

信用评级公告

联合〔2021〕1349号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽省皖能股份有限公司及其拟面向合格投资者公开发行的2021年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定安徽省皖能股份有限公司主体长期信用等级为AAA，安徽省皖能股份有限公司拟面向合格投资者公开发行的2021年公司债券（第一期）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

评级总监：



二〇二一年二月二十六日

安徽省皖能股份有限公司2021年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过10亿元（含10亿元）

本期债券期限：品种一期限为1年期，品种二期限为3年期

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金兑付一起支付

募集资金用途：扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金及偿还金融机构借款

评级时间：2021年2月26日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
公司控股股东支持力度大			+1	

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对安徽省皖能股份有限公司（以下简称“公司”或“皖能电力”）的评级反映了公司作为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会控股的大型火力发电企业，在区域行业地位、装机规模、技术装备、股东支持等方面具有综合竞争优势。近年来，公司装机规模不断扩大，设备利用小时数较高，发电煤耗保持行业较好水平。近年来，公司整体经营业绩持续向好发展，债务负担适中，资产质量较好。2018年，公司增资阜阳华润电力有限公司（以下简称“阜阳华润”）并将其纳入合并范围，带动经营规模进一步扩大。同时，联合资信也关注到公司业绩易受煤炭价格波动影响、环保投入增加、电企竞争压力加大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入及EBITDA对本期债券的保障能力很强。

未来，随着公司完成收购神皖能源有限责任公司（以下简称“神皖能源”）49%股权，公司权益装机容量及综合竞争力进一步提升，联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司区域行业地位突出，发展环境较佳，发电利用小时数较有保证。安徽省经济增长速度高于全国平均水平，用电需求带动电力行业较快发展，公司作为安徽省国资委控股的大型发电企业，区域行业地位突出，公司发展环境较佳，发电设备利用程度较高。
2. 公司装机规模快速增长，装备技术水平高，核心业务竞争力强。近年来，通过自建以及并购等方式，公司权益装机容量增长，装备技术水平和发电技术指标处于行业领先水平，公司核心业务的综合竞争力强。
3. 公司经营获现能力强，再融资空间大。公司经营活动现金流情况良好，整体债务负担适中，金融机构对公司支持力度较大，资产受限规模低，再融资空间较大。
4. 公司控股股东支持力度大。公司控股股东持续为公司电力业务整合扩大提供支持，2019年将神皖能源49%股权

分析师：余瑞娟

王越

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

装入上市公司，公司装机容量、资产规模及盈利能力均得到显著提升。

关注

1. 公司电源结构单一，业绩易受煤炭价格波动影响。公司控股机组主要为火电机组，电源结构单一，煤炭价格变动对于公司业绩影响较大。
2. 火电行业受售电侧改革以及新能源快速发展等因素影响，未来竞争压力加大。随着售电侧改革的实施，电企竞争压力加大。同时，目前风电、光伏等新能源发电项目迅速发展，或将对火电机组利用情况产生不利影响。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
现金类资产(亿元)	10.58	17.34	14.24	12.78
资产总额(亿元)	265.48	289.00	328.99	336.89
所有者权益合计(亿元)	137.84	143.95	182.39	192.77
短期债务(亿元)	45.73	60.47	60.59	--
长期债务(亿元)	53.69	56.10	58.04	--
全部债务(亿元)	99.42	116.57	118.63	--
营业收入(亿元)	122.07	134.16	160.92	117.49
利润总额(亿元)	1.38	7.14	12.86	11.97
EBITDA(亿元)	16.41	23.75	32.19	--
经营性净现金流(亿元)	9.89	13.67	26.67	19.38
营业利润率(%)	2.62	5.26	7.92	7.82
净资产收益率(%)	0.58	4.44	5.81	--
资产负债率(%)	48.08	50.19	44.56	42.78
全部债务资本化比率(%)	41.90	44.75	39.41	--
流动比率(%)	40.33	55.29	46.81	50.56
经营现金流动负债比(%)	15.32	16.87	34.04	--
现金短期债务比(倍)	0.23	0.29	0.24	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.05	5.03	6.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.06	4.91	3.69	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额(亿元)	108.61	105.07	160.63	179.22
所有者权益(亿元)	96.46	90.61	125.15	135.71
全部债务(亿元)	2.00	9.94	21.60	34.99
营业收入(亿元)	0.06	0.01	0.01	0.01
利润总额(亿元)	4.41	3.03	5.64	8.22
资产负债率(%)	11.19	13.76	22.09	24.28
全部债务资本化比率(%)	2.03	9.88	14.72	20.50
流动比率(%)	70.14	49.65	9.77	50.16
经营现金流动负债比(%)	-45.24	-28.67	-1.15	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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. 短期债务包含其他流动负债中短期融资券以及其他应付款中带息部分，长期债务包含长期应付款中应付融资租赁款；4. 公司2020年三季度财务报表未经审计，部分指标由于相关数据无法获得，未计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/12/31	余瑞娟 王越	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）	阅读全文
AAA	稳定	2019/7/11	王越 龚艺	原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法/评级模型	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由安徽省皖能股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

 
联合资信评估股份有限公司



安徽省皖能股份有限公司 2021 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

安徽省皖能股份有限公司（以下简称“公司”或“皖能电力”）是经安徽省人民政府政秘〔1993〕（1993）第 165 号文件批准，经中国证监会证监发审字〔1993〕29 号文复审同意，由安徽省能源集团有限公司（原安徽省电力开发总公司）（以下简称“皖能集团”）作为唯一发起人，以投资建成的合肥电厂 3 号燃煤发电机组、铜陵电厂 1 号和 2 号燃煤发电机组国有法人股入股，并向社会法人、社会公众发行 23000 万新设立的公司。公司于 1993 年 12 月 13 日在安徽省工商行政管理局登记注册，12 月 20 日公司股票在深圳证券交易所上市，股票简称“皖能电力”，股票代码“000543.SZ”。

经多次股权变更及增资，截至 2020 年 9 月末，公司注册资本为 22.67 亿元。皖能集团直接持有公司 54.93% 的股份，为公司控股股东。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”）为公司实际控制人。公司股权不存在质押情况。

公司经营范围：电力、节能及相关项目投资、经营，与电力建设相关的原材料开发，高新技术和出口创汇项目开发、投资、经营。

截至 2020 年 9 月末，公司本部内设董事会办公室、总经理办公室、安全生产部、计划经营部、项目管理部、财务部、监察审计部和人力资源部等 8 个职能部门；纳入合并范围一级子公司 9 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 328.99 亿元，所有者权益合计 182.39 亿元（含少数股东权益 47.54 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 160.92 亿元，利润总额 12.86 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 336.89 亿元，所有者权益合计 192.77 亿元（含少数股东权益 47.48 亿元）；2020 年 1—9 月，

公司实现营业收入 117.49 亿元，利润总额 11.97 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市马鞍山路 76 号；法定代表人：李明。

二、本期债券概况

本期债券名称为“安徽省皖能股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为不超过 10.00 亿元，本期债券分两个品种，品种一期限为 1 年期，品种二期限为 3 年期。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由发行人和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。本期债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金及偿还金融机构借款。

本期债券无担保。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比

下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加

值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1-8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加

快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1-9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1-9 月工业企业利润总额同比

下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆

为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到

资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成

本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支

撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业分析

公司主营业务为电力的生产和销售，属电力行业。

1. 行业概况

我国电力结构长期以火电为主，近年来我国火力发电技术水平快速提高，火电机组向大型化、清洁化发展，同时风电、太阳能等新能源机组装机规模保持较高增速；配电网建设投资增速放缓。

电力行业是国民经济发展中最重要的基础能源产业，是国民经济的第一基础产业。经过多年发展，各国的电力工业从电力生产、建设规模、能源构成到电源和电网的技术都发生了变化，形成火电、水电、核电等多种工业类型，发电量和发电装机容量也随之增长。电力行业具有公用服务性、资金密集性、规模经济性以及自然垄断性等特征。目前，我国已经形成了以火力发电为主，水电、风电、太阳能及核能等新能源发电共同发展的格局。在火电发展方面，近年来我国火力发电技术水平不断提高，火电机组向大型化、清洁化发展，截至2018年末，中国1000MW超超临界机组达到111台，截至2018年三季度末，中国煤电机组累计完成超低排放改造7亿千瓦以上，提前超额完成5.8亿千瓦的总量改造目标，这标志着中国已建成全球最大的清洁煤电供应体系；同时，清洁能源装机容量连续保持较高增速，电源结构逐步优化；根据中电联，2019年，中国发电装机容量201166万千瓦，同比增长5.8%，其中核电、风电及太阳能发电分别同比增长9.1%、14.0%和17.4%。

近年来，随着中国配电网建设投入不断加大，配电网发展取得显著成效，但用电水平相对

国际先进水平仍有差距，城乡区域发展不平衡，供电质量有待改善。目前，提高电网装备水平、促进节能降耗和推动输配电网智能互联化发展是中国电网改造的两大发展目标。根据中电联发布的《2019年全国电力工业统计快报一览表》，2019年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资7995亿元，同比减少2.0%。其中，电源工程建设完成投资3139亿元，同比增长12.6%，其中水电和风电分别同比增长16.3%和81.3%；电网工程建设完成投资4856亿元，同比减少9.6%。

2. 行业供需

随着2016年开始的停建缓建政策，中国电力装机规模、发电量增速均出现了一定程度的下降，同时，随着2017年以来宏观经济的好转，电力需求增速有所上升，有利于电力行业供需格局进一步优化；2019年以来，随着宏观经济上行压力的加大，中国电力需求增速有所放缓。

