

信用评级公告

联合〔2021〕3416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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽省皖能股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“19 皖能 01”“20 皖能 01”和“21 皖能 01”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：李心建

二〇二一年五月二十五日

安徽省皖能股份有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
安徽省皖能股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 皖能 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 皖能 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 皖能 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 皖能 01	10 亿元	10 亿元	2022-07-22
20 皖能 01	10 亿元	10 亿元	2023-05-25
21 皖能 01	10 亿元	10 亿元	2022-03-08

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 5 月 25 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	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	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	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
公司在股东的发展战略上比较重要				+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”)的跟踪评级,反映了公司作为安徽省属国有控股的大型火力发电上市企业,在区域行业地位、装机规模、装备技术水平、机组有效利用程度等方面仍具明显的综合竞争优势。2020 年,公司整体经营业绩进一步提升,经营活动净现金流入规模进一步扩大,债务负担较轻。同时,联合资信也关注到公司业绩状况对燃料价格波动敏感;电源装机结构单一,新能源政策持续推进易对公司经营业绩产生影响等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券待偿本金峰值保障能力很强,经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券待偿本金峰值保障能力强。

未来,随着公司阜阳华润电厂二期项目的投产,公司整体经营业绩、综合竞争实力有望进一步提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“19 皖能 01”“20 皖能 01”和“21 皖能 01”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司行业区域地位高、政府支持力度大。公司控股装机容量占安徽省省调火电总装机容量 22%,行业区域地位高;公司持续获得政府补助以及税收优惠,政府支持力度大。
2. 公司装备技术水平高,发电利用小时数高。截至 2020 年底,公司控股的在运机组中 60 万千瓦及以上高效低能耗装机容量占比超过 72%,平均单机容量规模大;2020 年公司发电机组利用小时达 4201 小时,处行业较高水平。
3. 持续较大规模的投资收益对公司盈利形成较好补充。2019—2020 年,公司分别实现投资收益 5.20 亿元和 7.38 亿元。
4. 公司债务负担较轻,再融资空间大。截至 2020 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 42.56%、35.93%和 20.36%,公司整体债务负

分析师：余瑞娟 牛文婧

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

担适中，金融机构对公司支持力度较大，资产受限规模小，再融资空间较大。

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。2021年一季度，受燃煤价格上涨影响，公司实现利润总额1.37亿元，同比下降34.97%。
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，近年来，我国大力发展新能源，尤其是近期的“碳中和”政策出台后，新能源发电项目规模将进一步扩大，或将对火电上网电量产生不利影响。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	17.34	14.24	12.34	11.69
资产总额(亿元)	289.00	328.99	336.92	343.56
所有者权益(亿元)	143.95	182.39	193.53	190.78
短期债务(亿元)	60.47	60.59	59.08	59.71
长期债务(亿元)	56.10	58.04	49.47	60.92
全部债务(亿元)	116.57	118.63	108.54	120.63
营业收入(亿元)	134.16	160.92	167.52	41.72
利润总额(亿元)	7.14	12.86	15.61	1.37
EBITDA(亿元)	23.75	32.19	33.95	--
经营性净现金流(亿元)	13.67	26.67	29.50	6.54
营业利润率(%)	5.26	7.92	8.03	2.53
净资产收益率(%)	4.44	5.81	6.87	--
资产负债率(%)	50.19	44.56	42.56	44.47
全部债务资本化比率(%)	44.75	39.41	35.93	38.74
流动比率(%)	55.29	46.81	49.62	48.37
经营现金流动负债比(%)	16.87	34.04	35.27	--
现金短期债务比(倍)	0.29	0.23	0.21	0.20
EBITDA利息倍数(倍)	5.03	6.40	8.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.91	3.69	3.20	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	105.07	160.63	179.01	195.16
所有者权益(亿元)	90.61	125.15	134.65	131.50
全部债务(亿元)	9.94	21.60	37.20	57.95
营业收入(亿元)	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额(亿元)	3.03	5.64	9.58	0.97
资产负债率(%)	13.76	22.09	24.78	32.62
全部债务资本化比率(%)	9.88	14.72	21.65	30.59
流动比率(%)	49.65	9.77	61.42	62.48
经营现金流动负债比(%)	-28.67	-1.15	-1.62	--

注:1.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异,这些差异是由于四舍五入造成的;2.报告中2018年及2019年财务数据采用经过追溯调整后的期初数,2020年数据采用期末数;本报告数据单位除特别说明外均为人民币;3.其他应付款中的借款部分纳入短期债务核算,长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算;4.公司2021年一季度财务数据未经审计,相关指标未经年化

资料来源:联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21皖能01	AAA	AAA	稳定	2021/2/26	余瑞娟 王越	电力企业信用评级方法 V3.0.201907 电力企业信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19皖能01 20皖能01	AAA	AAA	稳定	2020/5/29	余瑞娟 于彤昆	电力企业信用评级方法 V3.0.201907 电力企业信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20皖能01	AAA	AAA	稳定	2020/5/13	余瑞娟 华艾嘉	电力企业信用评级方法 V3.0.201907 电力企业信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19皖能01	AAA	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与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师：  李之明

联合资信评估股份有限公司



安徽省皖能股份有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽省皖能股份有限公司（以下简称“公司”或“皖能电力”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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 万新股设立的公司。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 2021 年 3 月底，公司注册资本为 22.67 亿元。皖能集团直接持有公司 54.04% 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。

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司经营范围未发生变化。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 336.92 亿元，所有者权益 193.53 亿元（含少数股东权益 48.63 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 167.52 亿元，利润总额 15.61 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 343.56 亿元，所有者权益 190.78 亿元（含少数

股东权益 48.90 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 41.72 亿元，利润总额 1.37 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市马鞍山路 76 号能源大厦；法定代表人：李明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
19 皖能 01	10	10	2019-07-22	3
20 皖能 01	10	10	2020-05-25	3
21 皖能 01	10	10	2021-03-08	1

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，

GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口

及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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. 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，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年

