

信用评级公告

联合〔2022〕5185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，并维持“19 皖能 01”和“20 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：

二〇二二年六月二十七日

安徽省皖能股份有限公司

2022 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

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

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：2022 年 6 月 27 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	V3.1.202205
电力企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均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	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
项目投产				+2
股东支持				+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、装备技术水平等方面仍具明显的综合竞争优势。2021 年，公司收入规模进一步扩大，但联合资信也关注到受燃料价格大幅上涨影响，公司发电业务出现阶段性经营亏损，经营活动净现金流转为净流出，债务负担明显加重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量对本报告所跟踪债券余额的保障能力很强。

未来，公司阜阳华润电厂二期项目及新疆奇安电厂项目的投产，将显著带动公司整体装机容量的提升，可对公司经营业绩、综合竞争实力的提升形成有效支持。

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”和“20 皖能 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司行业区域地位高，股东支持力度大。**公司控股在役装机容量占安徽省省调火电总装机容量 21.4%，行业区域地位高；公司作为安徽省能源集团有限公司（以下简称“皖能集团”）下属电力资产整合平台，皖能集团对公司重视程度高，支持力度大。
- 公司发电设备的平均单机容量大，装备技术水平高。**截至 2022 年 3 月底，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 70%，平均单机容量规模大。
- 公司在建项目装机规模大，投产后有利于公司装机规模的提升和行业地位的巩固。**截至 2022 年 3 月底，公司在建火电装机规模合计 354 万千瓦，占公司目前建成投产机组装机规模的 42.86%，部分机组临近预计投产时点，机组投运将有效带动公司整体发电能力的提升。

分析师：余瑞娟 王爽

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

关注

1. **公司电源结构单一，燃料成本的波动对公司经营业绩的影响显著。**公司发电设备多为火力发电机组，电源结构单一，电煤等燃料价格的变动，对公司经营业绩的影响显著。2021年，受燃料价格大幅上涨影响，公司整体经营出现阶段性亏损，当年公司净利润为-21.95亿元。
2. **公司债务规模大幅增加，债务负担明显加重。**截至2021年底，公司全部债务207.48亿元，较上年底增长81.03%；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58.90%、55.44%和43.92%，较上年底分别提高16.34个百分点、18.25个百分点和23.56个百分点。
3. **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，或将对火电机上网电量产生不利影响。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.24	12.34	13.78	16.20
资产总额（亿元）	328.99	336.92	405.76	417.03
所有者权益（亿元）	182.39	193.53	166.76	166.68
短期债务（亿元）	60.59	65.14	76.88	61.18
长期债务（亿元）	58.04	49.47	130.59	150.27
全部债务（亿元）	118.63	114.61	207.48	211.45
营业总收入（亿元）	160.92	167.52	210.32	63.56
利润总额（亿元）	12.86	15.61	-25.78	1.74
EBITDA（亿元）	32.19	33.95	-9.41	--
经营性净现金流（亿元）	26.67	29.50	-10.56	9.92
营业利润率（%）	7.92	8.03	-5.02	2.96
净资产收益率（%）	5.81	6.87	-13.16	--
资产负债率（%）	44.56	42.56	58.90	60.03
全部债务资本化比率（%）	39.41	37.19	55.44	55.92
流动比率（%）	46.81	49.62	51.15	62.57
经营现金流动负债比（%）	34.04	35.27	-10.58	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.19	0.18	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	6.40	8.07	-1.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.69	3.38	-22.06	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	160.63	179.01	218.63	208.75
所有者权益（亿元）	125.15	134.65	124.87	124.23
全部债务（亿元）	21.60	37.20	84.09	78.29
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.01	8.55
利润总额（亿元）	5.64	9.58	-2.74	1.04
资产负债率（%）	22.09	24.78	42.89	40.49
全部债务资本化比率（%）	14.72	21.65	40.24	38.66
流动比率（%）	9.77	61.42	42.57	37.11
经营现金流动负债比（%）	-1.15	-1.62	-0.82	--

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. 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及其他流动资产中的短期融资券纳入短期债务核算，长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；4. 公司 2022 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	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 皖能 01 20 皖能 01	AAA	AAA	稳定	2021/5/25	余瑞娟 牛文婧	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受安徽省皖能股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

2022 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”）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 2022 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 54.93% 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。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 405.76 亿元，所有者权益 166.76 亿元（含少数股东权益 42.24 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 210.32 亿元，利润总额-25.78 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 417.03 亿元，所有者权益 166.68 亿元（含少数股东权益 42.46 亿元）；2022 年 1—3 月，公司

实现营业总收入 63.56 亿元，利润总额 1.74 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，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 截至报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 皖能 01	10.00	10.00	2019-07-22	3 年
20 皖能 01	10.00	10.00	2020-05-25	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同

分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳

定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业环境分析

1. 行业概况²

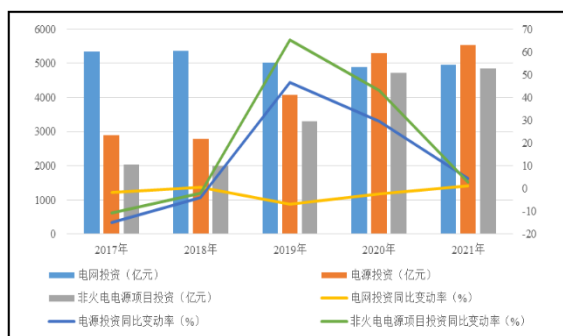
伴随经济快速复苏，2021 年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021 年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资 4951 亿元，同比增长 1.12%；其中建成投运 3 条特高压工程，将有效提升跨省资源配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021 年为 5530 亿元，同比增长 4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019—2021 年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为 37.99%、50.13% 和 44.81%。

² 电力行业数据主要来自中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）和北极星电力网，并已根据历年统计报告中的期初数据