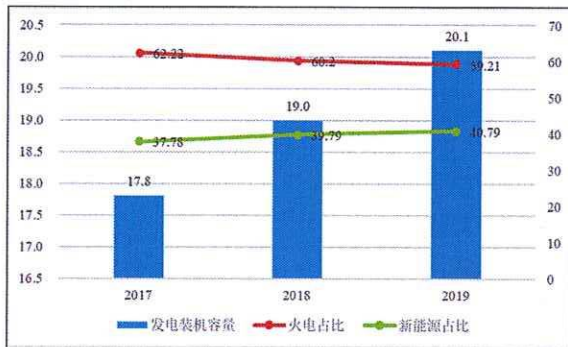
2013年以来，随着宏观经济增速的下滑，社会用电量增速下降，以及电力装机规模的大幅增长，电力行业逐步出现产能过剩，2017年，国家开始出台政策停建及缓建一批项目。

供给层面，受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，停建和缓建了一批煤电落后产能，中国火电装机容量增速明显放缓，在整体发电中的占比继续下降，但火电电力的主导地位仍不可动摇。2017—2019年，全国全口径发电装机容量分别为17.8亿千瓦、19.0亿千瓦和20.1亿千瓦，年均复合增长6.26%。其中，火电装机容量分别为11.1亿千瓦、11.4亿千瓦和11.9亿千瓦，年均复合增长3.54%，但火电装机容量占总发电装机容量的比重逐年下降，分别为62.22%、60.20%和59.21%。

2019年，全国新增发电装机容量10173万千瓦，同比下降20.4%，其中，新增火电装机4092万千瓦，同比下降6.6%；新增水电装机417万千瓦，同比降低51.4%。2018年5月底国内新能源政策出现调整，平价上网时代加速来临，国内新增新能源发电装机结构受到影响。全年

风电新增装机 2574 万千瓦，同比增长 21.0%；光伏 2681 万千瓦，同比下降 40.8%；核电新增装机 409 万千瓦，同比下降 53.8%。截至 2019 年末，火电装机容量占电力总装机容量的比重为 59.21%，进一步下降。

图 1 2017-2019 年中国电力装机容量以及发电类型占比情况（单位：亿千瓦、%）



注：新能源包括水电、核电、风电以及太阳能发电

资料来源：中国电力企业联合会（中电联）

电力生产方面，2017—2019 年，中国全口径发电量分别为 64171 亿千瓦时、69940 亿千瓦时和 73253 亿千瓦时，年均复合增长 6.84%；2019 年，中国实现全口径发电量同比增长 4.73%，其中火电发电量 50450 亿千瓦时，同比增长 2.4%，增速较上年同期下降 5.0 个百分点。受宏观经济增速放缓影响，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3825 小时，同比下降 54 小时，除水电受 2019 年来水情况较好，利用小时同比上升 119 小时外，其他各类型电源利用小时数均有所下降，其中火电设备利用小时 4293 小时，同比下降 85 小时。此外，随着电力行业“上大压小”等政策的持续推进，中国 6000 千瓦及以上电厂供电标准煤耗已降至 306.9 克/千瓦时，较上年下降了 0.7 克/千瓦时。

电力消费方面，2017—2019 年，随着中国高技术及装备制造业、高载能行业用电快速增长，以及 2018 年“煤改电”政策的实施，全国全社会用电量分别为 63094 亿千瓦时、68449 亿千瓦时和 72255 亿千瓦时，年均复合增长 7.01%。其中，2019 年全社会用电量比上年增长 4.5%。

其中，第一产业、第二产业、第三产业和居民生活用电量分别增长 4.5%、3.1%、9.5%和 5.7%，第三产业用电继续保持较快增长。分地区看，全国 28 个省(区、市)用电正增长，其中广西、西藏 2 个省(区)实现 10% 以上的两位数增长。

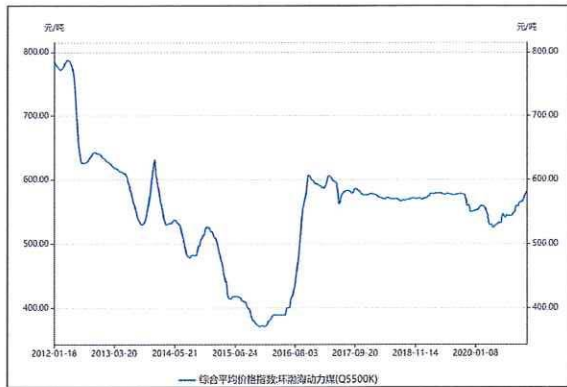
3. 电煤价格

2016 年供给侧改革之后，煤炭价格大幅上升，2017 年以来，煤炭价格高位波动，2018 年及 2019 年煤炭价格延续了高位波动；未来煤炭供应趋于充裕，价格或将承压下行，但下行幅度有限。

煤炭行业在经历了“黄金十年”之后，煤炭产能大幅增长，导致煤炭行业供过于求，煤炭价格开始持续下降。2012—2016 年年初，煤炭价格持续下滑。2016 年 2 月，供给侧改革颁布实施，但由于社会待耗煤炭库存规模极大的因素影响，当年上半年，煤炭价格整体波动不大，4 月开始实施的“276 个工作日”政策使得煤炭产量从 4 月起大幅减少，6 月起，煤炭价格开始出现大幅上涨，2016 年 9 月，中国逐步放开先进产能的“276 个工作日”的限制，煤炭产量回升，动力煤价格指数增速逐步放缓。2017 年以来，动力煤价格整体稳定在较高水平；但随着煤炭优质产能的释放，中国动力煤供应相对充足，而需求端随着宏观经济增速下滑而有所收缩，未来煤炭价格承压下行，但下行幅度有限。

2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱，同时火电企业为保障电力供应加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于 2020 年有所回升；随后，政策导向保障煤炭供给，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭供应量持续增加，但下游电厂需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱，煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落，下半年以来，随着进口煤的收紧，季节性因素影响等，煤炭价格上涨明显。

图2 近年来中国动力煤价格指数走势



资料来源: Wind

4. 行业竞争

总装机容量与单机容量为电力企业的重要竞争因素,使得大型电力企业具有明显竞争优势;在中国尚未实现电网全国联网的情况下,区域性中小电力企业受区域经济发展、政策环境影响较大,提升成本控制能力与上网电量是保持竞争力的重要手段。

近年来,火电行业装机规模不断扩大,但行业整体竞争格局保持稳定。具体看来,2002年电力体制改革后形成“五大发电集团1+非国电系国有发电企业2+地方电力集团+民营及外资”的格局。其中,神华集团与国电集团已于2018年8月实施重组,形成中国第一大一次能源及二次能源生产巨头。

对于规模较大的发电集团,全国性电力集团的装机容量占总装机容量在行业中处于领先地位,同时部分省属区域性电力集团也拥有较大规模的装机规模,但与全国性电力集团相比差距较大。考虑到火电行业对于资源、技术、人员等的较高要求,预计未来具备较强竞争实力的火电企业规模将继续保持优势地位,行业规

模排序将不会发生显著变化,竞争格局将保持稳定。

对于规模相对较小的区域性电厂,由于中国尚未实现电网的全国联网,区域电网统筹进行区域内发电、供电、用电运行组织、指挥和协调等电力调度工作,使得其生产经营更具区域特色。首先,上网电量受区域经济发展水平制约:区域经济发展水平决定区域用电量,而每年相关部门(一般为省级发改委)会依据经济发展水平对年度电力需求进行预测,进而分配电力企业的上网电量。此外,在区域内总的上网电量有限的情况下,其他中小电厂的数量将显著影响企业本身的上网电量。同时,区域电力上网政策对辖区内电力企业的生产运营影响显著,如部分地区推行煤电互保政策,即在采购区域内一定数量煤炭的前提下取得上网电量,不利于企业以市场化的价格降低采购成本。由于制约因素较多,获得足够的上网电量、有效控制发电机组的效率以降低成本是区域性电力企业竞争力的关键要素。

5. 行业政策

清洁能源结构占比和传统发电模式清洁化改造程度的提高,是中国政府对发电行业发展的政策导向重点;同时,中国政府通过电价调整、化解过剩产能以及售电侧改革等举措,积极促进电力行业的内部改革,以保证中国电力行业的稳定、向好发展。

为了解决中国电力行业发展过程中产生的高能耗、大气污染,电力行业供给端过剩等问题,近年来政府出台了一系列政策以促进电力行业的良性发展,主要政策如下表所示:

表2 近年来电力行业的主要政策情况

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《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》	国家发改委	将燃煤火电上网单位电价和一般工商业销售单位电价向下调整约3分钱,并将居民生活和农业生产以外其他用电征收的可再生能源电价附加征收标准,提高到每千瓦时1.9分钱。	2015年12月
《“十三五”国家科技创新规划》	国务院	提出未来将大力发展清洁低碳、安全高效的现代能源技术,支持能源结构优化调整和温室气体减排,保障能源安全,推进能源革命。	2016年7月

¹ 五大发电集团指中国华能集团有限公司(以下简称“华能集团”)、中国大唐集团有限公司(以下简称“大唐集团”)、国家能源投资集团有限责任公司(“国家能源集团”)、中国华电集团有限公司(以下简称“华电集团”)、国家电力投资集团有限公司

(以下简称“国电投集团”)

