

跟踪评级公告

联合[2016] 1311 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“16皖能源MTN001”、“16皖能源MTN002” AAA的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

安徽省能源集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 皖能源 MTN001	7 亿元	2016/02/18~2019/02/18	AAA	AAA
16 皖能源 MTN002	5 亿元	2016/03/16~2019/03/16	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2016 年 7 月 11 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.69	17.48	21.34	26.30
资产总额(亿元)	336.67	364.31	378.00	381.37
所有者权益合计(亿元)	173.95	211.96	237.67	244.21
短期债务(亿元)	48.99	31.77	55.95	42.28
全部债务(亿元)	133.09	116.92	106.99	107.47
营业收入(亿元)	145.84	154.73	143.63	30.50
利润总额(亿元)	29.79	31.25	40.20	10.88
EBITDA(亿元)	45.19	47.22	56.16	--
经营性净现金流(亿元)	29.11	37.40	27.15	7.83
营业利润率(%)	17.31	16.52	18.76	22.53
净资产收益率(%)	14.98	12.24	14.17	--
资产负债率(%)	48.33	41.82	37.13	35.97
全部债务资本化比率(%)	43.34	35.55	31.04	30.56
流动比率(%)	74.41	76.81	57.14	78.94
全部债务/EBITDA(倍)	2.95	2.48	1.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.74	9.39	12.91	--
经营现金流流动负债比(%)	39.31	66.27	33.72	--

注: 2016 年一季度财务数据未经审计; 公司其他流动负债及长期应付款中有息债务部分已分别计入短期及长期债务核算。

分析师

牛文婧 王冰 潘云峰
 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,在区域地位、装机规模、机组利用率以及天然气区域专营等方面具有综合优势。跟踪期内,受益于煤炭价格下跌和对成本的管控,公司盈利能力显著增强。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司电源结构比较单一,上网电价下调和短期债务上升较快等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。

目前,公司在建项目主要集中在天然气与发电业务。未来,随着公司电力板块项目的投产,公司装机容量将有所提升,区域竞争力进一步加强;同时,公司天然气业务的不断扩张,将对公司收入形成重要补充。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“16皖能源MTN001”和“16皖能源MTN002”的信用等级为AAA。

优势

1. 公司装机规模大,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. 跟踪期内,煤炭采购成本不断下降,公司整体盈利能力提升明显。
4. 跟踪期内,公司债务负担持续减轻。
5. 公司经营活动现金流及 EBITDA 对存续期内中期票据保障能力强。

关注

1. 公司发电资产以火电为主,电源结构较为单一。

2. 跟踪期内,安徽省用电需求增速放缓和上网电价下调,对公司收入及利润有一定影响。
3. 公司利润总额对投资收益依赖程度较大。
4. 跟踪期内,公司短期债务上升较快,债务结构有待改善。

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、评级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。

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提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于安徽省能源集团有限公司主体长期信用及存续期内中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

安徽省能源集团有限公司（以下简称“皖能集团”或“公司”）于1985年11月6日经安徽省人民政府批准设立，前身为安徽省电力开发总公司，隶属原安徽省计划委员会；初期注册资金为1800万元，后注册资金增至16.13亿元。1998年经安徽省人民政府“皖政秘字[1998]88号”文件批准，更名为安徽省能源集团有限公司，注册资金增加至42.32亿元。截至2016年3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2015年底，公司拥有52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，公司直接和间接持股比例合计44.98%。

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2015年底，公司（合并）资产总额为378.00亿元，所有者权益合计为237.67亿元（其中少数股东权益95.40亿元）；2015年，公司实现营业收入143.63亿元，利润总额40.20亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为381.37亿元，所有者权益合计为244.21亿元（其中少数股东权益97.74亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入30.50亿元，利润总额10.88亿元。

公司注册地：合肥市包河区马鞍山路76号能源大厦；法定代表人：张飞飞。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看，2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同比实际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点；第二产业增加值27.4万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点；第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点。整体看，2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较2014年回落5.7个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额14.3万亿元，同比增长7.8%，增幅较2014年下降1.5个百分点，整体上较为平稳；2015年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较2014年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015年，

中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9% 和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充

贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0% 的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

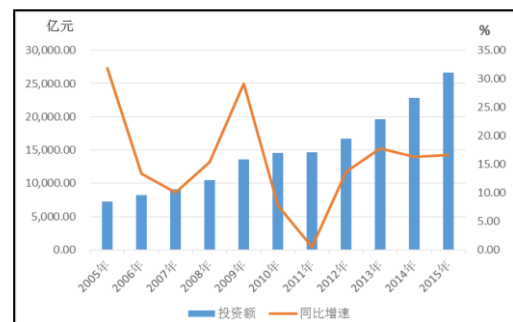
2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 发电行业运行概况