追溯调整上年度期末数据

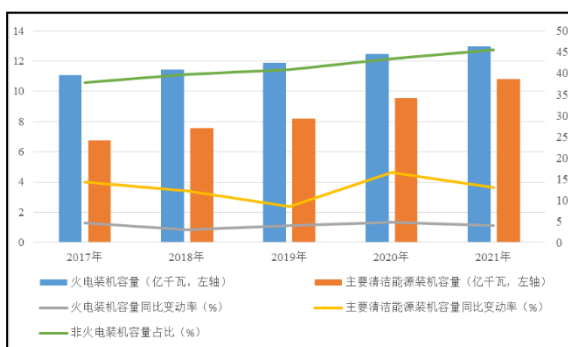
图1 近年中国电源及电网投资情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

装机容量方面，2021年，全国新增发电装机容量176290兆瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少10320兆瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆上风电已于2021年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于2022年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少24540兆瓦。截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量23.77亿千瓦，较上年底增长7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为47.0%，首次超过煤电装机规模。

图2 近年中国发电装机容量变动情况



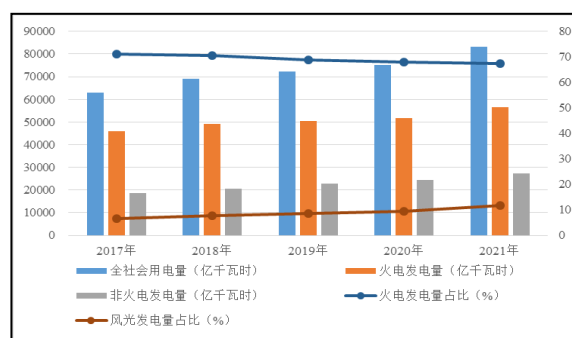
资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，2021年，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，较2019年同期增长14.7%。受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，电力消费大幅回升。受到经济持续稳定恢复和第二产业用电增长的拉动，2021年一季度全社会用电量较快增长，拉动全年用电量同比增长4.5个百分点，较2019年同期增长

14.4%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电量增速呈现“前高后低”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

发电机组运行方面，2021年，全国发电设备利用小时数为3817小时，同比提高61小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升，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。2021年，全国全口径发电量8.38万亿千瓦时，同比增长9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021年约为67%，短期内仍发挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021年发电量合计占比首次超过10%。

图3 中国发电量、用电量情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

2. 行业关注及政策调整

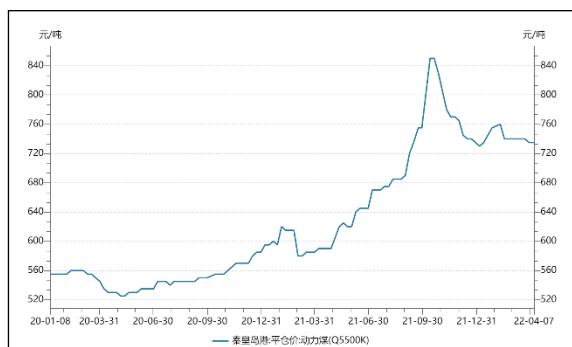
近年来，煤炭价格受供需影响波动较大，2021年，煤炭价格大幅上涨致使煤电全行业成本控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

(1) 煤炭价格及供需波动

2020年下半年以来，在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制

等多重因素影响下，我国煤炭产量增速放缓，进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升，进而严重激化煤、电价格矛盾。对此，我国政府采取一系列措施，如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20% 等，增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下，2021 年四季度，煤炭价格有所回落，但仍保持较高水平。2022 年 2 月，国家发展改革委进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303 号），明确了动力煤中长期交易价格的合理区间³，并明令限制哄抬价格行为，预计 2022 年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

图 4 秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率提升，弃电问题得以缓解。2021 年，全国全年弃风电量约 206 亿千瓦时，弃光电量约 68 亿千瓦时，弃水电量约 175 亿千瓦时，分别约占风电、光伏和水电发电量的 3.14%、2.08% 和 1.31%。

(3) 碳减排政策

2020 年 9 月，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，要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。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外，2021 年 10 月，国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组灵活性改造。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，发电量占比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

2022 年，预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。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《2021—2022 年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2022 年全国电力供需总体平衡，迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。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，包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成

³ 秦皇岛港下水煤（5500 千卡）价格合理区间为每吨 570~770 元，山西、陕西、蒙西煤炭（5500 千卡）出矿环节价格合理区间分别为每吨 370~570 元、320~520 元、260~460 元，蒙东煤炭

（3500 千卡）出矿环节价格合理区间为每吨 200~300 元

煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；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。

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；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，以便有序推动大规模新能源建设；此外，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，皖能集团直接持有公司 54.93% 的股份，为公司控股股东，安徽省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司在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综合竞争优势。

截至 2022 年 3 月底，公司控股的火力发电机组共 21 台，控股发电装机容量达到 1175 万千瓦。其中，在役机组 15 台，装机 821 万千瓦；在建发电机组 6 台，总装机 354 万千瓦。公司控股在役装机容量占安徽省省调火电总装机容量的 21.4%，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 70%，平均单机容量规模大。

3. 企业信用记录

公司过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913400001489495895），截至 2022 年 6 月 24 日，公司本部无不良或关注类信贷记录。

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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司核心管理人员稳定；主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司核心管理人员无重大变化；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

2021 年，受煤炭贸易、电力及相关产品业务收入规模提升因素带动，公司营业总收入规模同比明显扩大，但受燃料价格大幅上涨影响，公司电力及相关产品业务出现成本倒挂，导致公司整体出现阶段性亏损。

2021 年，公司实现营业总收入 210.32 亿元，同比增长 25.55%，主要系电力及煤炭业务收入增长所致；2021 年，公司利润总额 -25.78 亿元，同比下降 265.19%，主要系燃煤价格大幅上涨带动公司营业成本大幅增加所致。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自于电力及相关产品和煤炭贸易。2021 年，公司电力及相关产品业务收入同比增长 11.57%，主要系发电量增加及上网电价上涨所致；公司煤炭业务收入同比增长 54.85%，主要系煤炭价格大幅上涨所致。此外公司供热、运输业务收入规模同比均显著增长，但收入规模小，对公司整体收入规模的影响小。