全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上

涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数(PIRM)累计同比下降 2.30%，降幅较上年(-0.30%和-0.70%)均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末(10.69%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 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，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速(8.70%)显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速(4.40%)大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年(8.10%)显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年(12.00%)有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，

增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年(5.00%)大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中

长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、行业分析

1. 行业概况

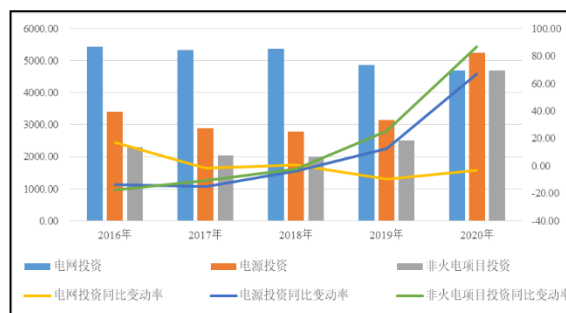
2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电源建设投资完成额及发售电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。

根据中电联及国家能源局统计数据¹，2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，1-2月全国主要发电企业电源工程及电网工程完成投资均同比下降。伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电力投资同比增长9.6%至9944亿元。其中，电源工程完成投资5244亿元，同比增长29.2%，主要系补贴退坡引发抢装潮以及碳减

排等政策影响下清洁能源项目投资建设完成额同比大幅增长（风电和太阳能发电项目投资完成额分别同比增长70.6%和66.4%）；电网工程建设完成投资4699亿元，同比下降6.2%，主要因电网企业提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务，占电网投资比重达44.3%的35千伏及以下电网投资同比下降20.2%。

图 1 近年中国电源及电网投资情况

(单位：亿元、%)

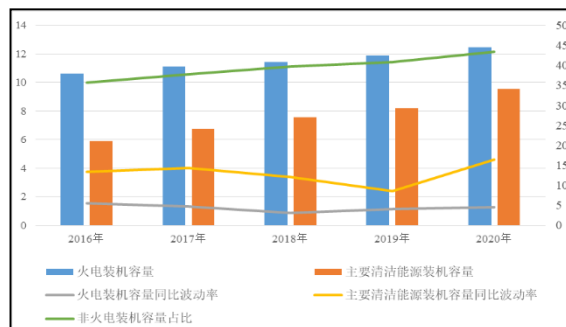


资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

装机容量方面，2020年，全国新增发电装机容量19087万千瓦，其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦，新增并网风电装机规模创历史新高。截至2020年底，中国全口径发电设备装机容量22.01亿千瓦，较上年底增长9.45%，增速提高3.63个百分点。其中，全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；全口径煤电装机容量10.8亿千瓦，占总装机容量的比重为49.1%，首次降至50%以下。

图 2 近年中国发电装机容量变动情况

(单位：亿千瓦、%)



资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

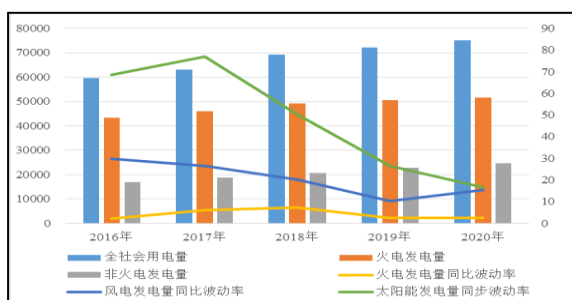
¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调

整上年度期末数据

发电机组运行方面，2020年，全国发电设备平均利用小时3758小时，同比降低70小时。其中，受来水情况良好，水电设备利用小时同比提高130小时，历年来首次突破3800小时；同期，核电设备利用小时同比提高59小时；而火电设备利用小时同比降低92小时；并网风电和太阳能发电设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2020年，全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时，同比增长4.0%。其中，火电发电量较为稳定；水电和核电发电量同比稳步提高；同期，并网风电和太阳能发电量保持较高增速，分别同比增长15.1%和16.6%。整体看，2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比增长1.2个百分点。

图3 中国发电量、用电量及增幅情况

(单位：亿千瓦时、%)



资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

用电需求方面，2020年一季度，受新冠肺炎疫情肺炎影响，全社会用电量同比下降6.5%，伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。其中，第一产业用电量同比增长10.2%，且连续三个季度增速超过10%，主要是近年来国家加大农网改造升级力度，村村通动力电，乡村用电条件持续改善，电力逐步代替人力和畜力，电动机代替柴油机，以及持续深入推进脱贫攻坚战，带动乡村发展，促进第一产业用电潜力释放。

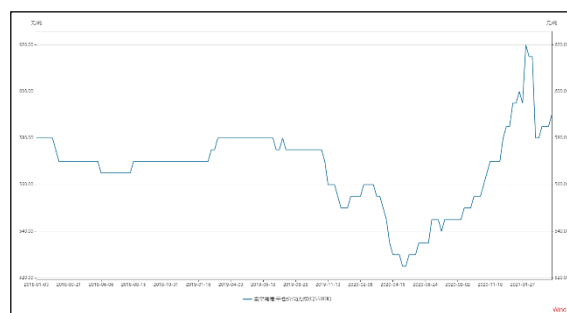
2. 行业关注及政策调整

煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大。受疫情及下游复工复产进程影响，2020年，煤炭价格呈先降后升趋势，一定程度侵蚀火电盈利水平。此外，伴随碳减排政策的陆续出台，电源结构将逐步调整，火电调峰作用逐步突显，其装机容量占比将有所下降。

(1) 煤炭价格及供需波动

2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。2020年下半年，伴随疫情得以控制后国内经济逐步复苏，同时受内蒙古煤炭减产以及进口煤政策实行总量严控和冷冬气候等因素影响，煤炭供不应求，带动价格快速回升。2021年，煤炭市场由“去产能”转为“煤炭保供”，伴随进口煤顺畅通关、煤炭主产地先进产能释放以及供暖煤炭需求减弱，煤炭市场供不应求局面得以缓和，煤炭价格自2月初开始有所回落，但仍保持较高水平。