近年来，电力行业投资规模不断扩大，2015 年全年固定资产投资完成额（不含农户）为 551590 亿元，比上年名义增长 10%（扣除价格因素，实际增长 12%）；其中，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资 26621 亿元，增长 16.6%，增速提高 0.6 个百分点，占全国城镇固定资产投资的比重较高（4.83%）。

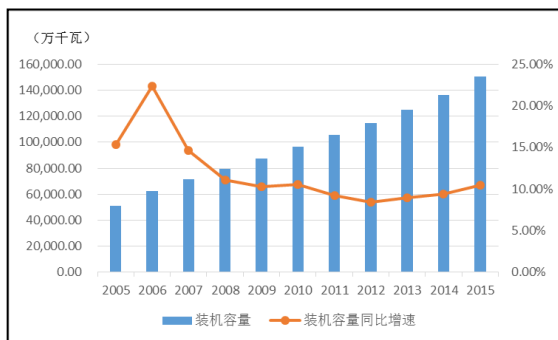
图 1 近年电力行业固定资产投资情况



资料来源：国家统计局

2015年，全国电源基本建设完成投资4091亿元，同比增长10.98%。其中，火电完成投资1396.29亿元，同比增长21.96%，所占比重为34.13%，与上年同期相比上升3.07个百分点；水电完成投资782.46亿元，同比下降16.99%，所占比重为19.13%，与上年同期相比下降6.44个百分点；风电完成投资1158.78亿元，同比上升26.57%，所占比重为28.33%，与上年同期相比上升3.49个百分点；核电完成投资560.16亿元，同比增长5.15%，所占比重为13.69%，与上年同期相比下降0.76个百分点。从投资增速看，风电投资高于其他电源，火电投资亦保持了较高的增长速度。截至2015年底，电源投资中的非化石能源发电投资比重达到65.87%，与上年相比有所下降。

图2 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源: Wind 资讯

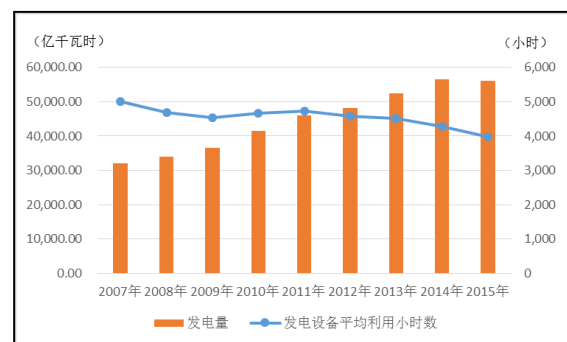
2005年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在8%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至2015年底，全国发电装机容量150828万千瓦，比上年末增长10.5%。其中，火电装机容量99021万千瓦，增长7.8%；水电装机容量31937万千瓦，增长4.9%；核电装机容量2608万千瓦，增长29.9%；并网风电装机容量12934万千瓦，增长33.5%；并网太阳能发电装机容量4318万千瓦，增长73.7%。清洁能源发电装机容量占比达到34.35%。

2015年，全国全口径发电量58105.8亿千瓦时，比上年增长0.3%。分类型看，火电

发电量42420.4亿千瓦时，同比下降2.7%，占全国发电量的73.0%，比上年降低2.2个百分点；水电发电量11264.2亿千瓦时，同比增长19.7%，占全国发电量的19.2%，比上年提高5.0个百分点；核电发电量分别为1707.9亿千瓦时，同比分别增长28.9%。

2015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继续下降，2015年全国发电设备平均利用小时为3969小时，同比降低349小时，是1978年以来的最低水平。其中，火电设备平均利用小时4329小时，同比降低410小时，是1978年以来的最低水平；水电设备平均利用小时3621小时，同比降低48小时；核电设备平均利用小时7350小时，同比下降437小时；风电设备平均利用小时为1728小时，同比下降172小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求扩张的减速，同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

图3 近年中国发电量和设备利用小时数情况



资料来源: Wind 资讯

2015年，随着中国经济发展进入新常态，电力消费增长减速换档、结构不断调整，全国全社会用电量5.55万亿千瓦时，同比增长0.5%，增速同比回落3.3个百分点，增速为1974年以来年度最低水平。从电力消费结构看，其中第一产业、第三产业和居民生活用电量增速分别为2.5%、7.5%、5.0%，均高

于全社会用电量增速，而第二产业用电量增速较上年有所下降。固定资产投资，特别是房地产投资增速持续放缓，导致黑色金属冶炼和建材行业的用电量同比分别下降 9.3% 和 6.7%，两行业用电下降合计下拉全社会用电量增速 1.3 个百分点，是第二产业用电量下降、全社会用电量低速增长的主要原因。2015 年，中国第二产业用电量同比下降 1.4%，是 40 年来首次负增长。

全国用电量增速呈现明显放缓趋势，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低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。