从毛利率看，2021 年，受煤炭价格大幅上涨影响，公司电力及相关产品业务毛利率较上

年下降 20.94 个百分点，出现成本倒挂；公司煤炭贸易业务毛利率仍处于很低水平。综上，公司综合毛利率较上年下降 13.35 个百分点至 -4.59%。

2022 年，公司新增新能源业务收入，但收

入规模小。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 63.56 亿元，同比增长 52.35%，主要系电价上涨及发电量增加所致；电力业务毛利率明显回升，带动综合毛利率回正。

表 3 2019—2021 年及 2022 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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
电力及相关产品	120.13	74.65	11.00	113.35	67.66	12.10	126.47	60.13	-8.84	43.22	68.00	3.90
煤炭	38.10	23.68	0.44	51.63	30.82	0.85	79.95	38.01	0.94	19.32	30.40	1.60
运输	1.80	1.12	18.97	2.07	1.24	10.96	3.37	1.60	14.46	0.94	1.48	15.49
其他	0.89	0.55	26.92	0.46	0.28	63.24	0.54	0.26	51.81	0.09	0.14	12.69
合计	160.92	100.00	8.68	167.52	100.00	8.76	210.32	100.00	-4.59	63.56	100.00	3.38

注：尾差系数据四舍五入所致；
资料来源：公司提供

2. 电力业务

（1）装机规模

跟踪期内，公司在役火电装机规模未发生变化，火电机组单机规模较大。

跟踪期内，公司控股在役火电机组装机规模未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司控股在役火电机组 15 台，装机容量 821 万千瓦。具体构成见下表。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司已投运控股火电装机构成（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+100
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	52.50	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
合计	--	821	--

资料来源：公司提供

此外，2021 年底，公司完成收购阳原聚格光电科技有限公司，新增光伏装机 5 万千瓦。

（2）电力生产及销售

2021 年，由于全社会电力需求增长，公司发售电量同比均有所增长。2021 年 10 月以来，公司上网电价上涨明显，能够缓解煤炭价格上

涨带来的成本控制压力。

2021 年，受区域用电需求增加因素带动，公司平均机组利用小时数同比增长 235 小时；发电量和上网电量同比分别增长 4.79% 和 4.58%。上网电价方面，2021 年平均含税上网电价同比增长 8.92%，主要系根据国家发改委下发的《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，2021 年 10 月 15 日起燃煤上网电价可上浮 20% 所致。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，公司综合厂用电率略有上升。

供电标准煤耗方面，2021 年，由于煤炭供应紧张，公司采购燃煤质量稳定性下降，以及 2021 年以来机组峰谷差拉大导致公司供电标准煤耗较上年上升 2.80 克/千瓦时。

跟踪期内，公司电力销售结算方式未发生重大变化。

2022 年 1—3 月，公司供电煤耗明显下降，主要系春节保供期间，机组负荷较高所致；上网电价较 2021 年全年上涨 18.12%，较 2020 年全年上涨 28.65%，主要系 2021 年 10 月 15 日起公司所有上网电价均可在燃煤标杆电价的基础上上浮 20%，原先电价低于标杆电价的直供电上网电价同比增幅较大所致。

表5 近年来公司发电情况

指标	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
装机容量(万千瓦)	821	821	821	821
发电量(亿千瓦时)	372.43	348.97	365.68	107.10
上网电量(亿千瓦时)	351.36	329.42	344.50	101.16
其中:直供电量(亿千瓦时)	175.83	222.93	260.29	101.16
发电设备平均利用小时(小时)	4536	4201	4436	1304
综合厂用电率(%)	4.96	5.46	5.60	5.43
供电标准煤耗(克/千瓦时)	305.32	303.62	306.42	300.84
平均上网电价(元/千瓦时)	0.3680	0.3578	0.3897	0.4603
其中:平均直供电价(元/千瓦时)	0.3458	0.3467	0.3866	0.4595

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

(3) 煤炭采购

2021年以来,公司煤炭采购价格大幅上涨,公司成本控制压力大。

从煤炭采购来看,公司下属两家坑口电厂临涣中利发电有限公司(以下简称“临涣中利”)和安徽钱营孜发电有限公司(以下简称“钱营孜公司”)、阜阳华润电力有限公司(以下简称“阜阳华润”)及淮北国安电力有限公司(以下简称“淮北国安”)均主要由子公司自行采购,其余电厂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”)进行统一采购。安徽电燃在燃料采购的同时还开展对外煤炭贸易业务,安徽电燃自用煤的采购和贸易煤业务由不同的部门负责经营,业务无交叉。安徽电燃采用

长协采购和市场采购两种方式,长协采购主要向全国性大型煤炭供应企业进行采购,市场采购主要在周边地区进行。

2021年,受发电量同比增加影响,公司自用燃煤采购量同比增长13.54%,具体看,由于煤炭供应紧张,子公司自行采购煤炭量同比下降9.59%,安徽电燃统一采购煤炭量同比增长27.89%。由于公司积极拓展渠道,加大上下游新兴市场开发,2021年公司贸易采购量同比增长7.14%。公司煤炭采购价格随市场波动,2021年安徽电燃全年煤炭采购均价同比上升46.00%。

2022年一季度,安徽电燃煤炭采购均价仍较高,公司成本控制压力大。

表6 近年来公司煤炭采购情况(单位:万吨、元/吨)

指标	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
安徽电燃采购量	1755.22	2006.44	2341.00	486.00
其中:自用采购量	987.36	921.86	1179.00	233.00
贸易采购量	767.86	1084.58	1162.00	253.00
采购均价(不含税)	498.74	473.87	691.85	808.86
子公司自行采购自用煤炭采购量	618.59	571.86	517.03	101.44
公司合并口径发电自用煤炭采购量	1605.95	1493.72	1696.03	334.44

