

安徽省皖能股份有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕1213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**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年三月十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、该评级结果自 2025 年 3 月 14 日至 2026 年 3 月 13 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。

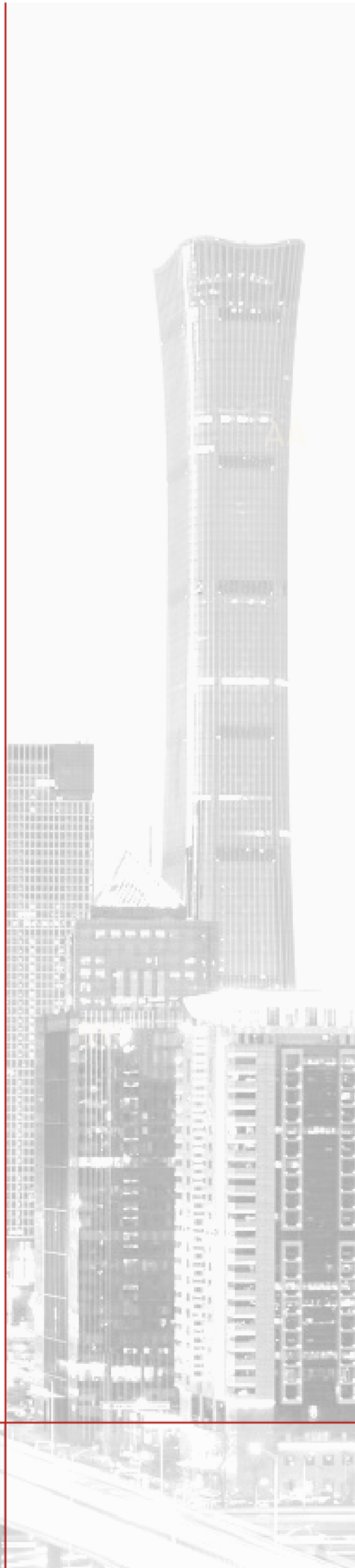
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



安徽省皖能股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果

本次评级时间

AAA/稳定

2025/03/14

主体概况

安徽省皖能股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 1993 年，截至 2024 年 9 月底，注册资本 22.67 亿元，控股股东为安徽省能源集团有限公司（以下简称“皖能集团”），实际控制人为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会；公司主营发电和煤炭贸易业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

评级观点

公司为安徽省属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具备明显的综合竞争优势。公司发电机组以火电装机为主，电源结构相对单一，燃料成本的波动对公司经营业绩的影响显著。公司新疆地区新建电厂依托当地有利的煤炭资源条件，盈利性强。2021—2023 年，公司发电装机规模增长，机组有效利用程度增加，带动上网电量增长和收入规模扩大；同期上网电价波动增长，煤炭采购价格随市场价格波动下降使得公司综合毛利率有所提升。财务方面，公司资产以非流动资产为主，机组资产的平均单机规模大，同时，公司持有的其他权益工具投资虽易受相关证券价格波动的影响，但相关资产可变现能力强，公司整体资产质量较高。公司主业盈利显著提升，同时受益于投资收益贡献，公司盈利指标增强；公司现金收入比保持较高水平，经营活动现金流入量持续增长，在建支出规模较大，仍存在外部融资需求，但债务负担尚处于合理水平。随着盈利能力提升，公司整体偿债能力指标表现很好。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，在建项目的投产将带动公司整体装机容量的提升，可对公司经营业绩和综合竞争实力的提升形成有效支持。但由于公司电源结构相对单一，经营业绩易受煤炭价格波动影响，随着投资增加，债务负担加重，以及火电行业未来竞争压力加大等因素可能对公司信用水平带来不利影响。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司经营业绩明显下滑，整体偿债能力显著下降。