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。2012 年以来，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，煤炭市场延续低迷态势，2014 年 8 月底煤炭价格跌至当年最低，2014 年 8 月 27 日环渤海动力煤价为 478 元/吨，截至 2015 年底环渤海动力煤价为 372 元/吨。2016 年开始，煤炭价格小幅回升，截至 2016 年 3 月底，环渤海动力煤价为 389 元/吨。总体来看，2012 年以来，煤炭市场供大于求的矛盾突出，社会库存增加，煤价下滑，进入 2015 年，煤价持续走低，这一趋势对缓解电力行业压力有一定的积极作用。

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，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。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。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105 号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自 2016 年 1 月 1 日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约 3 分钱。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。2015 年 11 月 30 日，为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发【2015】9 号），推进电力体制改革实施工作，由国家发展改革委、国家能源局和中央编办、工业

和信息化部、财政部、环境保护部、水利部、国资委、法制办等部门制定，经报请国务院同意，并经经济体制改革工作部际联席会议（电力专题）审议通过。国家发改委、国家能源局正式公布 6 大电力体制改革配套文件。具体包括：《关于推进输配电价改革的实施意见》；《关于推进电力市场建设的实施意见》；《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》；《关于有序放开发用电计划的实施意见》；《关于推进售电侧改革的实施意见》；《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。

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、风电等情节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。同时，国家也在陆续颁布国家政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

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。2015 年 11 月，国家发展改革委发布了《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》，决定非居民用气最高门站价格每千立方米降低 700 元。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。

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 2016 年 3 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 2016 年 3 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 18.2%，在全省各大发电集团中装机容量排名第一。

天然气业务方面，公司旗下控股子公司安徽省天然气开发股份有限公司（以下简称“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 年底，天然气公司销售区域遍布全省的 15 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。

六、管理分析

跟踪期内，公司就总经理一职作出变更，原总经理汤大举先生到期退休，经安徽省人民政府决定同意朱宜存先生担任公司总经理一职。

朱宜存先生，现年 54 岁，硕士研究生学历，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董事、党委副书记、副总经理，2016 年 3 月起任公司总经理。

此次高管变更事项对公司的正常经营无重大影响。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要以电力业务为主，电力业务占营业收入的比重在 60% 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。

2015 年公司实现主营业务收入 143.63 亿元，同比下降 7.17%。分板块看，2015 年发电业务收入为 90.99 亿元，占主营业务收入的 63.35%，较 2014 年有所下降，主要系公司发电量和上网电价下降所致；天然气板块规模继续保持增长态势，2015 年实现收入 26.25 亿元，占营业收入的 18.28%；2015 年公司煤炭贸易规模小幅下降，收入为 20.48 亿元，占

营业收入的 14.26%。

毛利率方面，跟踪期内，随着煤价继续下行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提升，2015 年为 27.11%。由于天然气的购销价格受到政府管制，盈利能力较为稳定，2015 年毛利率为 9.94%。受煤炭市场景气度的影响，公司煤炭贸易板块毛利率较低，2015 年为 1.03%。总体看，2015

年公司综合毛利率受益于发电业务毛利率的提升，上升至 19.65%。

2016 年 1~3 月，公司主营业务收入为 30.43 亿元，同比下降 21.88%，主要受发电量和电价下调影响；同期公司毛利率为 23.04%，较 2015 年底增长 3.39 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 2013~2016年3月公司主营业务收入及毛利率情况

产品	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
发电	107.21	73.73	21.18	103.62	67.11	22.82	90.99	63.35	27.11	20.32	66.78	30.36
天然气	17.31	11.90	10.93	23.31	15.10	10.60	26.25	18.28	9.94	5.92	19.45	11.15
煤炭贸易	15.21	10.46	1.04	22.65	14.67	0.88	20.48	14.26	1.03	2.77	9.10	0.72
其他	5.68	3.91	11.97	4.83	3.12	-5.18	5.91	4.11	12.35	1.42	4.67	11.27
合计	145.41	100.00	17.49	154.41	100.00	16.88	143.63	100.00	19.65	30.43	100.00	23.04

资料来源：公司提供。

总体看，跟踪期内，受发电量下降和上网电价下调影响，公司主营业务收入规模有所下降；但同时，受益于电煤价格持续走低，公司发电业务成本大幅下降，从而引起毛利率水平同比提升。此外，公司天然气业务规模继续保持增长态势，且盈利水平较为稳定，对公司形成了有力支撑。

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 2015 年底，公司直接和间接持股比例合计 44.98%，为其实际控制人。

截至 2016 年 3 月底，公司拥有 11 台火电发电机组，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2016年3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	煤矸石
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。跟踪期内，安徽省用电需求增速放缓，且 2015 年全省新增机组容量高于社会用电需求增长幅度，故 2015 年公司发电量和上网电量有所下降，分别为 252.6 亿千瓦时和 239.4 亿千瓦时，公司发电设备平均利用小时数下降至 4547 小时。2016 年 1~3 月，公司实现发电量 64.5 亿千瓦时，上网电量 61.3 亿千瓦时。公司平均利用小时数为 1162 小时，占 2015 年总数的 25.56%。