注:表中采购均价为安徽电燃整体的采购均价,包含了自用煤部分和贸易煤部分,贸易煤销售价格随市场波动较大
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,由安徽电燃负责,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。2021年，公司实现煤炭贸易收入79.95亿元，同比增长54.85%，主要系煤炭价格上涨所致，全年销售均价为688.02元/吨，同比上涨44.99%，煤炭贸易量为1162.00万吨，同比增长7.14%。

公司利用发电余热开展供热服务业务，2021年，公司实现供热收入3.58亿元，同比增长31.14%，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，部分在建机组临近预计投产时点，新增装机的投产，将有利于公司装机规模的提升以及区域行业地位的巩固。同时，由于在建工程尚需投入规模较大，以致公司存在一定的筹资压力。

截至2022年3月底，公司在建发电机组装机

容量合计354万千瓦，占公司目前建成投产机组的42.86%，部分机组临近预计投产时点，机组投运将有效带动公司整体发电能力的提升。

其中，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2022年5月底，阜阳华润二期项目3号发电机定子已就位，二期煤场已具备进煤条件，3号炉空气动力场试验已完成。预计2022年11月底完成双投。

新疆奇安电厂项目于2015年10月开工建设，于2017年9月纳入国家停缓建名单并于2019年6月移出停建项目名单（新发改能源〔2019〕587号），2020年4月全面进入复工状态。截至2022年5月底，新疆奇安电厂项目1号锅炉受热面吊装开始，汽机房行车就位完成；2号锅炉大板梁就位完成，2号汽机岛浇筑完成，升压站钢架开始吊装，2号冷却塔正在施工。预计2022年底前投产1台机组，2023年5月底前实现双投。

表7 截至2022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2022年3月底 已完成投资	2022年4-10月 计划投资
阜阳华润电厂二期项目	2×66	48.20	32.62	15.38
新疆奇安电厂	2×66	48.84	22.86	16.94
皖能淮北储能项目	--	4.20	0.10	4.10
合肥皖能燃气发电项目	2×45	24.48	0.10	7.55
合计	354	125.72	55.68	43.97

资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司未来发展规划结合公司现状，着力于电源结构及产业结构的多元化，符合行业政策导向。

“十四五”期间，公司在巩固省内电力市场的基础上，积极争取投资建设陕电入皖直流通道配套电源项目、新疆多能互补新能源项目，积极研究通过风光火储一体化、网源荷储一体化方式开发新能源项目，争取主导开发抽水蓄能电站，积极推进综合能源项目，在能源互联网、绿色智慧园区、储能、综合能源等新业务取得积极进展。

6. 经营效率

2021年，公司经营效率好于同行业可比公司。

2021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11.14次、40.95次和0.57次，分别较上年提高2.22次、下降8.45次和上升0.07次。与同行业上市公司相比，公司经营效率指标处于很高水平，剔除掉贸易业务，公司存货周转率约为26.21次，应收账款周转率约为7.56次，总资产周转率约为0.35次，整体经营效率好于同行业可比公司。

表8 2021年同行业上市公司经营效率指标情况

(单位:次)			
证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
晋控电力	8.63	2.73	0.26
建投能源	20.77	7.26	0.42
京能电力	19.36	6.01	0.27
皖能电力	40.95	12.20	0.57

注:1.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;2.晋能控股山西电力股份有限公司简称“晋控电力”,河北建投能源投资股份有限公司简称“建投能源”,北京京能电力股份有限公司简称“京能电力”,下同
资料来源:Wind

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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2022年一季度财务数据未经审计。

会计政策变更方面,公司财务报表遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制。

2021年,公司新设2家子公司,收购2家子公司;2022年一季度,公司合并范围增加1家子公司;公司主营业务未发生变化,财务数据可比性很强。

截至2021年底,公司合并资产总额405.76亿元,所有者权益166.76亿元(含少数股东权益42.24亿元);2021年,公司实现营业总收入210.32亿元,利润总额-25.78亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额417.03亿元,所有者权益166.68亿元(含少数股东权益42.46亿元);2022年1-3月,公司实现营业总收入63.56亿元,利润总额1.74亿元。

2. 资产质量

截至2021年底,公司资产规模稳定增长,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;公司资产受限比例很低,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影响明显,但相关资产可变现能力强,公司资产流动性较好。

截至2021年底,公司合并资产总额405.76亿元,较上年底增长20.43%,主要系非流动资产增加所致。其中,流动资产占12.58%,非流动资产占87.42%,公司资产以非流动资产为主。

表9 2019-2021年及2022年3月末公司资产主要构成

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	36.69	11.15	41.49	12.32	51.05	12.58	57.62	13.82
货币资金	12.10	32.97	10.24	24.68	12.06	23.62	15.55	26.99
应收账款	15.69	42.76	17.11	41.24	17.36	34.00	22.97	39.86
预付款项	0.39	1.06	3.14	7.56	3.56	6.96	7.40	12.85
存货	3.42	9.31	2.77	6.68	7.97	15.61	4.01	6.95
其他流动资产	2.02	5.51	1.89	4.56	6.26	12.26	5.01	8.70
非流动资产	292.31	88.85	295.43	87.68	354.72	87.42	359.40	86.18
其他权益工具投资	40.35	13.81	43.25	14.64	38.42	10.83	36.14	10.05
长期股权投资	76.74	26.25	81.65	27.64	105.19	29.65	106.93	29.75
固定资产	162.07	55.44	150.90	51.08	146.28	41.24	143.36	39.89
在建工程	1.92	0.66	2.26	0.77	28.38	8.00	41.36	11.51
其他非流动资产	0.03	0.01	7.00	2.37	18.37	5.18	13.66	3.80
资产总额	328.99	100.00	336.92	100.00	405.76	100.00	417.03	100.00