图4 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 碳减排政策

2020年9月22日，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现

碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。能源企业方面，五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电，预计至少提前五年实现“碳达峰”；国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主，保障清洁能源及时同步并网，到2025年，其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦，输送清洁能源占比达到50%。此外，2020年以来，生态环境部陆续发布《2019—2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》《纳入2019—2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法（试行）》等文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比将不断提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2020—2021年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前，在国家加快构建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背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，保障电力燃料供应；

其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

“十四五”期间，新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战，对此，电力行业需理顺市场环境下电价形成机制，加强中长期市场和现货市场的协调，加快和完善碳市场建设。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。安徽省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司区域内行业地位突出，装机规模大且平均单机规模大，跟踪期内仍保持明显的竞争优势。

截至2020年底，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，在役机组15台，装机821万千瓦，在建机组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。公司控股装机容量占安徽省省调火电总装机容量22%，在运机组中60万千瓦及以上高效低能

耗装机容量占比超过72%，平均单机容量规模大。

3. 外部支持

跟踪期内，公司持续获得政府补贴及税费减免。

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，2020年，公司2020年共收到政府补助0.31亿元，其中含增值税退税0.10亿元。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3401010000021918），截至2021年5月17日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理层发生正常更替，管理制度连续，整体运作稳定。

根据公司第九届董事会第二十三次会议决议，会议选举李明先生任公司第九届董事会董事长。原董事长朱宜存先生因工作需要，辞去公司第九届董事会董事长、董事及董事会专业委员会委员职务。

李明，男，1970年12月生，研究生学历，管理学硕士。现任安徽省能源集团有限公司党

委副书记、董事、总经理。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。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，受拓展贸易业务影响，公司收入规模有所扩大；得益于投资收益增长，公司整体盈利水平有所提升。2021年第一季度，受燃煤价格上涨影响，公司盈利出现明显下滑。

跟踪期内，公司收入仍主要来自于燃煤发电和煤炭贸易。

2020年，公司实现营业收入167.52亿元，同比增长4.10%，主要系煤炭贸易收入增长所致；公司实现利润总额15.61亿元，同比增长21.38%，主要系投资收益同比增加所致；同期，公司实现净利润13.29亿元，同比增长25.48%。

从主营业务收入构成来看，2020年，公司电力收入同比下降7.21%，主要系发电量同比减少所致，但电力业务仍系公司最主要的收入和利润来源；煤炭收入仍全部为煤炭贸易收入，收入同比增长35.51%，主要系公司积极拓展渠道，加大上下游新兴市场开发所致。公司供热、运输收入规模较小，但规模有扩大趋势，对公司业绩形成较好补充。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	94.86	71.92	5.31	115.11	73.29	8.42	106.81	65.43	8.28	27.50	67.45	-0.18
供热	1.12	0.85	29.70	2.06	1.31	27.38	2.73	1.67	38.99	0.91	2.24	18.91
煤炭	34.37	26.06	0.91	38.10	24.26	0.44	51.63	31.63	0.85	11.68	28.66	1.10
运输	1.54	1.17	22.58	1.80	1.14	18.97	2.07	1.27	10.96	0.67	1.65	17.35
合计	131.90	100.00	4.57	157.07	100.00	6.85	163.25	100.00	6.48	40.76	100.00	0.91

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

从毛利率看,2020年,公司电力业务毛利率较上年小幅下降0.14个百分点;煤炭贸易业务毛利率较上年上升0.41个百分点,主要系运输成本降低所致;供热业务毛利率较上年上升11.61个百分点,主要系供热量增加及管损降低所致;运输业务毛利率较上年下降8.01个百分点,主要系疫情导致船舶卸载慢、滞期费增加以及海运价格下降等因素所致。综上,公司综合毛利率较上年小幅下降0.37个百分点。

2021年1-3月,公司实现营业收入41.72亿元,同比增长20.02%,主要系上年同期受疫情影响发电量较低所致;2021年1-3月,公司实现利润总额1.37亿元,同比下降34.97%,主要系燃煤价格同比上升所致。2021年1-3月,公司实现净利润1.01亿元,同比下降39.88%。

2. 电力业务

跟踪期内,公司电力装机规模未发生变化。2020年,受疫情影响,公司发电量有所下降,发电机组利用小时数下降明显。公司平均上网电价有所下降。

(1) 装机规模

跟踪期内,公司装机规模未发生变化。截至2021年3月底,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,运营期机组15台,装机821万千瓦,建设期机组2台,装机132万千瓦。公司控股装机具体构成见下表。

表5 近年来公司发电情况

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
装机容量(万千瓦)	821	821	821	821
发电量(亿千瓦时)	299.90	372.43	348.97	85.88
上网电量(亿千瓦时)	285.61	351.36	329.42	81.23
其中:直供电量(亿千瓦时)	114.33	175.83	222.93	53.54
发电设备平均利用小时(小时)	4543	4536	4201	1046
综合厂用电率(%)	4.75	4.96	5.46	5.30
供电标准煤耗(克/千瓦时)	302.92	305.32	303.62	301.06
平均上网电价(元/千瓦时)	0.3799	0.3680	0.3578	0.3778
其中:平均直供电价(元/千瓦时)	0.3577	0.3458	0.3467	0.3729

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

表4 截至2021年3月底公司已投运控股装机构成情况
(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
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

2020年,公司发电量同比减少6.30%,主要系受疫情影响,上半年下游需求下降,公司售电量同比减少所致,导致公司设备利用小时数较上年下降335小时。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等因素影响,公司综合厂用电率有所上升。