表3 近年公司发电技术经济指标比较

指标	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
发电量（亿千瓦时）	277.5	252.6	64.5
上网电量（亿千瓦时）	258.2	239.4	61.3
发电设备平均利用小时（小时）	4880	4547	1162

综合厂用电率 (%)	5.40	5.16	4.86
供电标准煤耗 (克/千瓦时)	306.0	308.1	303.9
平均上网电价 (元/千瓦时)	0.428	0.407	0.369

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。2015年，公司综合厂用电率为5.16%，同比下降0.24个百分点；供电标准煤耗为308.1克/千瓦时，小幅上升。2016年1~3月，公司综合厂用电率降至4.86%，供电标准煤耗降至303.9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。2015年4月，国家发改委发布《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》，安徽省燃煤机组上网电价每千瓦时降低2.15分，2015年公司平均上网电价降至0.407元/千瓦时；2016年1月，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》，安徽电网销售电价调整方案为一般工商业及其他用电价格每千瓦时降低4.28分，居民生活、大工业、农业生产用电价格不作调整，2016年1~3月公司平均上网电价进一步降至0.369元/千瓦时。总体看，公司平均上网电价持续下降，对公司收入及利润有一定影响。

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前安徽省电力公司分3-5次对上月电价款进行支付。近年来公司电费回收率均为100%。

环保改造方面，目前公司全部机组已完成脱硫及除尘改造，取得环保加价0.027元/千瓦时，环保加价实行先支付后考核的标准，不定期下发考核通知书。2015年，公司完成两台机组超低排放改造，取得超低排放加价

0.01元/千瓦时，超低排放加价奖励实行事后兑付、季度结算。

总体看，跟踪期内，公司发电机组保持平稳运行；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

燃煤是公司电力生产最主要的原料，公司煤炭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”），电燃公司对控股电厂电煤行使统一采购与调控管理。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	2013年	2014年	2015年
煤炭采购总量(万吨)	1150	1048	918
省内大矿实际采购量(万吨)	487	360	479
省内大矿合同兑现率(%)	103	82.7	105.9
市场煤采购量(万吨)	310	313	305
省外协议煤采购量(万吨)	350	375	134
标煤单价(元/吨)	727	643	502
省内大矿采购价格(元/吨)	758	665	499
市场煤采购价格(元/吨)	690	606	497
省外协议煤采购价格(元/吨)	715	609	525
前五家供煤单位占比(%)	78.7	66.5	66.7

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。

2015年，公司煤炭采购总量小幅下降，为918万吨。其中，省内煤占52.18%，市场煤占33.22%，省外协议煤占14.60%，与2014年相比公司增加了省内煤的采购量。煤炭采购价格方面，2015年受煤炭价格持续走低影响，采购标煤单价同比下降141元/吨，公司省内大矿采购价格、市场煤采购价格、省外协议煤采购价格分别为499元/吨、497元/吨和525元/吨。

表5 2015年公司煤炭采购主要供应商

供应商	采购量(万吨)	占比(%)
淮南矿业集团公司	358.89	22.54
神华销售集团华东能源公司	231.47	14.54
大同煤业集团公司	115.10	7.23
安徽省博文物资有限公司	113.84	7.15
安庆宜宾物资有限公司	76.96	4.83
合计	896.27	56.29

资料来源：公司提供

目前，公司煤炭主要供应商包括：淮南矿业集团公司、神华销售集团华东能源公司、大同煤业集团公司等，公司煤炭需求量大，已与上述供应商建立了长期合作关系。2015年，公司对前五名煤炭供应商合计采购煤炭896.27万吨，占采购总量的56.29%，集中度较高。

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。

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。2016年中石油给予天然气公司合同气量为7.1亿立方米，较上年增加0.9亿立方米；中石化给予天然气公司合同气量为6亿立方米，较上年增加1亿立方米。

采购方面，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、非居民用气为

2.09元/立方米；中石化的气价为2.0372元/立方米。中石油气源采购采取预付款（4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，2015年，天然气公司新建管线3条、分输站场3座、阀室5座，改扩建分输站场2座，新增支干线里程116公里，新增设计输气能力28亿方。截至2016年3月底，天然气公司已建成23条支线，总长度达到1194公里，日供气能力2750万立方米。

表6 天然气公司主要指标

	2013年	2014年	2015年
购气量(亿立方米)	7.96	13.01	13.99
售气量(亿立方米)	11.09	13.06	13.99
管道长度(公里)	1025	1032	1194
供气能力(万立方米/日)	2200	2300	2750

资料来源：公司提供。

注：售气量中包含代输售气量，因此数值大于购气量。

目前，天然气公司销售区域遍布全省的15个地市以及近30个县（含管道及CNG），2015年输售气量13.99亿立方米，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。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。

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。跟踪期内，蚌埠和铜陵下调10%，即0.135元/立方米和0.27元/立方米，安庆、池州和宣城上调到0.2元/立方米。
CNG用户	上游气价+加工费用	加工费由省物价局核定。
直供用户	双方谈判	