² 非国电系国有发电企业主要包括国家开发投资集团有限公司、中国广东核电集团有限公司、中国长江三峡集团有限公司等

		发展煤炭清洁利用、新型节能技术，积极推广可再生能源大规模开发利用技术和智能电网技术等。	
《电力发展“十三五”规划》	国家能源局	在“十三五”期间，中国将进一步扩大风电、光伏发电等清洁能源的装机规模；计划于2020年，全国煤电装机规模控制在11亿千瓦以内，并将中国太阳能发电总装机容量提高至1.1亿千瓦，其中计划新增太阳能发电设施装机容量680MWp，且其中主要以分布式光伏发电项目为主。	2016年11月
《能源发展“十三五”规划》	国家能源局	计划到2020年，中国能源消费总量控制在50亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在41亿吨以内；非化石能源消费比重提高到15%以上，天然气消费比重力争达到10%，煤炭消费比重降低到58%以下；单位国内生产总值能耗比2015年下降15%，煤电平均供电煤耗下降到每千瓦时310克标准煤以下。中国“十三五”期间着力推进升级改造和淘汰落后产能，优化能源开发利用布局。	2017年1月
《关于有序放开发电计划的通知》	发改委、能源局	加快组织发电企业与购电主体签订发购电协议（合同）、逐年减少既有燃煤发电企业计划电量、规范和完善市场化交易电量价格调整机制、有序放开跨省跨区送受电计划、允许优先发电指标有条件市场转让、参与市场交易的电力用户不再执行目录电价以及采取切实措施落实优先发电、优先购电制度等十个方面。	2017年3月
《关于加快签订和严格履行煤炭中长期合同的通知》	国家发改委	要求加快煤炭中长期合同的签订，并严格履行。通知明确，4月中旬前完成合同签订工作，确保签订的年度中长期合同数量占供应量或采购量的比例达到75%以上。4月起，每月15日前将合同履行情况上报国家发改委，确保年履约率不低于90%。	2017年4月
《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》	国家发改委	自2017年7月1日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，同时将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。	2017年6月
《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》	发改委等16部委	“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能1.5亿千瓦，淘汰落后产能0.2亿千瓦以上，实施煤电超低排放改造4.2亿千瓦、节能改造3.4亿千瓦、灵活性改造2.2亿千瓦，全国煤电装机规模控制在11亿千瓦以内。	2017年8月
《关于印发2017年分省煤电停建和缓建项目名单的通知》	发改委、能源局	涉及停建项目35.2GW和缓建项目55.2GW，列入停建范围的项目要坚决停工、不得办理电力业务许可证，电网企业不予并网，而通知里列入缓建范围的项目，原则上2017年内不得投产并并网发电。	2017年9月
《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》	发改委、财政部、国资委、工信部等6部委	煤电行业淘汰关停不达标的30万千瓦以下煤电机组；2018年全国淘汰关停400万千瓦煤电落后产能。加大燃煤电厂超低排放和节能改造力度，中部地区具备条件的机组2018年完成，西部地区于2020年完成。	2018年4月
《关于积极推进电力市场化交易进一步完善交易机制的通知》	发改委、能源局	提高市场化交易电量规模、推进各类发电企业进入市场、放开符合条件的用户进入市场、积极培育售电市场主体、完善市场主体注册、公示、承诺、备案制度、规范市场主体交易行为、完善市场化交易电量价格形成机制、加强事中事后监管、加快推进电力市场主体信用建设。	2018年7月
《关于印发2018年各省（区、市）煤电超低排放和节能改造目标任务的通知》	能源局	继续加大力度推进煤电超低排放和节能改造工作，2018年全国完成超低排放改造4868万千瓦，节能改造5390.5万千瓦。	2018年8月
《关于推进电力交易机构规范化建设的通知》	发改委、能源局	推进电力交易机构股份制改造、充分发挥市场管理委员会作用、进一步规范电力交易机构运行。	2018年8月
关于增量配电业务改革第一批试点项目进展情况的通报	发改委、能源局	加快推动试点工作，国家发改委和能源局决定建立增量配电业务改革试点进展情况每月通报制度。	2018年10月
《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》	发改委	要求电网企业增值税税率由16%调整为13%后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自2019年4月1日起执行。	2019年3月
《关于深入推进供给侧结构性改革进一步淘汰煤电落后产能 促进煤电行业优化升级的意见》	国家发改委、国家能源局	指出要有力有序淘汰煤电落后产能，加快煤电产业新旧动能转换，实现煤电行业清洁高效有序发展。	2019年3月
《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》	发改委	经营性电力用户的发用电计划原则上全部放开，支持中小用户参与市场化交易。根据《通知》，除居民、农业、重要公用事业和公益性服务等行业电力用户以及电力生产供应所必需的厂用电和线损之外，其他电力用户均属于经营性电力用户。	2019年6月

资料来源：联合资信整理

6. 行业关注

(1) 环保投入增加影响火电企业经营成本
随着中国经济的高速发展和居民生活水平的普遍提高，大气污染问题逐步凸显，灰霾等重

污染天气频发，大气环境治理要求越发迫切。目前中国全口径装机容量中有六成为火力发电，随着污染物排放标准趋严，火电行业在环保方面的投入和研发将逐渐增加，进而增加火电行

业运营成本。

(2) 上网电价下调对火电企业利润空间产生不利影响

中国政府为降低用电企业的用电成本，连续多次下调火电上网电价，相关电价的向下调整，致使发电企业的利润空间遭受压缩。

(3) 电煤价格波动影响火电企业稳定经营
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，且2016年供给侧改革以来，煤炭价格大幅回升并稳定在较高水平，火电行业成本上升，对火电企业盈利空间形成挤压。

7. 行业发展

随着电力体制改革的进一步深化，作为国民经济基础产业之一，未来电力行业仍拥有较大的发展机遇。

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，电力行业由原先“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“上大压小”“节能调度”“竞价上网”“大用户直购电”和“售电侧改革”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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底，公司实收资本22.67亿元。皖能集团直接持有公司54.93%的股份，系公司控股股东，安徽省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司区域内行业地位突出，装机规模较大且平均单机规模大，综合竞争优势明显。

公司是安徽省直属大型发电企业，也是国内上市较早的A股电力行业公司，具有多年的电厂管理和运营经验。截至2020年9月末，公司控股的火电发电机组共17台，控股发电装机容量达到953万千瓦。其中，经营期机组15台，装机821万千瓦，建设期机组2台，装机132万千瓦；公司在役权益发电装机容量为961.72万千瓦(含参股)。其中，风电装机容量9.46万千瓦，核电发电装机容量5.2万千瓦。2019年度，公司控股机组累计完成发电量372.43亿千瓦时，约占安徽省省调火电机组发电量的21.4%。公司控股的装机容量中，60万千瓦及以上机组装机占75.88%，平均单机容量规模大。

3. 技术装备水平

公司发电设备技术水平先进，单台机组装机容量大，综合煤耗较低，具有一定成本优势，减排水平较高，且在节能调度政策实施时属于优先调度的序列，具有较强竞争优势。

公司发电机组多数为参数高、容量大、运行效率高、煤耗低、运行稳定、环保性能优越的火电机组，在节能调度政策实施时属于优先调度的序列，在发电上网时具有较强的竞争优势。

近年来公司投资建成的发电机组大多是60万千瓦及以上高参数低能耗的大型发电机组，符合国家产业政策，目前公司合肥5号63万千瓦机组供电煤耗已进入全国同类机组先进行列。

公司下属60万千瓦及以上机组全部为超低排放机组，并享受超低排放电价。2017—2019年，公司综合供电标准煤耗维持在310克/千瓦时以下。

4. 人员素质

公司管理团队具有丰富的从业经验，员工构成能够满足公司日常经营需要。

截至2020年9月末，公司董事、监事和高级管理人员共18人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长李明先生，1970年12月生，研究生学历，管理学硕士；历任安徽省工商管理局副局长，宣城市政府副市长，宣城市委常委、组织部长，宣城市政府常务副市长、市委统战部部长，淮北市委副书记、市委政法委书记、市政府常务副市长等职务；现任皖能集团党委副书记、董事、总经理。

公司总经理廖雪松先生，1972年生，硕士研究生，高级工程师；历任淮北国安电力有限公司总经理助理，淮北市电力开发公司副总经理，皖能集团人力资源部主任，公司副总经理兼淮北国安电力有限公司总经理；现任公司董事、总经理。

截至2019年末，公司（合并口径）拥有在职员工3498人；按照岗位划分，生产人员占68.32%，技术人员14.35%，财务人员占2.46%，行政人员占12.29%，销售人员占2.57%；按照学历划分，研究生及以上学历人员占2.17%，大学本科学历人员占35.76%，大学专科及以下学历人员占62.06%。

5. 区域优势

安徽省用电需求量大，且需求增长速度较快，电能消纳的市场环境良好。

安徽省是中国重要的农产品生产、能源、原材料和加工制造业基地，2019年全省生产总值37114亿元，同比增长7.5%；全年固定资产投资同比增长9.2%，高于全国3.8个百分点。其中，第一产业增加值2915.7亿元，同比增长3.2%；第二产业增加值15337.9亿元，同比增长8%；第三

产业增加值18860.4亿元，同比增长7.7%。从经济结构上看，安徽省第二、三产业比重逐年增加，第二产业比重占据绝对优势。

2019年以来，全省工业生产延续了2017年以来的良好态势，继续呈现出有速度、有质量、有效益的增长。随着工业生产的稳步增长，全省对电力的需求进一步增加。2019年安徽省用电量保持较快增长，全省全社会用电量2300.7亿千瓦时，比上年增长7.8%。

随着安徽省工业化和城市化加速发展，皖江城市带承接产业转移示范区、合芜蚌自主创新综合试验区等区域发展战略的深入推进，全省经济将会继续保持快速增长。安徽省电力需求量大，需求增长速度较快，为公司的电力产品销售提供了较为有利的市场环境。

6. 外部支持

公司每年均可获得一定的税费减免及政府补贴；控股股东皖能集团持续为公司电力业务整合扩大提供支持，有利于提高公司行业竞争力。

2017—2019年，公司所取得营业外收入和其他收益之和分别为0.48亿元、0.44亿元和0.47亿元，相关政策的支持持续性较好。公司符合相关税费优惠及产业支持补贴政策条件的事项较多，根据财政部、国家税务总局关于印发《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》的通知（财税〔2015〕78号），公司及部分子公司享受增值税即征即退50%的税收优惠政策，2017—2019年，公司收到增值税退税款0.21亿元、0.14亿元和0.02亿元。

公司控股股东皖能集团是由安徽省政府出资设立的国有独资公司，负责省级能源建设资金的筹集和投资管理，并对建设项目进行资产经营和资本运作。皖能电力是安徽省国资委下属电力上市公司和皖能集团电力板块的专业化管理平台，在发展过程中一直得到皖能集团在电力业务整合方面的支持。2019年皖能集团将神皖能源49%股权装入上市公司，公司装机容量、资产规模及盈利能力均得到显著提升。

7. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3401010000021918），截至2021年2月24日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构符合法规要求，能够满足公司生产经营需要。

公司根据《中华人民共和国公司法》和其他有关法律法规的规定，建立了较为完整的法人治理结构。

公司设股东大会，是公司的最高权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、批准董事会和监事会的报告等职权。

按照《中国共产党章程》规定，公司设立党组织。公司党组织书记、副书记、委员的职数按上级党组织批复设置。公司党组织委员会由党员大会选举产生，每届任期3年。公司党组织研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，公司重大经营管理事项必须经党组织研究讨论后，再由董事会或经理层作出决定。

公司设董事会，由9名董事组成，其中独立董事3人。董事会设董事长1名，副董事长1到2人，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会行使执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算和决算方案、制订公司利润分配和弥补亏损方案等职权。公司董事由股东大会选举或更换，每届任期3年，可以连选连任。

公司设监事会，由3名监事组成，设监事会主席1名。公司监事会行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督检查等职权。监事包括股东代

表和由公司职工民主选举产生的职工代表，每届任期3年，可以连选连任。

公司设总经理1名，设副总经理2至6名，直接对董事会负责，执行董事会的各项决定，组织领导公司的日常生产、技术和经营管理工作。总理由董事会聘任或解聘，每届任期3年，可以连聘连任。

2. 管理水平

公司管理制度健全，制定的各项规章制度符合实际需要，有利于公司管控目标的实施。

公司设置了董事会办公室、总经理办公室、安全生产部、计划经营部、项目管理部、财务部、监察审计部和人力资源部共8个职能部门。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。

财务管理方面，公司按照国家有关规定建立有效的内部财务管理级次。实行资本权属清晰、财务关系明确、符合法人治理结构要求的财务管理体系。公司财务部对各控股子公司的财务管理实行统一领导，有权对业务进行指导、监督、检查和协调。

预算管理方面，根据公司两级责任主体管理体制，公司预算管理实行分级管理、归口负责的体系。公司设立预算责任中心，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。

资金管理方面，为提高资金配置效率，提升资金集团化运作和集约化管理水平，降低总体融资费用，公司资金实行集中管理，在账户管理、资金计划、融资方案、业务流程等方面执行公司统一安排和管理。在同等条件下，首先考虑内部资金供需，再考虑外部融资，保证资金操作的高效、合理、合法。公司资金运作必须坚持有效的风险控制，在保证资金安全的前提下，提高资金

效益。

安全生产方面，公司制定了《安全生产管理规定》《安全生产考核办法》《各级人员安全生产职责规定》等一系列规章制度。实行以各级行政正职为安全第一责任人的各级安全生产责任制，建立健全系统完善、层次清晰的安全生产保证体系和安全生产监督体系，并充分发挥作用。公司对所属、控股及受托管理企业进行安全管理、安全监督和安全考核。各单位在各自主管的工作范围内，围绕统一的部署，依靠全体员工共同做好安全生产工作。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入和利润的主要来源为火力发电业务，近三年公司电力收入随电价上调和装机容量增加而逐年增长，2018年电价上调、利用小时的上升以及2019年以来燃煤采购价格下行带动公司盈利持续好转；公司供热业务及煤炭贸易业务稳步发展，未来有望对公司经营业绩形成一定补充。

公司收入主要来自于燃煤发电和煤炭贸易，

2017—2019年，公司营业收入连续增长，年均复合增长14.81%，主要系2018年平均上网电价上调以及2018年末公司合并范围新增阜阳华润电力有限公司（以下简称“阜阳华润”），装机规模扩大所致；公司营业利润连续增长，年均复合增长210.99%；公司净利润连续增长，年均复合增长265.45%。2019年，公司实现营业收入160.92亿元，较上年增长19.94%；营业成本为146.96亿元，较上年增长16.54%，增幅小于营业收入增幅，主要系公司燃煤采购均价下降所致；实现营业利润12.65亿元，较上年增长78.09%，营业利润率为7.92%，较上年提高2.66个百分点，主要系燃煤采购成本下降，电力板块毛利率上升所致。

从主营业务收入构成来看，2017—2019年，公司电力收入随电价上调和装机容量增加而逐年增长，年均复合增长18.76%，占比亦逐年小幅上升，系公司最主要的收入和利润来源；煤炭收入全部为煤炭贸易收入，收入及占比均有所波动。公司供热、运输收入规模较小，对公司经营业绩影响较小，但供热业务呈持续扩张态势，未来有望对业绩形成较好补充。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—9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	81.61	67.68	2.64	94.86	71.92	5.31	115.11	73.29	8.42	74.35	64.83	8.46
供热	0.64	0.53	23.54	1.12	0.85	29.70	2.06	1.31	27.38	1.80	1.57	38.90
煤炭	36.19	30.01	1.32	34.37	26.06	0.91	38.10	24.26	0.44	37.21	32.45	0.74
运输	2.14	1.78	0.78	1.54	1.17	22.58	1.80	1.14	18.97	1.31	1.15	8.51
合计	120.58	100.00	2.32	131.90	100.00	4.57	157.07	100.00	6.85	114.68	100.00	6.43

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2017—2019年，公司电力业务毛利率逐年上升，主要系2018年上网电价上调、利用小时数增加以及2019年全年燃煤采购均价下降等因素影响所致。公司煤炭业务收入全部属于贸易收入，业务毛利率维持较低水平，但逐年下降，主要系公司为扩大市场份额、稳定上下游关系压缩利润空间所致。公司供热业务毛利率较高，但收入占比较小，对综合毛利率影响不大。综上影响，2017—2019年，公司主营业

务综合毛利率逐年上升。

2020年1—9月，公司实现营业收入117.49亿元，同比增长0.89%，同比变化不大；毛利率较上年全年变化不大。

2. 电力业务

公司装机规模较大，近年来控股装机容量大幅提升，发电量及上网电量逐年上升；公司发电效率高，电力业务整体运营状况良好，上

网电价2018年受政策调控影响有所提升，但直供电市场竞争较为激烈，直供电价格低于上网电价。

(1) 装机规模

公司电力业务以燃煤火力发电为主。2017年，铜陵第二台百万千瓦机组投产，公司装机容量增加100万千瓦；2018年，安徽钱营孜发电有限公司（以下简称“钱营孜公司”）1号机组、2号机组投产，同时年内皖能铜陵4号32万千瓦机组关停；2018年12月14日，公司向阜阳华润增资5.76亿元，增资完成后公司持有阜阳华润股权比例由40.00%增至56.36%，将阜阳华润纳入合并报表范围，公司装机容量增加128万千瓦。截至2020年9月末，公司控股的发电火电机组共17台，控股发电装机容量达到953万千瓦。其中，经营期机组15台，装机821万千瓦，建设期机组2台，装机132万千瓦；公司经营期权益发电装机容量为961.72万千瓦（含参股），其中包含风电装机容量9.46万千瓦，核电发电装机容量5.2万千瓦。公司控股装机具体构成见下表。

表4 截至2020年9月末公司控股装机构成情况
(单位：%、万千瓦)

电厂	权益比例	总装机容量	机组结构
皖能合肥发电有限公司	51.00	126	63×2

表5 近年来公司发电情况

指标	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
装机容量(万千瓦)	655	821	821	821
发电量(亿千瓦时)	267.45	299.90	372.43	244.90
上网电量(亿千瓦时)	253.75	285.61	351.36	231.00
其中：直供电电量(亿千瓦时)	97.29	114.33	175.83	159.10
发电设备平均利用小时(小时)	4416	4575	4536	2983
综合厂用电率(%)	4.58	4.75	4.96	5.03
供电标准煤耗(克/千瓦时)	303.92	302.92	305.32	304.90
平均上网电价(元/千瓦时)	0.3743	0.3799	0.3680	0.3575
其中：平均直供电价(元/千瓦时)	0.3492	0.3577	0.3458	0.3461

注：公司少部分发电量通过合作企业上网销售，公司上网电量与年报中电力销售量统计口径上存在小幅差异
资料来源：公司提供

电价方面，2018年，受政策因素影响，公司上网电价有所上升；2019年，公司平均上网电价受市场电价下降影响下降明显。

电厂	权益比例	总装机容量	机组结构
皖能铜陵发电有限公司	51.00	237	32+105×1+100×1
皖能马鞍山发电有限公司	51.00	132	66×2
临涣中利发电有限公司	51.00	64	32×2
淮北国安电力有限公司	40.00	64	32×2
安徽钱营孜发电有限公司	50.00	70	35×2
阜阳华润(一期)	56.36	128	64×2
总计	--	821	--

资料来源：公司提供

(2) 电力生产及销售

阜阳华润(一期)机组于2018年末并入公司合并范围，2017-2019年，公司发电量及上网电量逐年增长，分别年均复合增长18.01%和17.67%；公司积极拓展直供电，直供电量快速增长，年均复合增长34.44%。2017-2019年，公司机组利用小时数维持在4400小时以上，机组的有效利用程度高，受下游需求波动影响有限；公司综合厂用电率逐年上升，主要系近年来受新能源快速发展影响，电网峰谷差拉大导致机组负荷率下降以及环保投入力度加大导致环保设备的耗电率提高所致。

供电标准煤耗方面，公司装机构成以大型机组为主，积极贯彻国家“上大压小”“增容降耗”的产业政策，公司标准煤耗处于行业较好水

平。

受行业特点影响，公司电力销售客户集中度高，2017—2019年，公司对国网安徽省电力有限公司（以下简称“省电力公司”）销售分别占年度销售总额的66.04%、69.17%和70.67%。公司根据省电力公司《电量结算表》对上月售电业务进行结算，结算当月省电力公司以银行电汇或部分电子银行承兑汇票方式将电费款全部付清。