电价方面,受疫情期间电价优惠政策影响,2020年,公司全年平均上网电价略有下降。

供电标准煤耗方面,公司装机构成以大型机组为主,2020年,公司供电标准煤耗处于行业较好水平且略有下降。

跟踪期内,公司电力销售结算方式未发生重大变化。

(3) 煤炭采购

从煤炭采购来看，公司主要通过子公司安徽电力燃料有限责任公司（以下简称“安徽电燃”）、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”）采购。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，临涣中利全部为长协采购。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电力有限公司（以下简称“阜阳华润”）、安徽钱营孜发电有限公司（以下简称“钱营孜公司”）等煤炭为自行采购。

2020年，受发电量同比减少影响，公司自用燃煤采购量同比减少6.99%。由于公司积极拓展渠道，加大上下游新兴市场开发，2020年全年公司贸易采购量同比大幅增加41.25%。公司煤炭采购价格随市场波动，2020年全年采购均价同比下降4.99%。

表6 近年来公司煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
安徽电燃采购量	1616.23	1755.22	2006.44	477.56
其中：自用采购量	1006.56	987.36	921.86	253.84
贸易采购量	609.07	767.86	1084.58	223.72
采购均价（不含税）	540.06	498.74	473.87	561.36
子公司自行采购自用煤炭	353.40	618.59	571.86	151.34
公司合并口径发电自用煤采购量	1359.96	1605.95	1493.72	405.18

资料来源：公司提供

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，账期约为一个月。2019—2020年，公司分别实现煤炭贸易收入38.10亿元和51.63亿元。业务运营方面，2019—2020年，公司煤炭贸易销售量分别为767.86万吨和1084.58万吨，与采购量保持一致，销售均价（不含税）分别为496.20元/吨和474.53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，2019—2020年，公司实现供热收入分别为2.06亿元和2.73亿元，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

公司在建项目相关电厂单机规模较大，投产后有利于公司装机规模的提升以及区域行业地位的巩固。考虑到公司较大规模的经营活动现金净流入，公司后续融资压力不大。

截至2021年3月底，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，但考虑到公司较大规模的经营活动净现金流，公司融资压力不大。阜阳华润二期项目计划扩建两台66万千瓦机组，已于2015年12月30日取得政府核准文件。截至2021年4月底，阜阳华润二期项目已完成#3锅炉第三层钢架吊装，完成#3、#4汽轮发电机基座中间层浇筑，正在进行#4锅炉第一层钢架吊装，侧煤仓结构框架浇筑，两个冷却水塔中央竖井、集水槽、淋水构件基础施工，烟囱筒壁施工至第28板。预计2022年10月投运。

表7 截至2021年3月底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	截至2021年3月底 已完成投资	2021年4-10月 计划投资
阜阳华润 电厂二期项目	2×66	48.20	8.75	18.83

资料来源:公司提供

5. 经营效率

2020年,公司经营效率有所提升。

2020年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为8.92次、49.40次和0.50次,分别较上年下降0.25次、上升10.39次和下降0.02次,其中公司存货周转效率大幅上升,主要系公司根据煤炭市场行情调整燃煤库存以及公司贸易业务规模扩大所致。与同行业上市公司比,公司经营效率高。

表8 2020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. 未来发展

公司针对主业及行业未来发展趋势制定了较为具体的规划,具有较强的可实施性。

公司未来发展规划主要包括:1)安全上,加强安全管理制度和体系建设,规范安全生产行为;2)环保上,加强设备改造,落实环保设备设施运行维护,确保稳定达标排放和依法依规运营;3)科技创新上,持续开展机组能效对标管理,加强对煤耗等关键技术指标的分析与总结,鼓励发电企业通过节能技术改造,不断降低机组能耗水平;4)市场化改革上,积极争取基本电计划;关注直购电集中竞价交易,提高成交占比;5)提升综合能源供给能力,形成一到两个综合能源供给能力突出、产业拓展与地方发展深度融合的示范单位,使综合能源服务成为新的稳定的利润增长点;6)增强可持续发展

能力:做好阜阳华润电厂二期项目建设管理工作;做好桐城抽水蓄能项目开工前的准备工作;争取将国安二期以及省内燃气发电项目纳入省“十四五”能源发展规划;7)促进绿色低碳转型:处理好发展和减排、整体和局部、短期和中长期的关系,积极参与构建清洁低碳安全高效的能源体系,积极推进碳排放权交易,发展新能源,加快储能和低碳前沿技术研究。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告,天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年,公司注销1家子公司安徽兴源热电有限公司,新设3家孙公司;2021年,公司合并范围无变化。总体看,公司合并范围变化不大,财务数据可比性强。

截至2020年底,公司合并资产总额336.92亿元,所有者权益193.53亿元(含少数股东权益48.63亿元);2020年,公司实现营业收入167.52亿元,利润总额15.61亿元。

截至2021年3月底,公司合并资产总额343.56亿元,所有者权益190.78亿元(含少数股东权益48.90亿元);2021年1-3月,公司实现营业收入41.72亿元,利润总额1.37亿元。

2. 资产质量

截至2020年底,公司资产规模小幅增长,资产仍以非流动资产为主,资产构成与公司业务模式匹配程度较高,固定资产占比高,成新率一般;公司资产受限比例低,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

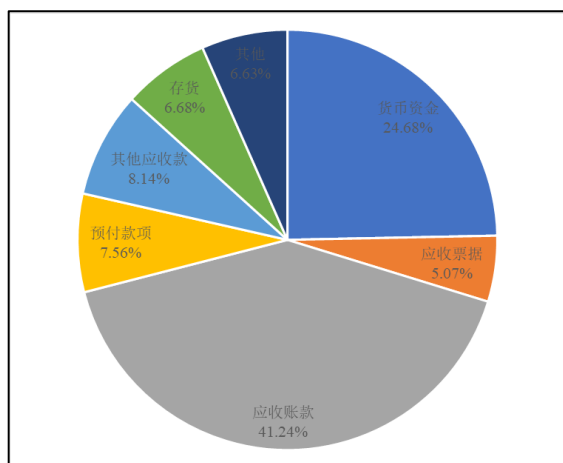
值受相关证券价格波动明显。

截至2020年底，公司合并资产总额336.92亿元，较年初增长2.41%。其中，流动资产占12.32%，非流动资产占87.68%。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