资料来源：公司提供。

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

4. 煤炭贸易业务

公司煤炭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。2015年电燃公司对外售煤622.73万吨，占总采购量的43.92%。煤炭贸易板块实现收入20.48亿元；毛利率水平较低，为1.03%。

2015年，公司对外售煤前五名合计占比22.45%，集中度较低。

8 2015年公司主要对外售煤单位

单位名称	售煤金额 (万元)	收入占比 (%)
盐城润华燃料有限公司	36885.55	7.71
安徽华江海运有限公司	24156.60	5.05

中国华能集团燃料有限公司	22207.15	4.64
上海劲德燃料有限公司	12075.32	2.52
中能(大连)煤业有限公司	12051.40	2.52
合计	107376.02	22.45

资料来源：公司提供。

5. 经营效率

2013~2015年，公司销售债权周转次数和存货周转次数均呈波动下降趋势，2015年上述指标分别为10.61次和25.64次，处于较高水平。同期公司总资产周转次数逐年下降，2015年为0.39次。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。公司“十三五”目标是：电力控股装机规模达795万千瓦，年发电量358亿千瓦时；新建省内天然气支干线12条，天然气管线累计总里程达到2200公里，年输气能力超过200亿立方米，累计建成CNG母站5座，年加工能力达2亿立方米，建成CNG/LNG加气站10座，年销售气量1亿立方米，累计建成各类LNG加气站和气化站46座，天然气公司实现上市。

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2016年3月底，公司有主要在建项目8个，计划总投资为22.11亿元。

表9 截至2016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16年3月底已投资	拟投资		
				贷款	自筹		2016	2017	2018
铜陵6号机组项目	1台100万千瓦超超临界燃煤发电机组	2017.02	320000	256000	64000	155382	140000	--	--
天然气江南联络线	管道线路全长70公里，设计管径为DN600，设计压力为6.4MPa	2016.12	34537	24175.9	10361.1	52735	25	--	--
天然气管道宣城-宁国支线	管道线路全长70公里，设计管径为DN600，设计压力为6.4MPa	2016.12	28491	19943.7	8547.3	28860	1591	--	--
天然气管道宁国-黄	管道线路全长150公里，	2018	76000	53200	22800	10800	7000	26500	33100

山支线	设计管径为 DN400, 设计压力为 6.4MPa								
天然气江北产业集聚中区支线	管道线路全长 75 公里, 设计管径 N600/DN400, 设计压力为 6.4MPa	2017.12	30549	21384.3	9164.7	10900	10000	10149	--
天然气观前-青阳支线	管道线路全长 35 公里, 设计管径为 DN400, 设计压力为 6.4MPa	2017.12	7595	5316.5	2278.5	2400	5000	245	--
天然气利辛-颍上支线	管道线路全长 88 公里, 设计管径为 DN400, 设计压力为 4.0MPa	2016.12	25400	17780	7620	24790	20	--	--
天然气江南产业集聚中区支线(池州-梅陇-铜陵)	管道线路全长 58 公里, 设计管径为 DN400, 设计压力为 4.0MPa	已通气	18500	12950	5550	22000	350	--	--
合计			221072	410750.4	130321.6	307867	163986	36894	33100

资料来源: 公司提供。

注: 部分项目实际投资额可能会超过计划总投资额。

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

公司提供的2015年财务数据经天职国际会计师事务所审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

2015年公司合并范围新纳入8家子公司, 同时减少2家子公司, 这些公司的资产规模较小, 对财务数据可比性影响小。

截至2015年底, 公司(合并)资产总额为378.00亿元, 所有者权益合计为237.67亿元(其中少数股东权益95.40亿元); 2015年, 公司实现营业收入143.63亿元, 利润总额40.20亿元。

截至2016年3月底, 公司合并资产总额为381.37亿元, 所有者权益合计为244.21亿元(其中少数股东权益97.74亿元); 2016年1~3月, 公司实现营业收入30.50亿元, 利润总额10.88亿元。

1. 盈利能力

2015年受发电量下降和上网电价下调影响, 公司营业收入有所下滑, 2015年公司实现营业收入143.63亿元, 同比下降7.17%。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63.35%、18.28%和14.26%。2015年公司营业成本为115.41亿元, 同比下降10.08%, 下降幅度大于营业收入降幅, 所以营业利润率上升至18.76%, 较2014年增加2.24个百分点。

从期间费用来看, 2015年公司期间费用为6.03亿元, 同比下降11.94%, 高于营业收入降幅。其中, 财务费用3.72亿元, 管理费用2.21亿元, 销售费用0.10亿元。2015年, 期间费用占营业收入比重为4.20%, 较2014年下降0.22个百分点。公司期间费用控制能力较好。