（3）煤炭采购

从煤炭采购来看，公司主要是通过子公司安徽电力燃料有限责任公司（以下简称“安徽电燃”）、临涣中利发电有限公司（以下简称“临涣中利”）和淮北国安电力有限公司（以下简称“淮

北国安”）完成。其中，安徽电燃负责绝大多数煤炭采购业务并同时开展对外煤炭贸易业务，临涣中利和淮北国安采购量较少，未开展对外贸易业务；安徽电燃和淮北国安采用长协采购和市场采购两种方式，临涣中利仅进行市场采购。公司长协采购主要向全国性大型煤炭供应企业进行采购，市场采购主要在周边地区进行。此外，公司部分子公司包括阜阳华润、钱营孜公司等煤炭为自行采购。

2017—2019年，随着公司发电量的逐年增长，公司合并口径煤炭采购总量逐年增长。采购价格方面，2017—2019年，公司煤炭采购均价波动下降，其中2019年下降趋势明显，有利于公司成本控制。

表6 2017—2019年安徽电燃煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

指标	2017年	2018年	2019年
采购量	1582.13	1616.23	1755.22
其中：自用采购量	884.36	1006.56	987.36
贸易采购量	697.77	609.07	767.86
采购均价（不含税）	516.81	540.06	498.74
子公司自行采购自用煤炭	259.34	353.40	618.59
公司合并口径发电自用煤采购量	1143.70	1359.96	1605.95

注：“其他子公司自行采购自用煤炭”是指，公司煤炭除了安徽电燃采购外，还有部分煤炭是下属子公司自行采购
资料来源：公司提供

运输方式来看，公司煤炭采购主要通过铁路及水运运输。以安徽电燃为例，贸易采购大都不含有运费；自用煤炭的铁路运费平均约60元/吨左右，水运运费通常包含在煤炭采购价格中。

采购结算方面，安徽电燃通常在相关票据齐全后进行结算，以电汇或汇票方式支付；临涣中利和淮北国安通常采用按月结算，账期1~2个月，视资金情况以现金或银行承兑汇票支付。2017—2019年，公司前五名供应商采购金额合计占比分别为42.29%、39.40%和40.21%，集中度较高，考虑到公司供应商以大型的全国性长协煤炭供应商为主，且公司控股发电项目合作方均为大型煤炭企业，公司采购集中风险不大。

3. 其他业务

公司依托采购渠道开展煤炭贸易业务，利

用发电余热开展供热业务，有效降低了发电能耗，并对公司经营业绩形成一定补充。

除电力业务外，公司同时经营煤炭贸易、供热等业务。

公司无自有煤矿资产，煤炭业务为纯贸易业务，依托自身采购渠道开展，煤炭业务毛利率维持在较低水平。公司煤炭贸易板块采购销售结算方式均采用先货后款，账期大约为一个月左右。2017—2019年，公司分别实现煤炭贸易收入36.19亿元、34.37亿元和38.10亿元。业务运营方面，2017—2019年，公司煤炭贸易销售量分别为697.77万吨、609.07万吨和767.86万吨，与采购量保持一致，销售均价（不含税）分别为514.39元/吨、543.35元/吨和496.20元/吨，销售价格随行就市。

公司利用发电余热开展供热服务业务，2017—2019年，公司实现供热收入分别为0.64亿元、1.12亿元和2.06亿元，对公司经营业绩形成一定补充，同时利用发电余热开展供热业务，有效降低了公司标准煤耗水平。

4. 在建工程

公司在建项目规模较大，未来仍有一定的筹资需求；相关电厂单机规模较大，投产后有

利于公司平均装机规模的提升以及业绩的提升。

截至2020年9月末，公司在建工程主要为阜阳华润电厂二期项目，尚需投入规模较大，未来仍有一定筹资需求。阜阳华润二期项目计划扩建两台66万千瓦机组，于2015年12月30日取得政府核准文件，现已完成项目初步设计总体规划暨总平面审查、主机招标文件编制等前期工作，即将开工。

表7 截至2020年9月末公司主要在建项目建设情况（单位：万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	预算金额	已完成投资	2020年10—12月计划投资	2021年计划投资
阜阳华润电厂二期	2×66	48.20	1.24	3.14	20.06

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司整体经营效率处于较高水平。

2017—2019年，公司销售债权周转次数分别为8.64次、8.75次和9.17次；存货周转次数分别为60.74次、44.37次和38.27次，连续下降，主要系周转率较高的煤炭贸易业务占比逐年下降所致。总资产周转次数分别为0.46次、0.48次和0.52次，逐年小幅上升。与同行业上市公司相比，公司各项经营效率指标均处于行业较好水平，主要系公司煤炭贸易收入规模较大所致，公司整体运营效率较高。

表8 2019年同行业上市公司经营效率指标情况

（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
漳泽电力	3.53	12.28	0.24
福能股份	6.01	16.49	0.36
建投能源	7.73	23.60	0.43
内蒙华电	6.77	30.75	0.33
上海电力	3.85	39.73	0.23
皖能电力	10.51	39.00	0.52

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异

资料来源：Wind

6. 经营关注

（1）电力市场供求状况变动

尽管国家积极出台燃煤发电停建、缓建政策，未来仍有部分火电项目陆续投产，加之中国经济增速放缓，工业生产及居民生活电力需求

减少，用电负荷的减少使得电厂发电机组利用小时数下降，直接影响到电厂的生产经营以及盈利能力。

（2）煤炭价格波动影响公司业务

煤炭价格于2016年末回升后维持高位震荡，2017年，国家继续推进煤炭“供给侧”结构改革，煤炭价格快速上涨，之后维持在高位，虽2019年以来煤炭价格有所下行，但未来煤炭价格的波动仍将对公司盈利产生较大影响。

（3）电价波动风险

火电上网价格受政策影响大，近几年售电侧改革导致平均上网电价有所下降，未来随着政策的持续推进，市场竞争将进一步加剧。

（4）能源与环保等其他政策风险

近年来，国家鼓励发展清洁能源政策，随着能源结构改革的进一步推进，风电、光伏等新能源发电项目迅速发展，一定程度上压缩了火电上网电量，火电机组设备利用小时仍处于较低水平，加之环保压力不断加大，公司在资金投入、项目运营等方面面临更多挑战。

7. 未来发展

公司以全面增强核心竞争力为目标，加快技术改造，优化产业结构，深入市场研究并积极制定应对措施，持续拓展采购渠道、优化成本控制，为公司未来发展制定了较为全面、较

为科学的规划安排。

公司后续将继续增强自身核心竞争力，持续开拓市场及业务。新开发传统火电机组向大容量、高参数、煤电一体化、煤矸石综合利用等方向发展；加大现有火力发电机组技改投入和技改力度，提升经济技术和环保指标，以提高发电机组的节能环保水平；大力发展风能、太阳能、核电等，扩大可再生能源和新能源产业；提升煤炭采供和物流协同能力，降低燃料成本，延伸产业价值链；优化调整金融资产结构，提高金融资产效益。

公司未来将进一步争取电量，提高机组市场占有率，做好基本电量计划和新投产机组等电量的争取工作；做好双边交易合同的转接和新用户的开发工作；研究报价策略，抢占竞价市场，争取直购电量。公司未来将着力优化电量结构，努力实现电量效益最大化。研究发电策略，科学统筹机组运行方式，充分发挥大机组低成本优势，多发效益电。密切跟踪煤炭市场走向，进一步优化电煤采购结构，把控采购时机和节奏，加强库存对煤价波动的调节能力。

八、重大事项

1. 现金及发行股份收购神皖能源49%股权

公司通过发行股份及支付现金收购神皖能源49%股权后，将有效提高公司装机容量、资产规模及盈利能力，提升了公司的整体质量。

公司于2018年12月3日召开的第三次临时股东大会审议通过了《关于公司发行股份购买资产暨关联交易方案的议案》《关于现金收购神皖能源有限责任公司25%股权暨关联交易的议案》《安徽省能源集团有限公司与安徽省皖能股份有限公司之支付现金购买资产协议之补充协议（一）》，公司拟以现金向皖能集团购买其持有的神皖能源有限责任公司25%的股权，皖能集团25%股权交易金额为2397226374.50元。公司拟以4.87元/股的价格，向皖能集团发行472553864股普通股收购其持有的神皖能源有

限责任公司（以下简称“神皖能源”）24%的股权，本次交易最终交易金额以神皖能源24%股权的评估值为基础确定为2301337319.52元。本次交易已于2019年3月25日经中国证监会并购重组审核委员会2019年第十次会议审议通过。公司于2019年4月18日收到中国证监会核发《关于核准安徽省皖能股份有限公司向安徽省能源集团有限公司发行股份购买资产的批复》（证监许可〔2019〕712号）。2019年5月29日，神皖能源已完成工商变更登记。

本次交易主要为履行控股股东避免及解决同业竞争承诺，进一步增强公司核心业务的综合竞争实力，提升公司装机容量和盈利能力。神皖能源主营电能、热力的生产及销售，与公司主营业务范围一致，与公司在主营业务上具有显著的协同效应。

2. 对阜阳华润增资扩股

阜阳华润纳入公司合并范围后，公司装机容量及资产规模大幅增长，公司综合竞争实力增强。

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

阜阳华润系公司参股子公司，公司持有阜阳华润40%的股份，华润电力投资有限公司（以下简称“华润电力”）持有阜阳华润55%的股份，安徽阜阳能源交通投资有限公司（以下简称“阜阳能源交通公司”）持有阜阳华润5%的股份。增资扩股后，公司持有阜阳华润的股份比例由40%增至56.3636%，华润电力持有阜阳华润的股份比例由55%降至40%，阜阳能源交通公司持有阜阳华润的股份比例由5%降至3.6364%。