截至2020年底，公司流动资产41.49亿元，较年初增加13.10%，主要系应收账款、预付款项及其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占24.68%）、应收票据（占5.07%）、应收账款（占41.24%）、预付款项（占7.56%）、其他应收款（占8.14%）和存货（占6.68%）构成。

图5 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司货币资金10.24亿元，较年初下降15.33%，主要系预付款项增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占95.41%）构成。货币资金中有0.47亿元受限资金，受限比例为4.59%，主要为保函保证金及票据保证金。

截至2020年底，公司应收票据2.10亿元，较年初下降1.76%，较年初变化不大。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为17.11亿元，较年初增长9.08%，主要系公司下半年发电量较多以及贸易业务规模扩大导致应收电费及煤炭款增加所致。公司应收账款主要按组合计提坏账准备（占99.79%），应收账款账龄以半年以内（占99.83%）为主，累计计提坏账0.08亿元；应收账款前五大欠款方合计为16.03

亿元，占比为93.24%，其中欠款方国网安徽省电力公司占82.06%，考虑公司应收账款账期较短，且主要欠款方为国家电网下属企业，整体回收风险不大。

截至2020年底，公司预付款项3.14亿元，较年初增长708.78%，主要系煤炭供应趋紧导致的预付煤炭采购款较上年增加所致。

截至2020年底，公司其他应收款3.38亿元，较年初增长1592.31%，主要系公司竞标山西潞安矿业集团有限公司下属子公司山西潞光发电有限公司35%股权及新疆潞安协鑫准东能源有限公司53%股权资产导致新增对山西省产权交易市场有限责任公司的保证金3.15亿元所致。

截至2020年底，公司存货2.77亿元，较年初下降18.84%，主要系煤炭市场供应紧张，公司减少煤炭库存所致。存货主要由燃料（占82.58%）构成，累计计提跌价准备0.09亿元，全部为对备品备件计提的跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产295.43亿元，较年初增长1.07%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占14.64%）、长期股权投资（占27.64%）和固定资产（占51.08%）构成。

截至2020年底，公司其他权益工具投资43.25亿元，较年初增长7.19%，主要系公司持有的国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”）及华安证券股份有限公司（以下简称“华安证券”）的股票公允价值变动所致。

截至2020年底，公司长期股权投资81.65亿元，较年初增长6.39%，主要系公司对安徽省能源集团财务有限公司追加投资所致。公司长期股权投资主要系对神皖能源有限责任公司（以下简称“神皖能源”）的股权投资（期末账面价值51.31亿元）。2019—2020年，公司分别对神皖能源确认投资收益2.28亿元和3.29亿元，具有可持续性。

截至2020年底，公司固定资产150.90亿元，较年初下降6.89%，主要系计提折旧所致。固定资产主要由房屋建筑物（占27.34%）和专用设备（68.72%）构成，累计计提折旧135.75亿元；

固定资产成新率69.75%，成新率一般。

截至2020年底，公司受限资产合计2.35亿元，规模很小。

截至2021年3月底，公司合并资产总额343.56亿元，较上年底增长1.97%。其中，流动资产占11.69%，非流动资产占88.31%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益193.53亿元，较年初增长6.11%，主要系公司利润留存带动未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为74.87%，少数股东权益占比为25.13%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占11.71%、19.72%、10.61%、6.78%和26.03%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益190.78亿元，较上年底减少1.42%，主要系公司其他权益工具公允价值下降导致实现其他综合收益税后净额-4.12亿元所致。

(2) 负债

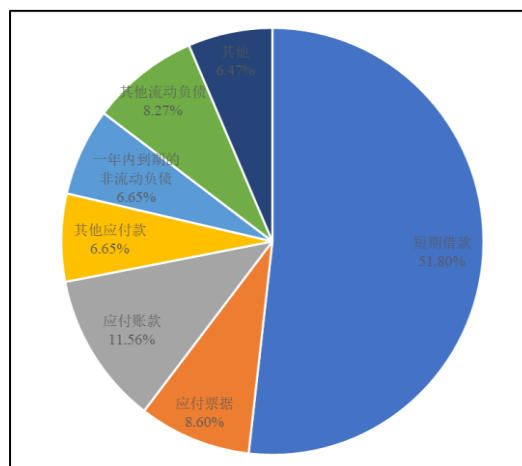
截至2020年底，公司债务规模略有下降，债务负担有所减轻，公司借款以信用借款为主，金融机构对公司支持明显，总体资产负债率控制较好，债务负担适中。

截至2020年底，公司负债总额143.39亿元，较年初下降2.19%。其中，流动负债占58.33%，非流动负债占41.67%，负债结构较年初变化不大。

截至2020年底，公司流动负债83.63亿元，较年初增长6.72%，主要系应付票据及其他流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占51.80%）、应付票据（占8.60%）、应付账款（占11.56%）、其他应付款（占6.65%）、一年内

到期的非流动负债（占6.65%）和其他流动负债（占8.27%）构成。

图6 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司短期借款43.32亿元，较年初下降6.06%。公司短期借款全部为信用借款。公司应付票据7.19亿元，较年初增加6.44亿元，主要系公司考虑票据成本较低，增加票据结算所致。公司应付票据全部为银行承兑汇票。公司应付账款9.67亿元，较年初下降5.62%，主要系随着在建工程的推进，部分预付工程设备款转出所致。公司其他应付款5.56亿元，较年初下降40.69%，主要系公司偿还神皖能源收购款所致。公司一年内到期的非流动负债5.56亿元，较年初下降19.73%，主要系一年内到期的长期借款较少所致。公司其他流动负债6.91亿元，较年初增加5.60亿元，主要系公司发行超短融尚未到期所致。截至2020年底，公司存续的超短融为“20皖能股 SCP002”，发行金额为6.00亿元，发行日期为2020年8月13日，期限为200日。