2015年公司实现营业利润39.61亿元, 同比增长27.15%。其中, 投资收益继续保持上升趋势, 2015年公司实现投资收益19.98亿元, 主要为权益法核算的长期股权投资收益, 其中公司参股的徽商银行股份有限公司和神皖能源有限责任公司盈利能力较强, 2015年分别获得投资收益5.75亿元和5.96亿元, 具有一定稳定性。

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。2015年公司实现利润总额40.20亿元，同比增长28.64%。同期，受益于净利润增加，公司总资产收益率和净资产收益率分别上升至10.96%和14.17%，公司盈利能力较强。

2016年1~3月，公司实现营业收入30.50亿元，营业利润率为22.53%。同期公司实现利润总额10.88亿元，占上年利润总额的27.06%，盈利能力持续增强。

总体看，跟踪期内，受发电量下降和电价下调影响，公司营业收入小幅下降，但同时受益于电煤价格持续下跌以及投资收益的增加，公司盈利能力继续保持较高水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015年公司经营活动现金流入量为159.97亿元，较上年下降10.42%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为156.46亿元。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，2015年为132.82亿元。同期公司经营活动产生的现金流量净额为27.15亿元。收入实现质量方面，2015年公司现金收入比为108.93%，公司收入实现质量高。

从投资活动来看，近年来公司投资活动有所减少。2015年公司投资活动现金流入16.51亿元，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18.41亿元，同比下降40.32%，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为-1.91亿元。

从筹资活动来看，2015年公司筹资活动产生的现金流入为50.78亿元，主要为取得借款收到的现金；同期，筹资活动现金流出71.73亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支出的现金。2015年公司筹资活动产生的现金流量净额为-20.95亿元。

2016年1~3月，公司实现经营性现金流量净额7.83亿元，现金收入比121.65%；投资活动产生的现金流量净额为-2.88亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.23亿元。

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

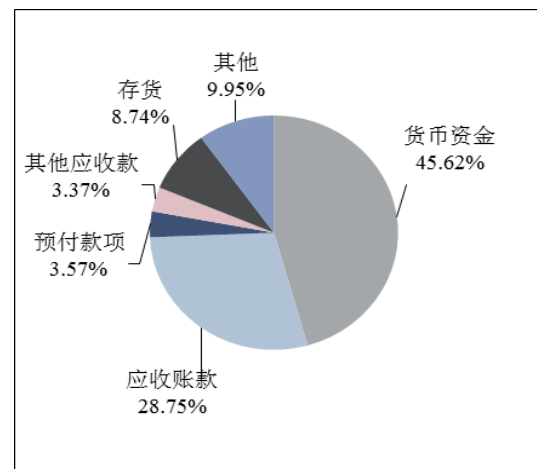
3. 资本及债务结构

资产

近年来，公司资产规模稳步增长，截至2015年底为378.00亿元，较上年底增长3.76%，其中流动资产占12.17%，非流动资产占87.83%，公司资产构成以非流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产为46.01亿元，较上年底增长6.13%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

图4 2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2015年底，公司货币资金20.99亿元，同比增长21.49%，主要由银行存款（占70.58%）和其他货币资金（占29.39%）构成，其中受限资金5.52亿元，占货币资金的26.30%。

截至2015年底，公司应收账款账面余额13.43亿元，计提坏账准备0.20亿元，应收账款账面价值为13.23亿元。从账龄上看，1年以内应收账款占98.27%。从欠款单位集中度来

看，公司应收账款前五名单位合计欠款11.52亿元，占应收账款总额的85.78%，其中应收安徽省电力公司10.33亿元。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2015年底，公司其他应收款账面余额2.44亿元，计提坏账准备0.89亿元，其他应收款账面价值为1.55亿元。从账龄上看，1年以内应收账款占22.30%，1~3年应收账款占26.33%，3年以上应收账款占51.37%。3年以上的其他应收款主要为发电公司项目前期费用和融资租赁保证金。

截至2015年底，公司存货账面余额4.08亿元，主要以原材料（占46.95%）和开发成本（占48.56%）为主，公司计提跌价准备0.06亿元，存货账面价值为4.02亿元。

截至2015年底，公司其他流动资产4.01亿元，较上年底增加3.76亿元，主要系新增对参股公司淮北涣城发电有限公司委托贷款3.00亿元，该笔贷款已于2016年6月1日全部收回。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产合计331.99亿元，以可供出售金融资产（占10.36%）、长期股权投资（34.51%）、固定资产（46.30%）和在建工程（占5.51%）为主。

截至2015年底，公司持有可供出售金融资产34.40亿元，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。

截至2015年底，公司长期股权投资合计114.57亿元，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31.26%和27.87%，参股企业盈利能力较强。