阜阳华润注册资本为9.19亿元，拥有一期2×64万千瓦超临界燃煤发电机组，二期拟扩建2×66万千瓦超超临界燃煤发电机组。本次增资扩股及阜阳华润扩建完成后，可增加公司控股装机容量260万千瓦，有利于公司进一步扩大市场份额，改善资产结构，增厚业绩。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2017—2019年财务报表均经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。2017年,公司注销安徽皖能环保有限公司,合并范围减少1家子公司;2018年12月,公司通过非同一控制下企业合并方式增资合并阜阳华润,持股比例由40.00%增加至56.36%;2019年,公司处置子公司皖能淮北热力有限公司。2020年1—9月,公司合并范围未发生变化。整体看,公司合并范围变动不大,主营业务未发生变化,财务数据可比性较强。

截至2019年末,公司合并资产总额328.99亿元,所有者权益合计182.39亿元(含少数股东权益47.54亿元);2019年,公司实现营业收入160.92亿元,利润总额12.86亿元。

截至2020年9月底,公司合并资产总额336.89亿元,所有者权益合计192.77亿元(含少数股东权益47.48亿元);2020年1—9月,公司实现营业收入117.49亿元,利润总额11.97亿元。

2. 资产质量

公司资产构成与公司业务模式匹配程度较高,固定资产占比高,成新率低;公司货币资金充裕,受限资金规模小,资产质量较高。此外,公司持有的其他权益工具较多且资产价值受相关证券价格波动明显。

2017—2019年末,公司合并资产总额持续增长,年均复合增长11.32%。截至2019年末,公司合并资产总额328.99亿元,较年初增长13.84%,主要系非流动资产增加所致。其中,流动资产占11.15%,非流动资产占88.85%。公司资产以非流动资产为主,资产结构较年初变化不大。

(1) 流动资产

2017—2019年末,公司流动资产波动增长,年均复合增长18.68%。截至2019年末,公司流动资产36.69亿元,较年初下降18.14%,主要系货币资金和其他应收款减少所致。公司流动资产主要由货币资金(占32.97%)、应收票据(占

5.83%)、应收账款(占42.76%)、存货(占9.31%)和其他流动资产(占5.51%)构成。

2017—2019年末,公司货币资金波动增长,年均复合增长15.44%。截至2018年末,公司货币资金为15.51亿元,较年初增长70.88%,主要系公司当期盈利状况较好,经营活动现金净流入增加所致;截至2019年末,公司货币资金12.10亿元,较年初下降22.02%,主要系收购神皖能源49%股权部分现金支付对价所致;公司货币资金主要由银行存款(占98.84%)构成。货币资金中有0.14亿元受限资金,主要为保函保证金。

2017—2019年末,公司应收票据连续增长,年均复合增长19.20%。截至2019年末,公司应收票据2.14亿元,较年初增长17.16%,主要系电力收入票据结算增加所致。

公司应收账款主要为应收电网公司的售电收入款项。随着收入增长,2017—2019年末,公司应收账款连续增长,年均复合增长12.52%。截至2019年末,公司应收账款15.69亿元,较年初增长5.04%。公司应收账款主要按照组合计提坏账准备(占99.74%),共计提坏账准备0.06亿元;从账龄看,公司应收账款主要集中在半年以内(占98.71%)。应收账款前五大欠款方合计金额占78.58%,集中度高,但考虑公司主要欠款方为电网公司,且公司应收账款账期很短,回收风险不大。

2017—2019年末,公司存货波动增长,年均复合增长53.67%。截至2018年末,公司存货账面价值为4.12亿元,较年初增长184.78%,主要系期末储备发电燃煤库存增加及年末合并阜阳华润资产负债表所致;截至2019年末,公司存货3.42亿元,较年初下降17.08%,主要系随着煤炭价格的下降,公司减少了煤炭库存以及库存煤炭成本较低所致;公司存货主要由燃料煤(占86.11%)构成,累计计提跌价准备0.07亿元。

2017—2019年末,公司其他流动资产波动增长,年均复合增长110.83%。截至2018年末,公司其他流动资产2.14亿元,较年初增长3.72倍,主要系钱营孜公司基建期积累的待抵扣进项税增加所致;截至2019年末,公司其他流动资产

2.02亿元，较年初下降5.77%。

(2) 非流动资产

2017—2019年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长10.49%。截至2019年末，公司非流动资产292.31亿元，较年初增长19.71%，主要系长期股权投资增加所致；公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占13.81%）、长期股权投资（占26.25%）和固定资产（占55.44%）构成。

2017—2018年，公司无其他权益工具投资；截至2019年末，公司其他权益工具投资40.35亿元，主要系新金融工具准则下以前计入可供出售金融资产的资产计入其他权益工具投资所致；公司其他权益工具投资主要系对国元证券（13.35亿元）、华安证券（14.60亿元）等的投资。2017—2018年，公司可供出售金融资产分别为42.78亿元和31.07亿元。

2017—2019年末，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长58.51%。截至2018年末，公司长期股权投资为26.93亿元，较年初减少11.84%，主要系公司2018年对原参股公司阜阳华润进行单方增资达到控制所致；截至2019年末，公司长期股权投资76.74亿元，较年初增长184.98%，主要系公司收购神皖能源49%股权所致；公司主要投资的联营企业为神皖能源、安徽淮南洛能发电有限公司、淮北涣城发电有限公司和中煤新集电力利辛有限公司等，均为电力企业。

2017—2019年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长8.09%。截至2018年末，公司固定资产账面价值为171.71亿元，较年初增长23.78%，主要系阜阳华润纳入合并范围所致；截至2019年末，公司固定资产162.07亿元，较年初下降5.62%，主要系计提折旧所致。固定资产主要由房屋建筑物和专用设备构成，固定资产成新率57.05%，成新率较低。

截至2019年末，公司受限资产合计0.69亿元，资产受限规模小，此外，公司将淮北临涣煤泥煤矸石电厂一期工程项目40%的电费收费权予以质押，以进行长期借款融资。

截至2020年9月底，公司合并资产总额336.89亿元，较上年末增长2.40%，较上年末变化不大。其中，流动资产占11.81%，非流动资产占88.19%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司发行股份购买资产带动公司所有者权益大幅增长，公司所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2017—2019年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长15.03%。截至2019年末，公司所有者权益为182.39亿元，较年初增长26.71%，主要系公司发行股份购买神皖能源股权所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为73.93%，少数股东权益占比为26.07%。归属于母公司所有者权益134.85亿元，其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占16.81%、28.31%、14.65%和31.32%；其他综合收益和未分配利润占比较高，权益稳定性有待改善。

截至2020年9月底，公司所有者权益192.77亿元，较上年末增长5.69%，主要系公司持有的其他权益工具投资中股票公允价值上升导致的其他综合收益增加以及利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为75.37%，少数股东权益占比为24.63%。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11.76%、19.80%、12.86%和24.71%。

(2) 负债

近三年公司负债规模逐年上升，债务结构中长短债务占比较为均衡，债务到期集中度不高，其中借款以信用借款为主，金融机构对公司支持力度较大，总体资产负债率控制较好，整体债务负担适中。

2017—2019年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长7.17%。截至2019年末，公司负债总额146.60亿元，较年初增长1.07%，较年初变化不大。其中，流动负债占53.46%，非流

动负债占 46.54%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

(1) 流动负债

2017—2019 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 10.15%。截至 2019 年末，公司流动负债 78.37 亿元，较年初下降 3.31%。公司流动负债主要由短期借款（占 58.84%）、应付账款（占 13.07%）、其他应付款（占 11.96%）和一年内到期的非流动负债（占 8.84%）构成。

2017—2019 年末，公司短期借款连续增长，年均复合增长 12.75%，主要系公司经营规模扩大，为电厂运营的资金需求，增加了短期借款所致。截至 2019 年末，公司短期借款 46.11 亿元，较年初增长 6.09%，公司短期借款全部为信用借款。

2017—2019 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 10.99%。截至 2019 年末，公司应付账款 10.24 亿元，较年初下降 29.59%，主要系工程设备款和燃料材料款减少所致。

2017—2019 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 8.17%，主要系公司与皖能集团往来款变动所致。截至 2019 年末，公司其他应付款 9.38 亿元，较年初增长 17.25%，主要系往来款增加所致。公司其他应付款主要由往来款（占 74.64%）以及质保金和保证金（占 13.43%）构成，往来款主要为皖能集团提供的借款，借款利率原则上不高于基准利率，成本较低。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 44.92%，主要系一年内到期的长期借款波动所致。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 6.93 亿元，较年初下降 21.29%。

(2) 非流动负债

2017—2019 年末，公司非流动负债连续增

长，年均复合增长 4.03%。截至 2019 年末，公司非流动负债 68.23 亿元，较年初增长 6.62%，主要系新增应付债券所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 69.53%）、应付债券（占 14.89%）和递延所得税负债（占 12.25%）构成。

2017—2019 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 5.45%。截至 2019 年末，公司长期借款 47.44 亿元，较年初下降 14.64%，主要系公司长期借款陆续到期，公司发行债券予以置换所致；长期借款主要由信用借款（占 64.59%）和保证借款（33.93%）构成。

2017—2018 年，公司无应付债券。2019 年，公司发行“19 皖能 01”（期限 3 年，发行规模 10 亿元，发行利率 3.67%），截至 2019 年末，公司应付债券 10.16 亿元。

2017—2019 年末，公司递延所得税负债波动增长，年均复合增长 5.53%。截至 2019 年末，公司递延所得税负债 8.36 亿元，较年初增长 38.35%，主要系可供出售金融资产公允价值变动所致。

2017—2019 年末，公司全部债务连续增长，年均复合增长 9.24%。2017—2019 年末，公司资产负债率分别为 48.08%、50.19%和 44.56%；全部债务资本化比率分别为 41.90%、44.75%和 39.41%；长期债务资本化比率分别为 28.03%、28.04%和 24.14%，整体呈波动下降趋势。截至 2019 年末，公司全部债务 118.63 亿元，较年初增长 1.76%，较年初变化不大。其中，短期债务占 51.08%，长期债务占 48.92%。短期债务 60.59 亿元，较年初增长 0.20%。长期债务 58.04 亿元，较年初增长 3.45%，主要系新增应付债券所致。