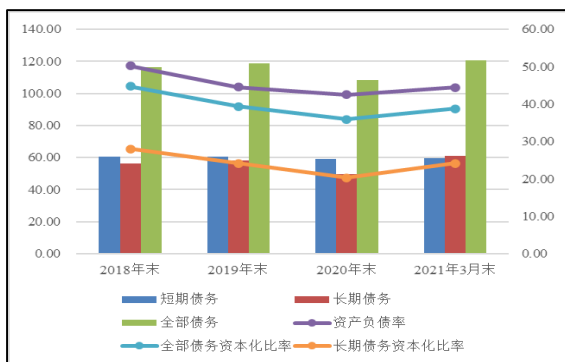
截至2020年底，公司非流动负债59.76亿元，较年初下降12.42%，主要系长期借款大幅减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占48.21%）、应付债券（占34.02%）和递延所得税负债（占14.42%）构成。

截至2020年底，公司长期借款28.81亿元，较年初下降39.27%；长期借款主要为信用借款（占58.56%）和保证借款（占39.36%）。截至2020年底，公司应付债券20.33亿元，较年初增长

100.05%，主要系公司发行“20皖能01”（发行金额10.00亿元，期限3年）所致。截至2020年底，公司递延所得税负债8.62亿元，较年初增长3.09%，主要为其他权益工具投资公允价值变动导致的应纳税暂时性差异产生。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务108.54亿元，较年初下降8.50%。债务结构方面，短期债务占54.43%，长期债务占45.57%，其中，短期债务59.08亿元，较年初变化不大；长期债务49.47亿元，较年初下降14.77%，主要系长期借款大幅减少所致。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为42.56%、35.93%和20.36%，较年初分别下降2.00个百分点、3.48个百分点和3.78个百分点。

图7 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司负债总额152.78亿元，较上年底增长6.55%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债占54.34%，非流动负债占45.66%，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务120.63亿元，较上年底增长11.14%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占49.50%，长期债务占50.50%。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为44.47%、38.74%和24.20%，较上年底分别提高1.91个百分点、2.80个百分点和3.85个百分点。

4. 盈利能力

2020年，随着贸易收入增长，公司收入规

模有所扩大，公司主业盈利有所增强，且投资收益对公司盈利形成持续支持，公司整体盈利水平有所提升。2021年第一季度，受燃煤价格上涨影响，公司盈利出现明显下滑。

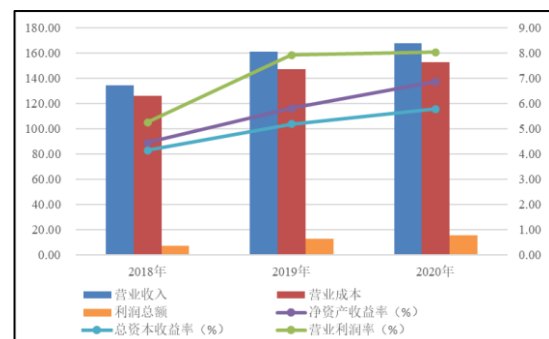
2020年，公司实现营业收入167.52亿元，同比增长4.10%，主要系煤炭贸易收入增长所致；营业成本152.84亿元，同比增长4.00%；净利润13.29亿元，同比增长25.48%，主要系投资收益同比增加所致。

2020年，公司费用总额为5.53亿元，同比增长0.76%，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为0.68%、10.12%、15.78%和73.42%。其中，管理费用为0.56亿元，同比增长10.92%；财务费用为4.06亿元，同比下降17.94%，主要系疫情期间贷款利率下降以及公司置换了部分融资成本较高的借款所致。2020年，公司费用收入比为3.30%，同比下降0.11个百分点。

2020年，公司实现投资收益7.38亿元，同比增长42.07%，主要系权益法核算的长期股权投资收益和其他权益工具在持有期间的投资收益增加所致，投资收益占营业利润比重为47.42%，对营业利润影响较大。

盈利指标方面，2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为5.78%和6.87%，同比分别提高0.59个百分点和1.06个百分点，公司整体盈利能力有所提升。

图8 公司盈利情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021年1-3月，公司实现营业收入41.72亿元，同比增长20.02%，主要系上年同期受疫情影响发电量较低所致；2021年1-3月，公司

实现利润总额 1.37 亿元，同比下降 34.97%，主要系燃煤价格同比上升所致。2021 年 1—3 月，公司实现净利润 1.01 亿元，同比下降 39.88%。

5. 现金流分析

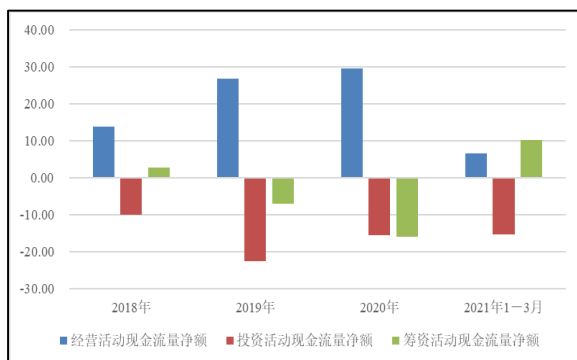
2020 年，公司经营活动现金净流入规模有所扩大，且可较好的覆盖投资活动现金净流出，公司未来筹资压力不大。

从经营活动来看，2020 年，随着公司收入规模的扩大，公司经营活动现金流入 192.60 亿元，同比增长 5.55%；经营活动现金流出 163.10 亿元，同比增长 4.69%。2020 年，公司经营活动现金净流入 29.50 亿元，同比增长 10.58%。2020 年，公司现金收入比为 114.16%，同比提高 4.28 个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 9.01 亿元，同比增长 154.60%，主要系公司收到的分红较上年增加以及出售国元证券股票和华安证券可转债所致；投资活动现金流出 24.72 亿元，同比下降 5.45%。2020 年，公司投资活动现金净流出 15.71 亿元，同比下降 30.50%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 13.79 亿元，同比增长 238.93%，经营活动现金净流入可较好的覆盖投资活动现金净流出。