截至2015年底，公司固定资产账面原值214.33亿元，主要由机器设备和房屋及建筑物

构成；累计折旧合计60.48亿元，减值准备合计0.13亿元，固定资产账面价值合计153.72亿元，公司固定资产与2014年底相比变化不大。

截至2015年底，公司在建工程18.30亿元，同比增长81.37%，主要系皖能铜陵100万机组项目工程投资增加所致，该项目期末账面余额为11.34亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额合计381.37亿元，较2015年底增长0.89%。其中，流动资产占13.32%，非流动资产占86.68%，整体资产构成较2015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。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计为237.67亿元（其中少数股东权益95.40亿元），同比增加12.13%。公司归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占29.75%、资本公积占3.86%、盈余公积占4.91%、未分配利润占44.25%及其他综合收益¹占17.07%。其中，2015年公司资本公积增加2.64亿元，主要系子公司皖能置业和物资供销公司在2015年1~5月陆续处置子公司皖能股份2.71%股权，处置价款与处置日皖能股份可辨认净资产公允价值之间的差额2.16亿元，增加资本公积；资本公积-其他资本公积本期增加0.50亿元，为安徽省国资委增加对公司“池州市生活垃圾焚烧发电工程”2015年国有资本经营预算支出。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计244.21亿元（其中少数股东权益97.74亿元），较2015年底增长2.75%，整体构成较2015年底变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

¹公司将可供出售金融资产公允价值变动部分计入其他综合收益

负债

截至2015年底，公司负债合计140.34亿元，同比下降7.88%，其中流动负债占57.38%，非流动负债占42.62%。

截至2015年底，公司流动负债为80.53亿元，同比增长42.66%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。2015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（主要为公司往来款、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（其中应付超短期融资券10.00亿元）构成。

截至2015年底，公司非流动负债为59.81亿元，同比下降37.63%，主要为长期借款和应付债券减少所致。截至2015年底，公司长期借款49.77亿元，主要为质押借款、保证借款和信用借款；长期应付款1.40亿元，主要是应付融资租赁款（1.27亿元）和输变电集资款（0.13亿元）。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务106.99亿元，其中短期债务55.95亿元（包括计入其他流动负债的超短期融资券），占52.30%，长期债务51.04亿元（包括计入长期应付款中的融资租赁款），占47.70%。跟踪期内，受短期借款增加及长期借款减少影响，公司短期债务占比大幅上升。

债务指标方面，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2015年底，三项指标分别为37.13%、31.04%和17.68%，债务负担较轻。

截至2016年3月底，公司负债总额为137.16亿元，与2015年底变化不大。但负债结构方面，由于一年内到期的非流动负债的减少以及应付债券的增加，公司非流动负债占比提升至53.09%。截至2016年3月底，公司全部债务为107.47亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率继续下降，分别为35.97%和30.56%，长期债务资本化比率受应付债券的增加影响，提升至21.07%。

总体看，跟踪期内，公司债务负担持续减轻，但短期支付压力有所增加，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降，分别为57.14%和52.15%；截至2016年3月底，流动比率和速动比率回升至78.94%和73.49%。公司经营现金流动负债比波动较大，2015年该指标为33.72%。考虑到公司持有变现能力较强的可供出售的金融资产34.40亿元以及较强的获现能力，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，公司EBITDA快速增长，2015年为56.16亿元。近年来，公司全部债务/EBITDA逐年下降，EBITDA利息倍数逐年上升，2015年分别为1.90倍和12.91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2016年3月底，公司对外担保1500万元，担保比率为0.06%，担保对象为安徽安庆皖江发电有限责任公司，系国有控股企业，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。

截至2016年3月底，公司已获得各商业银行授信总额为285.09亿元，其中已使用64.40亿元，尚有220.69亿元未使用。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。

5. 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2016年5月31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。

6. 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，盈利能力较强且水平稳定。综合看，公司整体抗风险能力极强。

九、存续期内债券偿债能力

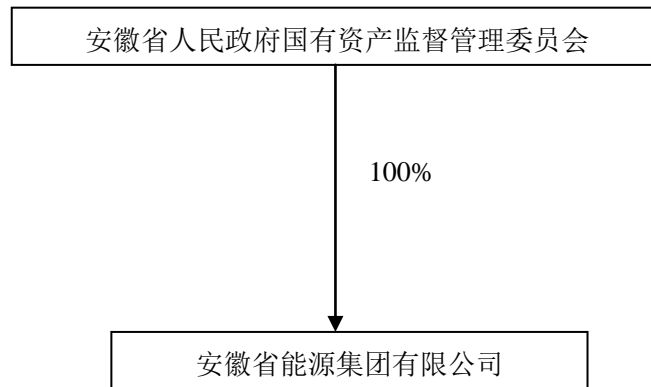
公司分别于2016年2月和2016年3月发行了中期票据“16皖能源MTN001”和“16皖能源MTN002”，期限均为3年，发行额度合计12亿元。

截至2015年底，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为56.16亿元、159.97亿元和27.15亿元，分别为“16皖能源MTN001”和“16皖能源MTN002”合计额度的4.68倍、13.33倍和2.26倍，公司EBITDA和经营活动现金流量对存续期内中期票据的保障能力强。