从公司债务期限分布来看，公司债务主要集中在 2020 年到期，后续集中偿还压力不大。

表 9 截至 2019 年末公司债务到期期限分布情况（单位：亿元）

到期时间	短期借款	应付票据	其他应付款中带息部分	长期借款	应付债券	融资租赁款	合计
2020 年到期	46.11	0.75	6.80	6.82	--	0.11	60.59
2021 年到期	--	--	--	9.05	--	0.10	9.16
2022 年到期	--	--	--	6.66	10.16	0.10	16.92

2022年以后到期	--	--	--	31.73	--	0.23	31.96
合计	46.11	0.75	6.80	54.27	10.16	0.54	118.63

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司负债总额144.12亿元，较上年末下降1.69%，较上年末变化不大。其中，流动负债占54.62%，非流动负债占45.38%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年末变化不大。

4. 盈利能力

近年来随着业务规模扩大，公司营业收入逐年增长，加之燃煤采购成本的下降，公司主业盈利有所增强，且持续大额的投资收益对公司盈利形成一定补充，公司费用控制能力强，整体盈利能力较强。

2017—2019年，公司营业收入连续增长，年均复合增长14.81%；公司营业成本连续增长，年均复合增长11.66%；公司营业利润连续增长，年均复合增长210.99%。2017—2019年，公司净利润连续增长，年均复合增长265.45%。2019年，公司实现营业收入160.92亿元，较上年增长19.94%，主要系公司收购阜阳华润后装机规模扩大，发电量增加所致；营业成本为146.96亿元，较上年增长16.54%，小于营业收入增幅，主要系电煤采购价格同比下降所致；公司实现营业利润12.65亿元，较上年增长78.09%，主要系公司收购阜阳华润后装机规模扩大导致发电量增加、公司电煤采购均价同比下降以及对神皖能源的投资收益增加所致。2019年，公司营业利润率为7.92%，较上年提高2.66个百分点。

2017—2019年，公司费用总额连续增长，年均复合增长19.91%。从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为5.49亿元，较上年增长15.55%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为0.66%、9.19%和90.15%，以财务费用为主；公司财务费用为4.95亿元，较上年增长17.12%，主要系新建机组投产借款停止资本化以及阜阳华润利润表本期纳入合并报表综合影响所致。2017—2019年，公司费用收入比分别为3.13%、

3.54%和3.41%，公司费用控制能力较强。

2017—2019年，公司取得的投资净收益分别为1.60亿元、4.68亿元和5.20亿元，主要为权益法核算参股发电企业的投资收益和其他权益工具在持有期间的投资收益。2018年，公司投资收益中的1.76亿元为公司根据原持有阜阳华润40%股权公允价值和账面价值之差在合并层面确认的投资收益。2019年，公司投资收益较上年增长10.95%，主要系自2019年5月31日取得神皖能源49%股权，6—12月投资收益2.28亿元所致。公司稳定的投资收益为公司盈利形成一定补充。

从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率分别为2.62%、5.26%和7.92%；总资产收益率分别为1.78%、4.34%和5.56%；总资产报酬率分别为1.81%、4.16%和5.79%；净资产收益率分别为0.55%、4.54%和6.49%，均呈持续提升态势，公司盈利能力持续提高，但与同行业上市公司相比，公司整体盈利能力仍处较低水平，但考虑到公司贸易业务毛利率较低，公司整体盈利能力较强。

表10 2019年同行业上市公司盈利指标情况

(单位：%)

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
漳泽电力	0.90	3.38	16.94
福能股份	10.19	7.48	20.85
建投能源	5.71	5.25	18.04
内蒙华电	8.15	5.46	18.98
上海电力	5.51	4.78	24.65
皖能电力	6.65	5.75	8.68

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind，指标口径与本报告附表口径有一定差异

资料来源：Wind

2020年1—9月，公司实现营业收入117.49亿元，同比增长0.89%，同比变化不大；实现利润总额11.97亿元，同比增长14.60%，主要系神皖能源投资收益同比增加、其他权益工具分红同比增加导致的投资收益增加所致。2020年1—9月，实现净利润10.36亿元，同比增长16.63%。

5. 现金流

近三年，随着发电量增长带动营业收入增长，公司经营活动净现金流持续向好，且可基本覆盖投资活动净现金流出，公司筹资压力不大。

表 11 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-9月
经营活动现金流入量	140.05	153.00	182.47	131.54
经营活动产生的现金流量净额	9.89	13.67	26.67	19.38
投资活动产生的现金流量净额	-19.91	-10.04	-22.61	-7.61
筹资活动前现金流量净额	-10.02	3.64	4.07	11.77
筹资活动产生的现金流量净额	7.77	2.59	-7.10	-12.32
现金收入比 (%)	113.98	113.21	109.89	109.36

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看，随着发电量增长带动营业收入增长，2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为140.05亿元、153.00亿元和182.47亿元，连续增长，年均复合增长14.14%。2017—2019年，公司经营活动现金流出分别为130.16亿元、139.33亿元和155.80亿元，连续增长，年均复合增长9.41%。2017—2019年，公司经营活动现金净额分别为9.89亿元、13.67亿元和26.67亿元，连续增长，年均复合增长64.19%。2017—2019年，公司现金收入比分别为113.98%、113.21%和109.89%，略有下降，收入实现质量好。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为3.89亿元、2.60亿元和3.54亿元，波动下降，年均复合下降4.62%。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为23.80亿元、12.63亿元和26.14亿元，波动增长，年均复合增长4.81%。2017—2019年，公司投资活动现金净额分别为-19.91亿元、-10.04亿元和-22.61亿元，净流出规模波动增长。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为65.58亿元、79.68亿元和80.15亿元，连续增长，年均复合增长10.55%。

2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为57.81亿元、77.09亿元和87.25亿元，连续增长，年均复合增长22.85%。2017—2019年，公司筹资活动现金净额分别为7.77亿元、2.59亿元和-7.10亿元，由净流入转为净流出。

2020年1—9月，公司实现经营活动现金净流入19.38亿元，同比减少0.63%；实现投资活动现金净流出7.61亿元，实现筹资活动现金净流出12.32亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债能力较强，公司融资渠道畅通，同时考虑到公司在区域地位、股东支持、装机规模等方面的优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年末，公司流动比率分别为40.33%、55.29%和46.81%，三年加权平均值为48.06%，波动增长；速动比率分别为38.09%、50.21%和42.46%，三年加权平均值为43.91%，波动增长。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。从短期偿债能力指标看，截至2020年9月末，公司流动比率与速动比率分别为50.56%和45.04%，较上年末分别提高3.75个百分点和提高2.58个百分点。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为16.41亿元、23.75亿元和32.19亿元，连续增长。2019年，公司EBITDA较上年增长35.54%，主要系利润总额增长所致。从构成看，公司EBITDA由折旧（占43.53%）、计入财务费用的利息支出（占15.63%）、利润总额（占39.94%）构成。2017—2019年，公司EBITDA利息倍数分别为4.05倍、5.03倍和6.40倍，连续增长，EBITDA对利息的覆盖程度高。2017—2019年，公司全部债务/EBITDA分别为6.06倍、4.91倍和3.69倍，连续下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	40.33	55.29	46.81
	速动比率 (%)	38.09	50.21	42.46
	经营现金流动负债比 (%)	15.32	16.87	34.04
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.23	0.29	0.24
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	16.41	23.75	32.19
	全部债务/EBITDA (倍)	6.06	4.91	3.69
	EBITDA 利息倍数 (倍)	4.05	5.03	6.40

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年 9 月底，公司共获得各类银行授信额度合计 342.20 亿元，尚未使用 244.18 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2020 年 9 月底，公司合并口径对外担保余额 1.30 亿元，占公司净资产的比重很小。被担保企业为公司联营企业淮北涣城发电有限公司，经营风险较小。

截至 2020 年 9 月底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司母公司自身无经营业务，收入及经营活动产生的现金流规模均很小。

截至 2019 年末，母公司资产总额 160.63 亿元，较年初增长 52.88%，主要系长期股权投资及其他权益工具投资增长所致；其中流动资产占 1.15%，非流动资产占 98.85%，非流动资产主要由长期股权投资（占 74.31%）和其他权益工具投资（占 25.41%）构成。截至 2019 年末，母公司长期股权投资 118.00 亿元，较年初增长 73.06%，主要系对阜阳华润增资及收购神皖能源 49% 股权所致；母公司其他权益工具投资 40.35 亿元，主要系根据新的会计准则，将原计入可供出售金融资产的股权投资调整至该科目以及对国元证券及华安证券的股权投资公允价值变动所致。

截至 2019 年末，母公司负债合计 35.48 亿元，较年初增长 145.44%，主要系非流动负债增加所致。其中流动负债占 53.19%，非流动负债占 46.81%；流动负债主要由短期借款（占 60.63%）和其他应付款（占 38.14%）构成。截至 2019 年末，母公司其他应付款 7.20 亿元，较年初增加

7.04 亿元，主要系资金归集所致；应付债券 10.16 亿元，主要系发行“19 皖能 01”所致。

从债务负担看，截至 2019 年末，母公司全部债务 21.60 亿元，以短期借款和应付债券为主，较年初增长 117.41%，主要系新发行“19 皖能 01”所致，从构成看，短期债务（全部为短期借款）占 52.97%，长期债务（全部为应付债券）占 47.03%。截至 2019 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 22.09%、14.72% 和 7.51%，分别较年初上升了 8.33 个百分点、4.84 个百分点和 7.51 个百分点，整体债务负担仍属很轻。

从盈利看，由于母公司自身基本无经营业务，收入规模很小。2019 年，母公司营业收入仅为 148.52 万元，较上年增长 22.39%，实现营业利润 5.64 亿元，同比增长 86.27%，主要来自于对子公司的投资收益。2018—2019 年，投资收益分别为 3.38 亿元和 6.67 亿元，对公司营业利润的贡献很大。

