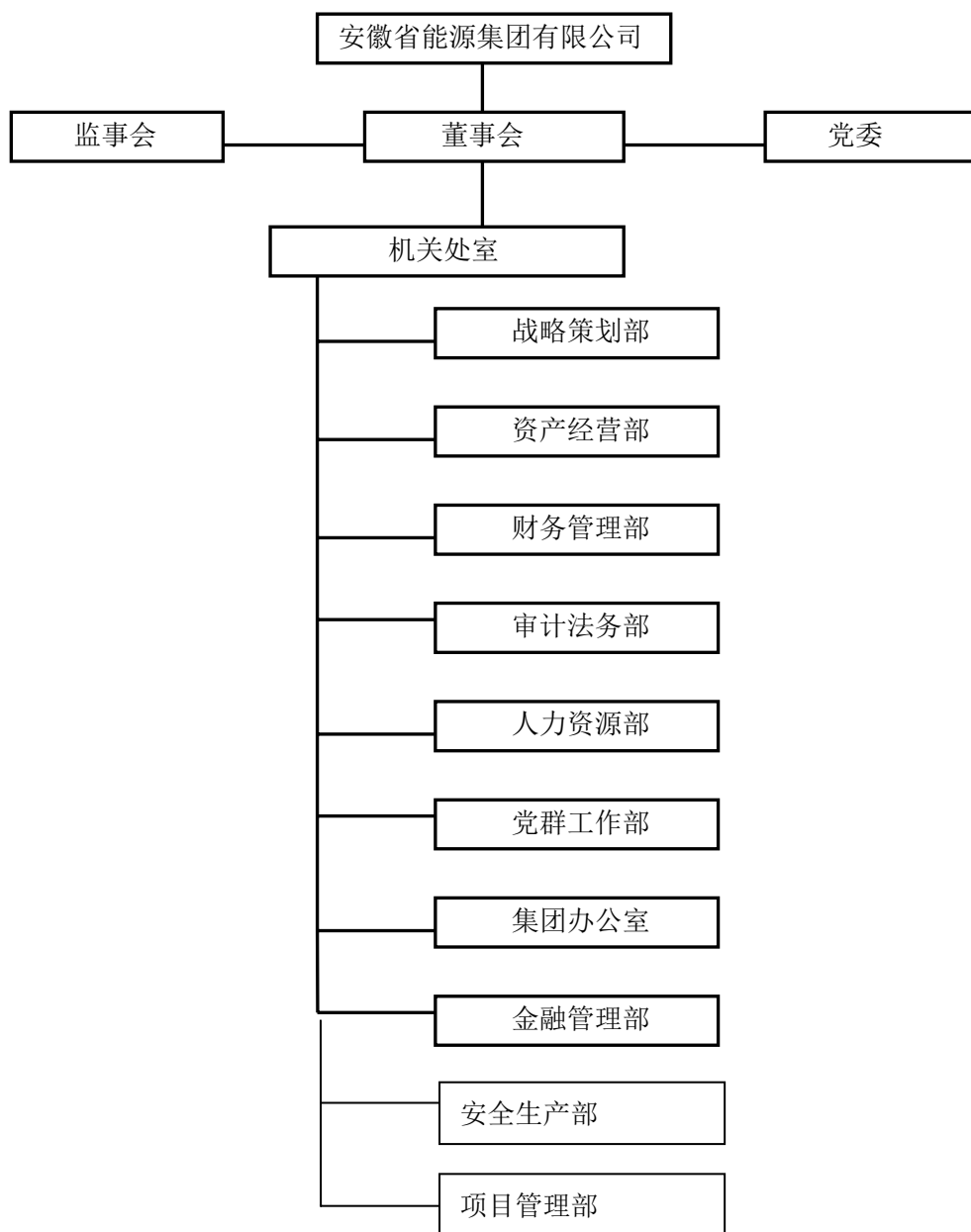
省最大的天然气供应商，公司天然气业务区域专营地位较强，气源稳定，气量充足，气价风险很低。煤炭贸易对公司经营形成一定补充。目前公司资产质量良好，债务负担持续减轻，财务弹性良好；公司主营业务盈利能力持续增强，现金流状况较好。

未来，随着公司电力板块项目的陆续投产，公司装机容量将持续提升，装机规模优势显著，区域竞争力将进一步加强；随着公司天然气业务的不断扩张，公司区域地位有望加强，对公司收入形成重要补充。

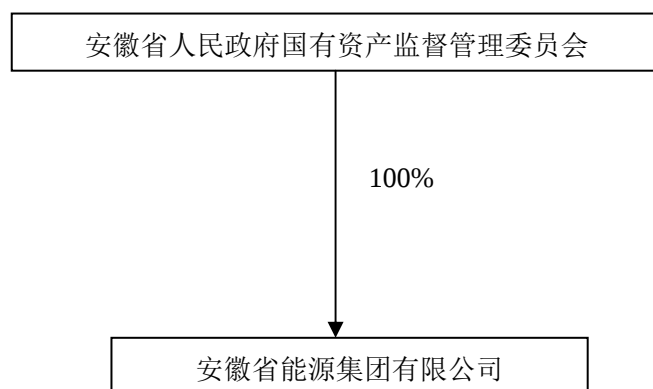
基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

综合考虑，公司主体长期信用风险极低。

附件 1-1 公司本部组织架构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.55	22.69	17.48	28.28
资产总额(亿元)	274.28	336.67	364.31	386.36
所有者权益(亿元)	124.94	173.95	211.96	234.65
短期债务(亿元)	15.09	48.99	31.77	49.61
长期债务(亿元)	106.60	84.09	85.15	64.66
全部债务(亿元)	121.69	133.09	116.92	114.27
营业总收入(亿元)	113.98	145.84	154.73	74.10
利润总额(亿元)	12.75	29.79	31.25	22.65
EBITDA(亿元)	24.23	45.19	47.22	--
经营性净现金流(亿元)	30.78	29.11	37.40	15.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.97	10.87	10.59	--
存货周转次数(次)	20.57	26.60	29.35	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.48	0.44	--
现金收入比(%)	115.45	112.79	113.07	113.34
营业利润率(%)	7.50	17.31	16.52	21.24
总资本收益率(%)	6.95	10.10	9.38	--
净资产收益率(%)	9.84	14.98	12.24	--
长期债务资本化比率(%)	46.04	32.59	28.66	21.60
全部债务资本化比率(%)	49.34	43.34	35.55	32.75
资产负债率(%)	54.45	48.33	41.82	39.27
流动比率(%)	89.29	74.41	76.81	73.05
速动比率(%)	75.72	69.33	67.98	67.07
经营现金流动负债比(%)	79.40	39.31	66.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.33	8.74	9.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	2.95	2.48	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	21.56	23.82	25.51	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	4.40	4.16	5.34	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.46	6.46	6.75	--

注：1. 其他流动负债中的应付短期融资券已计入短期债务，长期应付款中的应付融资租赁款已计入长期债务；

2. 2015 年 1~6 月财务数据未经审计。

附件 3 有关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	
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)
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

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+一年内到期的长期(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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 安徽省能源集团有限公司 2016 年第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

安徽省能源集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。安徽省能源集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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安徽省能源集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现安徽省能源集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如安徽省能源集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送安徽省能源集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月二十三日