注:流动资产科目占比为占流动资产总额的比重,非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重;2022年3月底,固定资产中含固定资产清理
资料来源:公司财务报告,联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底,公司流动资产51.05亿元,较上年底增长23.02%,主要系存货和其他流动

资产增加所致。

截至2021年底,公司货币资金12.06亿元,较上年底增长17.71%,主要系公司备用用于燃

料采购的银行存款增加所致。货币资金中有0.34亿元受限资金，主要为保函保证金和票据保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值17.36亿元，较上年底基本持平。应收账款账龄以半年以内（占93.98%）为主，累计计提坏账0.09亿元；应收账款前五大欠款方合计金额占比为96.40%，主要为地方电力公司，回收风险小。

截至2021年底，公司预付款项3.56亿元，较上年底增长13.29%，主要系煤炭供应趋紧导致预付煤炭采购款增加所致。

截至2021年底，公司存货7.97亿元，较上年底增长187.51%，主要系煤炭价格上涨，存货价值较高所致。存货主要为燃料，占94.35%，累计计提跌价准备0.54亿元。

截至2021年底，公司其他流动资产6.26亿元，较上年底增长230.88%，主要系待抵进项税大幅增加所致。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产354.72亿元，较上年底增长20.07%，主要系长期股权投资、在建工程及其他非流动资产增长所致。

截至2021年底，公司其他权益工具投资38.42亿元，较上年底下降11.18%，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。相关资产可变现能力强。

截至2021年底，公司长期股权投资105.19亿元，较上年底增长28.83%，主要系对国能神皖能源有限责任公司（以下简称“神皖能源”）及山西潞光发电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的股权投资（期末账面价值75.08亿元）。2021年，公司对神皖能源确认的投资收益为0.07亿元，较上年的3.29亿元大幅下降；2020—2021年，神皖能源宣告发放的现金股利分别为1.29亿元和2.75亿元。

截至2021年底，公司固定资产账面价值146.28亿元，较上年底下降3.06%，主要系计提

折旧所致。固定资产主要由房屋建筑物（占29.40%）和专用设备（66.69%）构成，累计计提折旧149.15亿元；固定资产成新率51.01%，成新率一般。

截至2021年底，公司在建工程28.38亿元，较上年底大幅增长，主要系新疆奇安电厂项目及阜阳华润二期项目投入增加所致。

截至2021年底，公司其他非流动资产18.37亿元，较上年底增长162.56%，主要系预付工程款增加所致。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产合计2.06亿元，占比很低。

表 10 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.34	0.08	保证金
应收账款	0.30	0.07	借款质押
其他权益工具投资	1.41	0.35	融券借出
合计	2.06	0.51	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额417.03亿元，较上年底增长2.78%。其中公司应收账款为22.97亿元，较上年底增长32.33%，主要系年中部分电费尚未结算所致；公司预付款项7.40亿元，较上年底增长108.19%，主要系预付煤款增加所致；公司存货4.01亿元，较上年底下降49.75%，主要系上年底煤炭价格较高，煤炭供应紧张，库存较高；公司在建工程41.36亿元，较上年底增长45.77%，主要系新疆奇安电厂项目和阜阳华润二期项目投资增加所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2021年，公司出现大幅亏损，导致公司所有者权益规模明显下降，公司所有者权益稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益166.76亿元，较上年底下降13.83%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为74.67%，少数股东权益占比为25.33%。在归属

于母公司的所有者权益中，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18.21%、30.66%、12.23%、10.53%和28.34%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益166.68亿元，规模及构成较上年底变化不大。

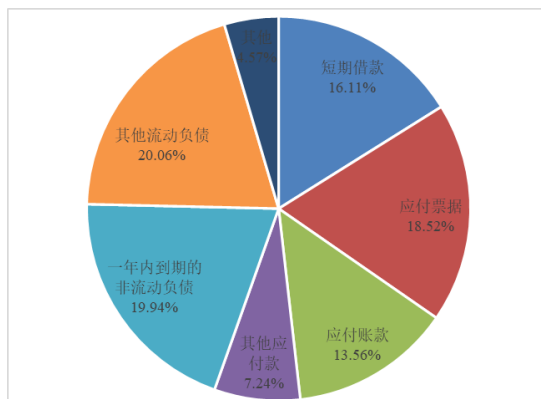
(2) 负债

跟踪期内，公司负债及债务规模均明显扩大，债务负担明显加重，但债务结构明显优化。

截至2021年底，公司负债总额239.01亿元，较上年底增长66.68%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占41.76%，非流动负债占58.24%，以非流动负债为主。

截至2021年底，公司流动负债99.81亿元，较上年底增长19.34%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。公司流动负债构成如下。

图5 截至2021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2021年底，公司短期借款16.08亿元，较上年底下降62.88%，主要系公司调整债务结构所致。公司应付票据18.48亿元，较上年底增长156.92%，主要系公司票据结算增加所致。公司应付账款13.53亿元，较上年底增长40.02%，主要系年底煤炭价格较高，以致公司贸易煤业务应付账款增加所致。公司其他应付款7.22亿元，较上年底增长29.92%，主要系质保金和保证金增加所致。公司一年内到期的非流动负债19.90亿元，较上年底增加2.58倍，主要系“19皖能01”即将到期转入该科目所致。公司其他流动负债20.02亿元，较上年底增长189.66%，主要系公司

发行超短融所致。

截至2021年底，公司非流动负债139.20亿元，较上年底增长132.94%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占74.71%）和应付债券（占18.89%）构成。

截至2021年底，公司长期借款104.00亿元，较上年底增长260.99%，主要系公司调整债务结构所致；长期借款主要由保证借款（占16.68%）和信用借款（占82.84%）构成。从期限分布看，2023年到期的占1.60%，2024年到期的占34.14%，2025年及以后到期的占64.27%。