图9 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 79.06 亿元，同比下降 1.36%；筹资活动现金流出 95.03 亿元，同比增长 8.92%。2020 年，公司筹资活动现金净流出 15.97 亿元，同比增长 125.10%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动净现金流入 6.54 亿元，投资活动现金净流出 15.49 亿元，筹资活动现金净流入 10.10 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现较强，综合考虑公司在区域地位、股东支持、装机规模等方面的优势，公司整体偿债能力极强。

截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 46.81% 和 42.46% 分别提高至 49.62% 和提高至 46.30%。公司经营现金流动负债比率为 35.27%，同比提高 1.23 个百分点；公司现金短期债务比由年初的 0.23 倍下降至 0.21 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 48.37% 和 42.96%，较去年底分别下降 1.24% 和下降 3.34%；公司现金短期债务比为 0.20 倍，较去年底略有下降。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 33.95 亿元，同比增长 5.46%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 40.73%）、计入财务费用的利息支出（占 12.31%）和利润总额（占 45.97%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 6.01 倍提高至 8.07 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA 由上年的 3.69 倍下降至 3.20 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度好。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 6.26 亿元，规模很小。

截至 2021 年 3 月底，公司已获授信总额 355.09 亿元，尚未使用额度 250.47 亿元，公司间接融资渠道通畅，且考虑公司作为上市公司，具备资本市场直接融资渠道，公司再融资空间大。

截至 2021 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼情况。

7. 母公司财务分析

母公司主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入规模小，利润主要来自投资收益，其

资产主要为长期股权投资和货币资金等。母公司负债以应付债券和其他应收款为主，整体债务负担轻；所有者权益规模大，权益结构稳定性较高。

截至2020年底，母公司资产总额179.01亿元，较年初增长11.44%，主要系其他应收款大幅增加所致。其中，流动资产10.65亿元（占5.95%），非流动资产168.37亿元（占94.05%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占6.21%）和其他应收款（占85.79%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占25.66%）和长期股权投资（占73.00%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为0.66亿元。

截至2020年底，母公司负债总额44.36亿元，较年初增长25.03%。其中，流动负债17.33亿元（占39.06%），非流动负债27.03亿元（占60.94%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占62.38%）和其他流动负债（占35.00%）构成，非流动负债主要由应付债券（占75.19%）和递延所得税负债（占24.81%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率为24.78%，较年初提高2.69个百分点。

截至2020年底，母公司全部债务37.20亿元。其中，短期债务占45.36%、长期债务占54.64%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率21.65%，母公司债务负担轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为134.65亿元，较年初增长7.59%，主要系利润留存导致未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本22.67亿元（占16.84%）、资本公积36.60亿元（占27.18%）、未分配利润42.11亿元（占31.28%）、盈余公积12.74亿元（占9.46%）。

2020年，母公司营业收入为0.01亿元，利润总额为9.58亿元。同期，母公司投资收益为10.87亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为-0.28亿元，投资活动现金流净额-8.50亿元，筹资活动现金流净额8.64亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额195.16亿元，所有者权益为131.50亿元，负债

总额63.66亿元；母公司资产负债率32.62%；全部债务57.95亿元，全部债务资本化比率30.59%。2021年1-3月，母公司营业收入0.00亿元，利润总额0.97亿元，投资收益1.32亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续债券待偿本金峰值保障能力很强，经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券待偿本金峰值保障能力强，公司存续债券的偿债压力不大。

截至2021年4月底，公司存续债券余额共36亿元。其中一年内到期的应付债券为“21皖能股SCP002”和“21皖能01”，到期还本金额16.00亿元，达到存续债券待偿本金峰值。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为192.60亿元、29.50亿元、33.95亿元，分别为公司存续债券待偿还本金峰值的12.04倍、1.84倍和2.12倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
一年内到期债券余额	16.00
未来待偿债券本金峰值	16.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	12.04
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.84
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.12

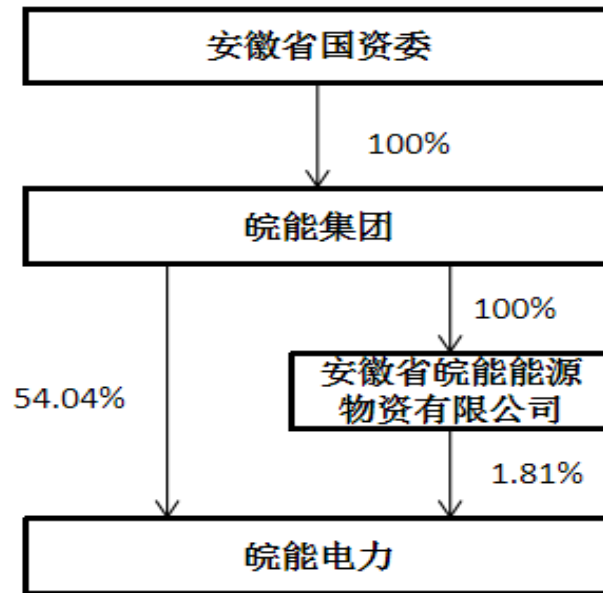
资料来源：联合资信整理

总体看，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力很强，公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力强，集中兑付压力不大。