从现金流看，2019 年，母公司经营活动现金净流出 0.22 亿元，较上年的净流出 2.96 亿元大幅好转；投资活动现金净流出 14.05 亿元，较上年的 6.24 亿元有所扩大；筹资活动现金净流入 13.30 亿元，净流入规模较上年的 7.67 亿元大幅扩大。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券额度相对于公司债务规模不大，公司经营活动产生的现金流入和 EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高，并考虑到公司在区域地位、股东支持、装机规模等方面的优势，公司对本期公司债券的偿还能力极强。

1. 本期债券的发行对目前债务的影响

截至2019年末,公司债务总额118.63亿元,本期拟发行债券规模为10.00亿元,相对于目前公司债务规模,本期债券发行额度规模不大。

以2019年末财务数据为基础,本期债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由44.56%、39.41%和24.14%上升至46.20%、41.36%和27.17%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑到本期债券部分将用于偿还金融机构借款,相关指标或将低于上述预测值。

2. 本期债券还债能力分析

从资产情况来看,截至2019年末,公司现金类资产为14.24亿元,为本期债券发行额度(10.00亿元)的1.42倍,公司现金类资产对本期债券的覆盖程度尚可;截至2019年末,公司净资产为182.39亿元,为本期债券发行额度(10.00亿元)的18.24倍。

从盈利情况来看,2019年,公司EBITDA为32.19亿元,为本期债券发行额度(10.00亿元)的3.22倍,公司EBITDA对本期债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看,2019年,公司经营活动产生的现金流入为182.47亿元,为本期债券发行额度(10.00亿元)的18.25倍;公司经营活动产生的现金净流入为26.67亿元,为本期债券发行额度(10.00亿元)的2.67倍,公司经营活动产生的现金流入量及净流入量对本期债券的覆盖程度很高。

十一、 结论

公司作为安徽省国资委控股的大型火力发电企业,在区域行业地位、装机规模、技术装备、股东支持等方面具有综合竞争优势。近年来,公司装机规模不断扩大,设备利用小时数较高,发电煤耗保持行业较好水平。近年来,公司整体经营业绩持续向好发展,债务负担适中,资产质量较好。2018年,公司增资阜阳华润并将其纳入合并范围,带动经营规模进一步扩大。同时,联

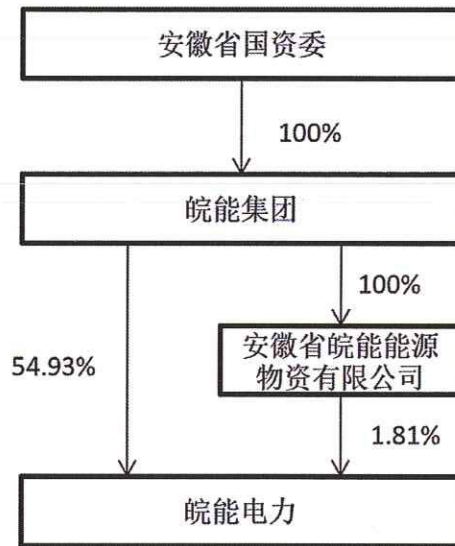
合资信也关注到公司业绩易受煤炭价格波动影响、环保投入增加、电企竞争压力加大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入及EBITDA对本期债券的保障能力很强。

未来,随着公司收购神皖能源49%股权,公司权益装机容量及综合竞争力将进一步提升。

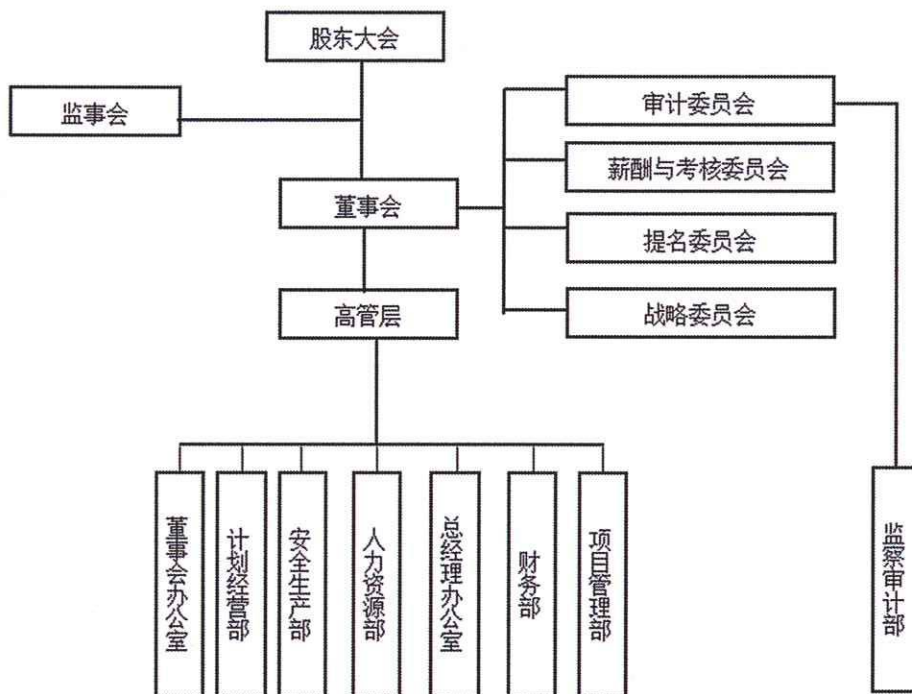
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体长期信用风险极低,本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)
1	皖能合肥发电有限公司	安徽省合肥市	51.00	51.00
2	皖能铜陵发电有限公司	安徽省铜陵市	51.00	51.00
3	皖能马鞍山发电有限公司	安徽省马鞍山市	51.00	51.00
4	淮北国安电力有限公司	安徽省淮北市	40.00	52.50
5	临涣中利发电有限公司	安徽省淮北市	51.00	51.00
6	安徽电力燃料有限责任公司	安徽省合肥市	80.00	80.00
7	芜湖长能物流有限责任公司	安徽省芜湖市	51.00	51.00
8	铜陵皖能滨江港埠有限责任公司	安徽省铜陵市	74.56	74.56
9	安徽兴源热电有限公司	安徽省合肥市	100.00	100.00
10	安徽钱营孜发电有限公司	安徽省宿州市	50.00	50.00
11	安徽省售电开发投资有限公司	安徽省合肥市	55.00	55.00
12	皖能淮北能源销售有限公司	安徽省淮北市	60.00	60.00
13	皖能铜陵售电有限公司	安徽省铜陵市	95.00	95.00
14	阜阳华润电力有限公司	安徽省阜阳市	56.36	56.36

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标

(合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	10.58	17.34	14.75	12.78
资产总额 (亿元)	265.48	289.00	328.99	336.89
所有者权益 (亿元)	137.84	143.95	182.39	192.77
短期债务 (亿元)	45.73	60.47	60.59	--
长期债务 (亿元)	53.69	56.10	58.04	--
全部债务 (亿元)	99.42	116.57	118.63	--
营业收入 (亿元)	122.07	134.16	160.92	117.49
利润总额 (亿元)	1.38	7.14	12.86	11.97
EBITDA (亿元)	16.41	23.75	32.19	--
经营性净现金流 (亿元)	9.89	13.67	26.67	19.38
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.64	8.75	9.17	--
存货周转次数 (次)	62.01	45.31	39.00	--
总资产周转次数 (次)	0.46	0.48	0.52	--
现金收入比 (%)	113.98	113.21	109.89	109.36
营业利润率 (%)	2.62	5.26	7.92	7.82
总资本收益率 (%)	1.80	4.14	5.19	--
净资产收益率 (%)	0.58	4.44	5.81	--
长期债务资本化比率 (%)	28.03	28.04	24.14	--
全部债务资本化比率 (%)	41.90	44.75	39.41	--
资产负债率 (%)	48.08	50.19	44.56	42.78
流动比率 (%)	40.33	55.29	46.81	50.56
速动比率 (%)	38.09	50.21	42.46	45.04
经营现金流动负债比 (%)	15.32	16.87	34.04	--
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.29	0.24	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.05	5.03	6.40	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.06	4.91	3.69	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 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. 短期债务包含其他流动负债中短期融资券以及其他应付款中带息部分, 长期债务包含长期应付款中应付融资租赁款; 4. 公司 2020 年三季度财务报表未经审计, 部分指标由于相关数据无法获得, 未计算
 资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标

(公司本部/母公司口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.30	1.78	0.80	0.48
资产总额 (亿元)	108.61	105.07	160.63	179.22
所有者权益 (亿元)	96.46	90.61	125.15	135.71
短期债务 (亿元)	2.00	9.94	11.44	14.83
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	10.16	20.16
全部债务 (亿元)	2.00	9.94	21.60	34.99
营业收入 (亿元)	0.06	0.01	0.01	0.01
利润总额 (亿元)	4.41	3.03	5.64	8.22
EBITDA (亿元)	4.41	3.03	5.64	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.30	-2.96	-0.22	-0.20
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率 (%)	-52.90	9.68	-60.99	41.17
总资本收益率 (%)	4.58	3.10	3.69	--
净资产收益率 (%)	4.67	3.43	4.32	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	7.51	12.94
全部债务资本化比率 (%)	2.03	9.88	14.72	20.50
资产负债率 (%)	11.19	13.76	22.09	24.28
流动比率 (%)	70.14	49.65	9.77	50.16
速动比率 (%)	70.14	49.65	9.77	50.16
经营现金流动负债比 (%)	-45.24	-28.67	-1.15	--
现金短期债务比 (倍)	1.65	0.18	0.07	0.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.45	3.28	3.83	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 安徽省皖能股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年安徽省皖能股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

安徽省皖能股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。安徽省皖能股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对安徽省皖能股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，安徽省皖能股份有限公司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皖能股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现安徽省皖能股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对安徽省皖能股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如安徽省皖能股份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安徽省皖能股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送安徽省皖能股份有限公司、监管部门等。