截至2021年底，公司应付债券26.30亿元，较上年底增长29.38%，主要系公司发行“21皖能股MTN001”和“21皖能股MTN002”所致。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务207.48亿元，较上年底增长81.03%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占37.06%，长期债务占62.94%，其中，短期债务76.88亿元，较上年底增长18.02%；长期债务130.59亿元，较上年底增长164.01%。从债务指标来看，截至2021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58.90%、55.44%和43.92%，较上年底分别提高16.34个百分点、提高18.25个百分点和提高23.56个百分点。

截至2022年3月底，公司负债总额250.35亿元，较上年底增长4.75%，主要系长期借款增加所致，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司全部债务211.45亿元，较上年底增长1.92%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占28.93%，长期债务占71.07%，长期债务占比进一步提高。从债务指标来看，截至2022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60.03%、55.92%和47.41%，较上年底分别提高1.13个百分点、提高0.48个百分点和提高3.49个百分点。

截至报告出具日，公司存续债券共36.00亿元，如下表所示，分布较为分散。

表 11 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 皖能股 MTN001*	2024/10/12	8
21 皖能股 MTN002	2024/09/24	8
20 皖能 01	2023/05/25	10
19 皖能 01	2022/07/22	10
合计	--	36

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，煤炭价格大幅上涨导致公司营业成本大幅增加，叠加对联营电力企业确认的投资收益由盈转亏，公司出现大幅亏损。

2021 年，公司实现营业总收入 210.32 亿元，同比增长 25.55%，主要系电力及煤炭业务收入增长所致；营业成本 219.98 亿元，同比增长 43.92%，主要系燃煤成本大幅增加所致；利润总额-25.78 亿元，同比减少 41.39 亿元。

2021 年，公司费用总额为 9.84 亿元，同比增长 77.83%，主要系研发费用增长所致。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 0.39%、6.72%、48.95% 和 43.94%，以研发费用和财务费用为主。其中，研发费用为 4.82 亿元，同比增长 4.52 倍，主要系按照安徽省国资委关于科技创新工作的要求，公司逐年加大研发投入，逐步规范研发活动，完善研发活动的费用归集所致；财务费用为 4.32 亿元，同比增长 6.43%，主要系债务规模扩大所致。2021 年，公司期间费用率为 4.68%，同比提高 1.38 个百分点。

2021 年，公司实现投资收益-4.13 亿元，较上年的 7.38 亿元大幅下降，主要系权益法核算的长期股权投资收益同比减少所致，对利润的影响较大。

盈利指标方面，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为-4.66%和-13.16%，同比分别下降 10.33 个百分点和 20.03 个百分点。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入 (亿元)	167.52	210.32	63.56
利润总额 (亿元)	15.61	-25.78	1.74

营业利润率 (%)	8.03	-5.02	2.96
总资产收益率 (%)	5.67	-4.66	--
净资产收益率 (%)	6.87	-13.16	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司盈利整体处于较低水平。

表 13 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
晋控电力	15.81	2.87	-2.84
建投能源	-4.79	-6.67	-22.63
京能电力	-7.97	-2.71	-14.73
皖能电力	-4.59	-5.25	-13.16

资料来源：Wind

2022 年 1-3 月，公司实现营业总收入 63.56 亿元，同比增长 52.35%，主要系电价上涨及上网电量增长所致；公司实现利润总额 1.74 亿元，同比增长 26.84%，实现净利润 1.60 亿元，同比增长 58.42%，主要系电价上涨所致。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金净流出，投资活动现金流出规模扩大，公司存在较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 247.96 亿元，同比增长 28.75%，主要系煤炭贸易业务收入增长所致；经营活动现金流出 258.53 亿元，同比增长 58.51%，主要系燃煤价格大幅上涨带动燃料采购成本大幅增加所致。2021 年，公司经营活动现金净流出 10.56 亿元，同比净流入转为净流出。2021 年，公司现金收入比为 116.33%，同比提高 2.16 个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 6.51 亿元，同比下降 27.70%；投资活动现金流出 68.89 亿元，同比增长 178.72%，主要系在建工程投入增加所致。2021 年，公司投资活动现金净流出 62.38 亿元，净流出规模同比增长 297.03%。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为-72.95 亿元，公司存在较大外部融资需求。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现

金流入184.90亿元，同比增长133.87%，主要系取得长期借款大幅增加所致；筹资活动现金流出110.01亿元，同比增长15.76%。2021年，公司筹资活动现金净流入74.89亿元，同比净流出转为净流入。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为9.92亿元，投资活动产生的现金流量净额为-7.19亿元，筹资活动现金净流入0.58亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司经营亏损导致偿债能力指标明显减弱。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	49.62	51.15
	速动比率（%）	46.30	43.16
	经营现金/流动负债（%）	35.27	-10.58
	经营现金/短期债务（倍）	0.45	-0.14
长期偿债能力指标	现金类资产/短期债务（倍）	0.19	0.18
	EBITDA（亿元）	33.95	-9.41
	全部债务/EBITDA（倍）	3.38	-22.06
	经营现金/全部债务（倍）	0.26	-0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	8.07	-1.82
	经营现金/利息（倍）	7.01	-2.04

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率略有上升，其他短期偿债能力指标均有不同程度下降。截至2022年3月底，公司流动比率与速动比率分别为62.57%和58.22%，较上年底分别提高11.42个百分点和15.06个百分点；现金短期债务比提高至0.26倍，保障程度略有提升。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA和经营活动净现金流均为负，不具备对债务的保障能力。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司合并口径对外担保余额1.00亿元，规模很小。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共

计获得银行授信额度527.32亿元，尚未使用358.44亿元，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。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部为控股平台，经营性活动较少，收入规模小。2021年，亏损导致母公司权益规模有所下降，母公司债务负担明显加重，但仍属一般。

截至2021年底，母公司资产总额218.63亿元，较上年底增长22.13%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产15.46亿元（占7.07%），非流动资产203.17亿元（占92.93%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占85.54%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占18.89%）和长期股权投资（占79.35%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为0.34亿元。