十一、结论

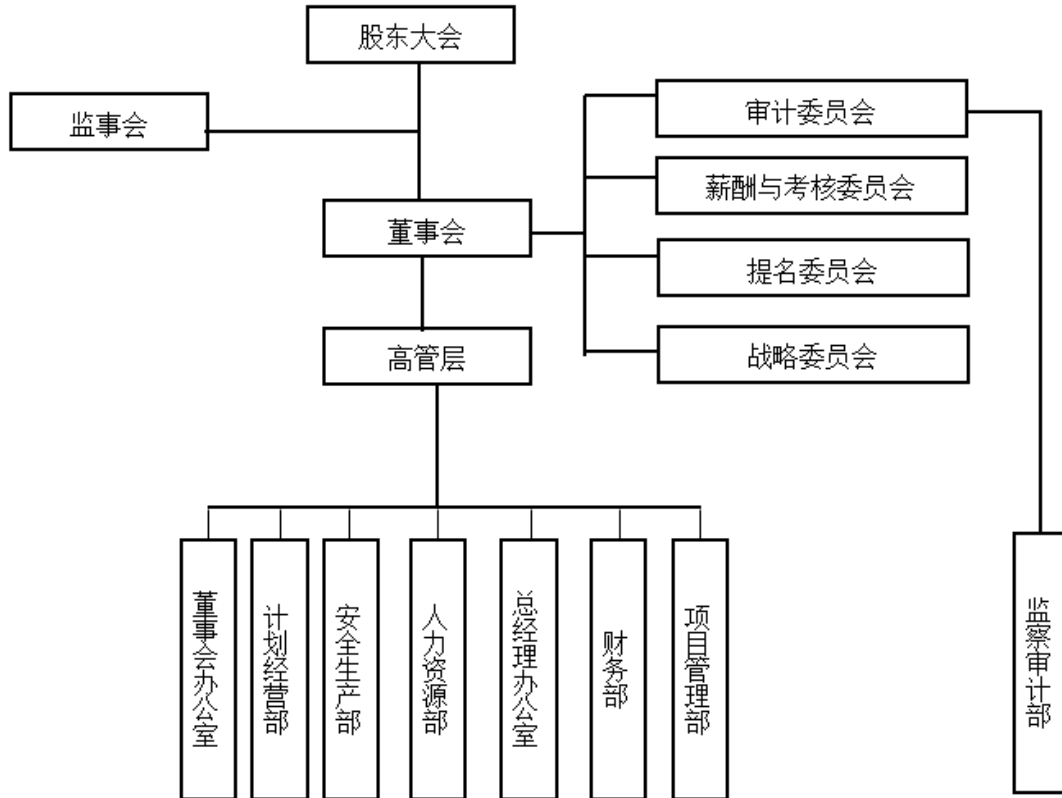
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19皖能01”“20皖能01”和“21皖能01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

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	安徽钱营孜发电有限公司	安徽省宿州市	50.00	50.00
10	安徽省售电开发投资有限公司	安徽省合肥市	55.00	55.00
11	皖能淮北能源销售有限公司	安徽省淮北市	60.00	60.00
12	皖能铜陵售电有限公司	安徽省铜陵市	95.00	95.00
13	阜阳华润电力有限公司	安徽省阜阳市	56.36	56.36
14	安徽皖相能源科技有限公司	安徽省淮北市	51.00	51.00
15	合肥皖恒综能源有限公司	安徽省合肥市	80.00	80.00
16	池州皖能综合源有限公司	安徽省池州市	51.00	51.00

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	17.34	14.24	12.34	11.69
资产总额 (亿元)	289.00	328.99	336.92	343.56
所有者权益 (亿元)	143.95	182.39	193.53	190.78
短期债务 (亿元)	60.47	60.59	59.08	59.71
长期债务 (亿元)	56.10	58.04	49.47	60.92
全部债务 (亿元)	116.57	118.63	108.54	120.63
营业收入 (亿元)	134.16	160.92	167.52	41.72
利润总额 (亿元)	7.14	12.86	15.61	1.37
EBITDA (亿元)	23.75	32.19	33.95	--
经营性净现金流 (亿元)	13.67	26.67	29.50	6.54
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.75	9.17	8.92	--
存货周转次数 (次)	45.31	39.00	49.40	--
总资产周转次数 (次)	0.48	0.52	0.50	--
现金收入比 (%)	113.21	109.89	114.16	124.23
营业利润率 (%)	5.26	7.92	8.03	2.53
总资本收益率 (%)	4.14	5.19	5.78	--
净资产收益率 (%)	4.44	5.81	6.87	--
长期债务资本化比率 (%)	28.04	24.14	20.36	24.20
全部债务资本化比率 (%)	44.75	39.41	35.93	38.74
资产负债率 (%)	50.19	44.56	42.56	44.47
流动比率 (%)	55.29	46.81	49.62	48.37
速动比率 (%)	50.21	42.46	46.30	42.96
经营现金流动负债比 (%)	16.87	34.04	35.27	--
现金短期债务比 (倍)	0.29	0.23	0.21	0.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.03	6.40	8.07	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.91	3.69	3.20	--

注: 1. 部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 报告中 2018 年及 2019 年财务数据采用经过追溯调整后的期初数, 2020 年数据采用期末数; 数据单位除特别说明外均为人民币; 3. 其他应付款中的借款部分纳入短期债务核算, 长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算; 4. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未经年化
 资料来源: 联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.78	0.80	0.66	0.42
资产总额 (亿元)	105.07	160.63	179.01	195.16
所有者权益 (亿元)	90.61	125.15	134.65	131.50
短期债务 (亿元)	9.94	11.44	16.88	27.44
长期债务 (亿元)	0.00	10.16	20.33	30.52
全部债务 (亿元)	9.94	21.60	37.20	57.95
营业收入 (亿元)	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额 (亿元)	3.03	5.64	9.58	0.97
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.96	-0.22	-0.28	0.00
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	12.13	3.30	3.97	--
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	--
营业利润率 (%)	9.68	-60.99	18.24	--
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	3.43	4.32	7.11	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	7.51	13.12	18.83
全部债务资本化比率 (%)	9.88	14.72	21.65	30.59
资产负债率 (%)	13.76	22.09	24.78	32.62
流动比率 (%)	49.65	9.77	61.42	62.48
速动比率 (%)	49.65	9.77	61.42	62.48
经营现金流动负债比 (%)	-28.67	-1.15	-1.62	--
现金短期债务比 (倍)	0.18	0.07	0.04	0.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 数据单位除特别说明外均为人民币; 3. 其他流动负债中短期应付债券计入债务; 4. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未经年化

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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

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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 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