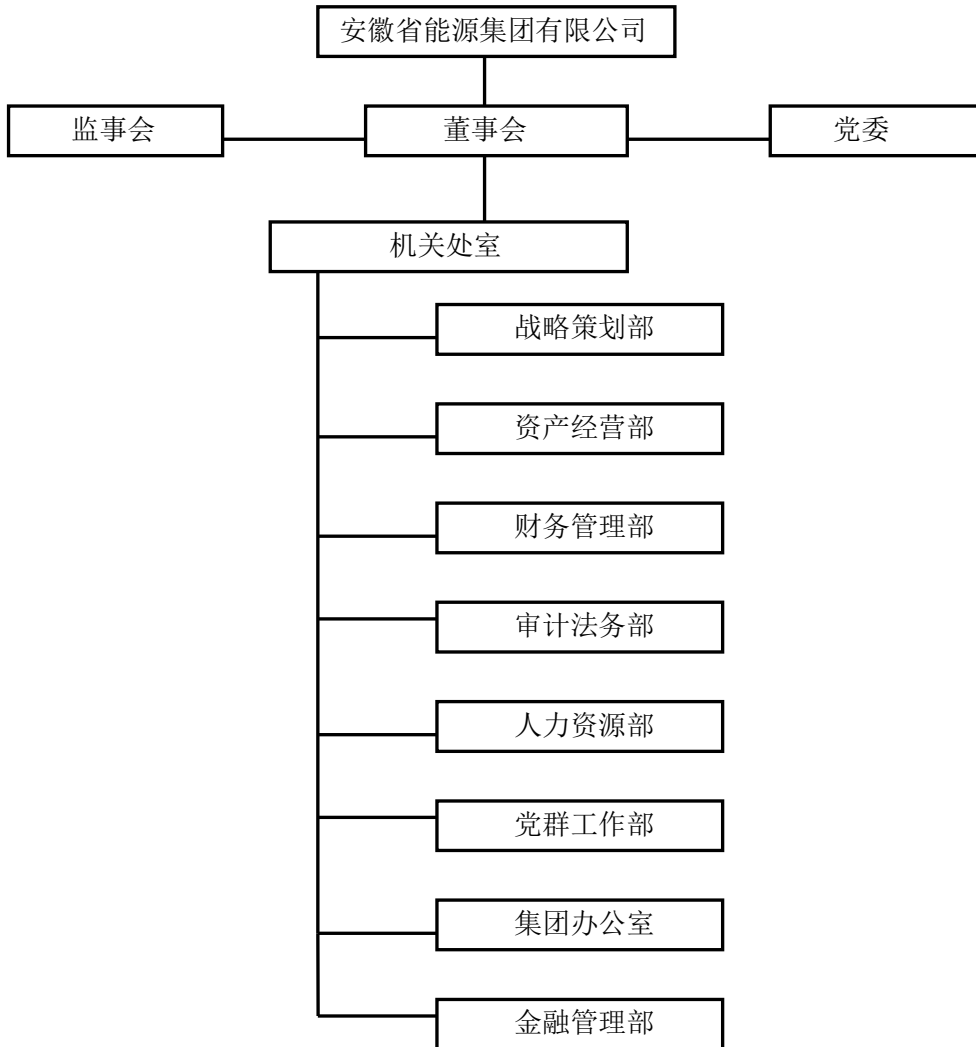
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“16皖能源MTN001”和“16皖能源MTN002”的信用等级为AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司本部组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.69	17.48	21.34	26.30
资产总额(亿元)	336.67	364.31	378.00	381.37
所有者权益(亿元)	173.95	211.96	237.67	244.21
短期债务(亿元)	48.99	31.77	55.95	42.28
长期债务(亿元)	84.09	85.15	51.04	65.19
全部债务(亿元)	133.09	116.92	106.99	107.47
营业收入(亿元)	145.84	154.73	143.63	30.50
利润总额(亿元)	29.79	31.25	40.20	10.88
EBITDA(亿元)	45.19	47.22	56.16	--
经营性净现金流(亿元)	29.11	37.40	27.15	7.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.87	10.59	10.61	--
存货周转次数(次)	26.60	29.35	25.64	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.44	0.39	--
现金收入比(%)	112.79	113.07	108.93	121.65
营业利润率(%)	17.31	16.52	18.76	22.53
总资本收益率(%)	10.10	9.38	10.96	--
净资产收益率(%)	14.98	12.24	14.17	--
长期债务资本化比率(%)	32.59	28.66	17.68	21.07
全部债务资本化比率(%)	43.34	35.55	31.04	30.56
资产负债率(%)	48.33	41.82	37.13	35.97
流动比率(%)	74.41	76.81	57.14	78.94
速动比率(%)	69.33	67.98	52.15	73.49
经营现金流流动负债比(%)	39.31	66.27	33.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.74	9.39	12.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.95	2.48	1.90	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；公司其他流动负债及长期应付款中有息债务部分已分别计入短期及长期债务核算。

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	(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-营业税金及附加) / 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/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 主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级