截至2021年底，母公司负债总额93.76亿元，较上年底增长111.34%。其中，流动负债36.32亿元（占38.73%），非流动负债57.44亿元（占61.27%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占5.51%）、其他应付款（占12.29%）、一年内到期的非流动负债（占28.06%）和其他流动负债（占53.47%）构成；非流动负债主要由长期借款（占45.57%）、应付债券（占45.78%）和递延所得税负债（占8.64%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为42.89%，较上年底提高18.10个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务84.09亿元。其中，短期债务占37.59%、长期债务占62.41%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率40.24%，较上年底上升18.59个百分点，母公司债务负担明显加重，但仍属一般水平。

截至2021年底，母公司所有者权益为124.87亿元，较上年底下降7.26%，主要系亏损导致未分配利润及其他综合收益减少所致。在所有者权益中，实收资本为22.67亿元（占18.15%）、资本公积36.60亿元（占29.31%）、未分配利润37.63亿元（占30.13%）、盈余公积12.74亿元（占

10.20%)。

2021年，母公司营业总收入为0.01亿元，利润总额为-2.74亿元。同期，母公司投资收益为-0.98亿元，同比减少11.85亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-0.30亿元，投资活动现金流净额为-46.35亿元，筹资活动现金流净额为46.32亿元。

十、外部支持

公司在股东的发展战略上比较重要，股东支持力度大。

公司定位为控股股东下属电力资产整合平台，控股股东承诺在符合条件的前提下，通过合理方式将其持有的火电、水电、环保发电等发电业务类资产逐步注入公司，同时进一步考虑将风电、光伏等新能源资产注入公司。

此外，安徽省能源集团财务有限公司为公司提供日均余额最高不超过30亿元的统借统贷资金支持（2021年实际使用21.70亿元），皖能集团为公司提供资金不超过40亿元（2021年实际使用3.00亿元）的借款循环使用额度。

十一、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高，由于燃料价格的攀升，导致公司出现阶段性亏损，以致公司2021年的经营活动现金净流入量和EBITDA对本报告所跟踪债券余额不具备保障能力，但考虑到公司股东支持力度强、公司在区域内的业务重要性、以及具备较好的再融资能力等因素，公司对本报告所跟踪债券的偿还能力极强。

截至2022年3月底，公司长期债务共计150.27亿元。公司经营活动现金流入量对长期债务的覆盖程度较好；经营活动现金净流入量和EBITDA对公司期末长期债务不具备保障能力。

表 15 公司长期债务及债券偿还能力指标

项目	指标值
长期债务（亿元）	150.27
经营现金流入/长期债务（倍）	1.65
经营现金/长期债务（倍）	--
长期债务/EBITDA（倍）	--
本报告所跟踪债券余额	20.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	12.40
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	--
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	--

注：1. 上表中的长期债务为截至2022年3月底数据；2. 经营现金指经营活动现金流量净额；3. 经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2021年度数据

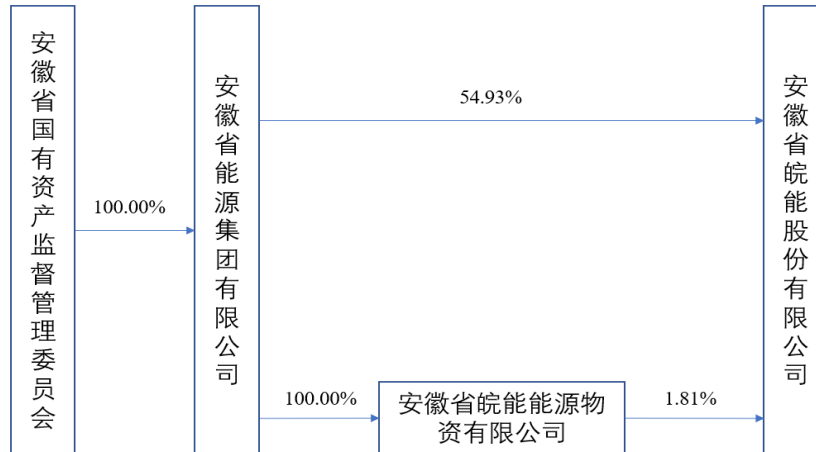
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

本报告所跟踪债券余额合计20.00亿元。经营活动现金流入量对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高，经营活动现金净流入量和EBITDA对本报告所跟踪债券余额不具备保障能力。

十二、结论

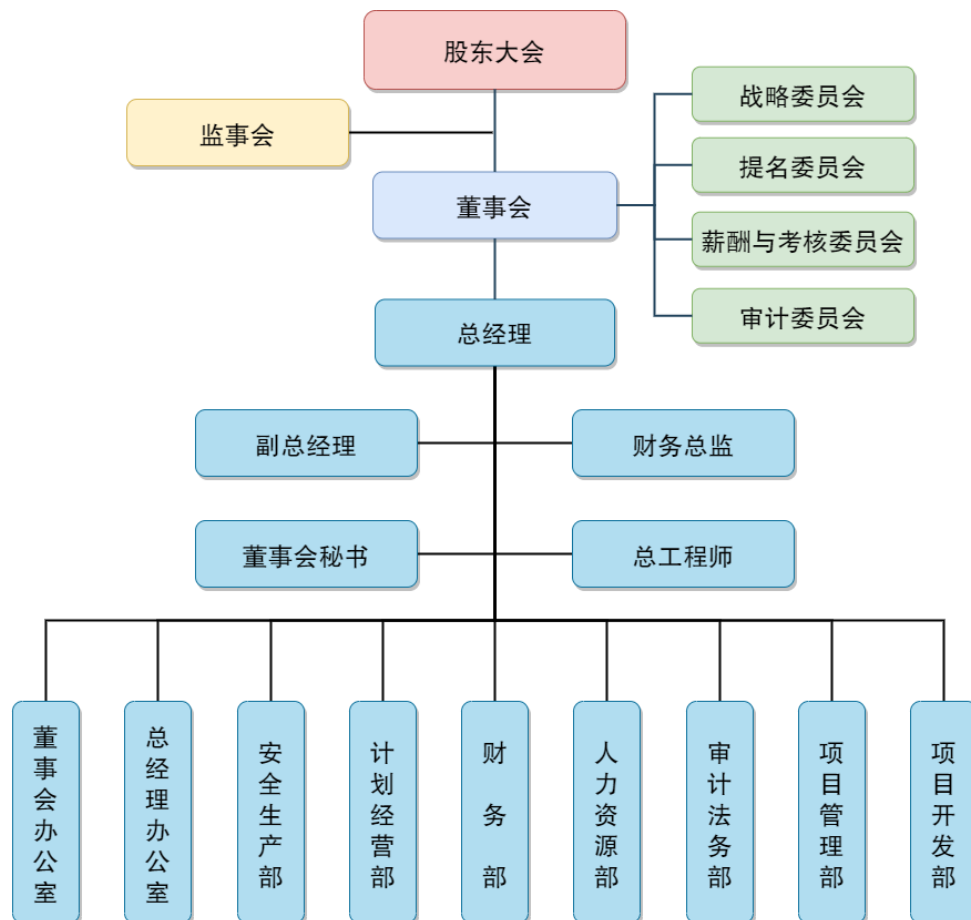
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19皖能01”和“20皖能01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底安徽省皖能股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底安徽省皖能股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底安徽省皖能股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	持股比例 (%)
1	皖能合肥发电有限公司	安徽省合肥市	51.00
2	皖能铜陵发电有限公司	安徽省铜陵市	51.00
3	皖能马鞍山发电有限公司	安徽省马鞍山市	51.00
4	淮北国安电力有限公司	安徽省淮北市	40.00
5	皖能淮北能源销售有限公司	安徽省淮北市	60.00
6	安徽皖相能源科技有限公司	安徽省淮北市	51.00
7	安徽电力燃料有限责任公司	安徽省合肥市	80.00
8	芜湖长能物流有限责任公司	安徽省芜湖市	51.00
9	铜陵皖能滨江港埠有限责任公司	安徽省铜陵市	74.56
10	临涣中利发电有限公司	安徽省淮北市	51.00
11	安徽钱营孜发电有限公司	安徽省宿州市	50.00
12	安徽省售电开发投资有限公司	安徽省合肥市	55.00
13	皖能铜陵售电有限公司	安徽省铜陵市	95.00
14	合肥皖恒综合能源有限公司	安徽省合肥市	80.00
15	池州皖能综合源有限公司	安徽省池州市	51.00
16	阜阳华润电力有限公司	安徽省阜阳市	56.36
17	新疆潞安协鑫准东能源有限公司	新疆昌吉	53.00
18	安徽省皖能能源交易有限公司	安徽省合肥市	100.00
19	阳原聚格光电科技有限公司	河北省张家口市	100.00
20	合肥皖能燃气发电有限责任公司	安徽省合肥市	100.00

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	14.24	12.34	13.78	16.20
资产总额 (亿元)	328.99	336.92	405.76	417.03
所有者权益 (亿元)	182.39	193.53	166.76	166.68
短期债务 (亿元)	60.59	65.14	76.88	61.18
长期债务 (亿元)	58.04	49.47	130.59	150.27
全部债务 (亿元)	118.63	114.61	207.48	211.45
营业总收入 (亿元)	160.92	167.52	210.32	63.56
利润总额 (亿元)	12.86	15.61	-25.78	1.74
EBITDA (亿元)	32.19	33.95	-9.41	--
经营性净现金流 (亿元)	26.67	29.50	-10.56	9.92
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	9.17	8.92	11.14	--
存货周转次数 (次)	39.00	49.40	40.95	--
总资产周转次数 (次)	0.52	0.50	0.57	--
现金收入比 (%)	109.89	114.16	116.33	106.44
营业利润率 (%)	7.92	8.03	-5.02	2.96
总资本收益率 (%)	5.19	5.67	-4.66	--
净资产收益率 (%)	5.81	6.87	-13.16	--
长期债务资本化比率 (%)	24.14	20.36	43.92	47.41
全部债务资本化比率 (%)	39.41	37.19	55.44	55.92
资产负债率 (%)	44.56	42.56	58.90	60.03
流动比率 (%)	46.81	49.62	51.15	62.57
速动比率 (%)	42.46	46.30	43.16	58.22
经营现金流动负债比 (%)	34.04	35.27	-10.58	--
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.19	0.18	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.40	8.07	-1.82	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.69	3.38	-22.06	--

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，数据单位除特别说明外均为人民币；
 2. 其他应付款中的借款部分及其他流动负债中的短期融资券纳入短期债务核算，长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；3. 公司 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.80	0.66	0.85	1.88
资产总额 (亿元)	160.63	179.01	218.63	208.75
所有者权益 (亿元)	125.15	134.65	124.87	124.23
短期债务 (亿元)	11.44	16.88	31.61	14.27
长期债务 (亿元)	10.16	20.33	52.48	64.02
全部债务 (亿元)	21.60	37.20	84.09	78.29
营业总收入 (亿元)	0.01	0.01	0.01	8.55
利润总额 (亿元)	5.64	9.58	-2.74	1.04
EBITDA (亿元)	5.64	9.58	-2.74	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.22	-0.28	-0.30	0.09
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	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	118.27
营业利润率 (%)	-60.99	18.24	13.68	1.22
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	4.32	7.11	-2.21	--
长期债务资本化比率 (%)	7.51	13.12	29.59	34.01
全部债务资本化比率 (%)	14.72	21.65	40.24	38.66
资产负债率 (%)	22.09	24.78	42.89	40.49
流动比率 (%)	9.77	61.42	42.57	37.11
速动比率 (%)	9.77	61.42	42.57	37.11
经营现金流动负债比 (%)	-1.15	-1.62	-0.82	--
现金短期债务比 (倍)	0.07	0.04	0.03	0.13
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 2022 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持