优势

- **公司区域地位重要，股东对公司支持力度很大。**截至 2023 年末，公司控股在役省内火电装机容量占安徽省省调火电总装机容量 22.8%，区域行业地位高。作为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，支持力度很大。
- **公司装备技术水平高，随着装机规模扩大，发电量及上网电量快速增长。**截至 2024 年 9 月底，公司控股的火电在运机组中 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，机组利用效率高。2021—2023 年，受装机规模增长及有效利用程度提升等因素带动，公司发电量及上网电量分别年均复合增长 18.40%和 18.31%。
- **公司新疆地区电厂盈利能力远高于安徽省内，背靠煤矿煤炭资源充足且煤价很低。**截至 2024 年 9 月底，公司控股在运火电机组中江布电厂 2 台 66 万千瓦机组以及英格玛电厂 2 台 66 万千瓦机组建设于新疆，新疆地区煤价低且煤矿供应充足，机组毛利率远超安徽省内机组。2024 年 1—9 月，江布电厂综合毛利率达 40%。

关注

- **公司电源结构相对单一，经营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，电源结构相对单一，煤炭价格波动对于公司业绩具有影响。
- **火电行业受电力体制改革深入以及新能源快速发展等因素影响，未来竞争压力加大。**随着电力体制改革的持续深入，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“碳中和”政策出台后，新能源发电项目规模将进一步扩大，或将对火电发展产生较大影响。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

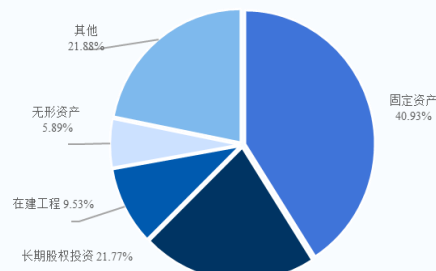
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	13.78	23.72	21.33	30.84
资产总额（亿元）	405.84	557.19	605.86	659.91
所有者权益（亿元）	166.84	204.86	203.82	226.26
短期债务（亿元）	77.49	75.86	112.52	99.30
长期债务（亿元）	130.59	223.18	241.75	276.34
全部债务（亿元）	208.09	299.04	354.27	375.64
营业总收入（亿元）	210.32	257.40	278.67	225.41
利润总额（亿元）	-25.70	2.82	18.29	26.05
EBITDA（亿元）	-9.32	25.90	43.82	--
经营性净现金流（亿元）	-10.56	36.24	16.96	48.52
营业利润率（%）	-5.02	1.98	6.35	11.68
净资产收益率（%）	-13.11	1.60	8.58	--
资产负债率（%）	58.89	63.23	66.36	65.71
全部债务资本化比率（%）	55.50	59.35	63.48	62.41
流动比率（%）	51.15	67.05	53.55	66.66
经营现金流动负债比（%）	-10.58	30.59	11.32	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.31	0.19	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.80	2.79	4.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	-22.32	11.55	8.08	--

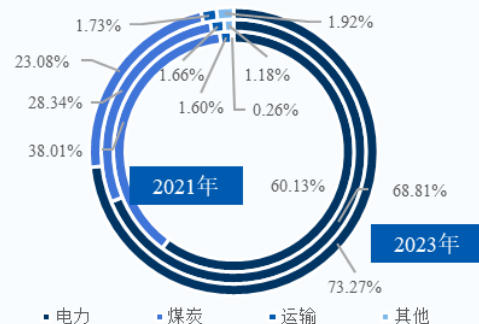
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	218.71	216.35	259.49	289.24
所有者权益（亿元）	124.95	129.26	139.78	150.19
全部债务（亿元）	84.09	80.32	114.40	131.76
营业总收入（亿元）	0.01	39.33	26.70	24.29
利润总额（亿元）	-2.66	7.17	11.89	11.12
资产负债率（%）	42.87	40.25	46.13	48.07
全部债务资本化比率（%）	40.23	38.32	45.01	46.73
流动比率（%）	42.57	42.67	17.91	43.81
经营现金流动负债比（%）	-0.82	6.88	-0.48	--

注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计，2021 年及 2022 年财务数据经追溯调整；2. 本报告部分合计数据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. 合并口径下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；4. “--”表示数据无意义
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

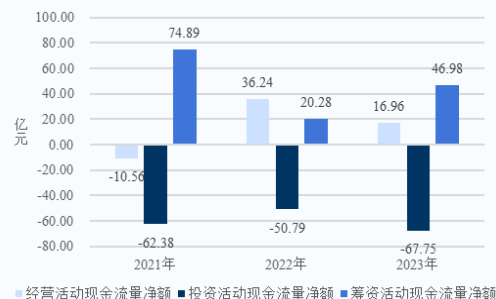
2023 年底公司资产构成



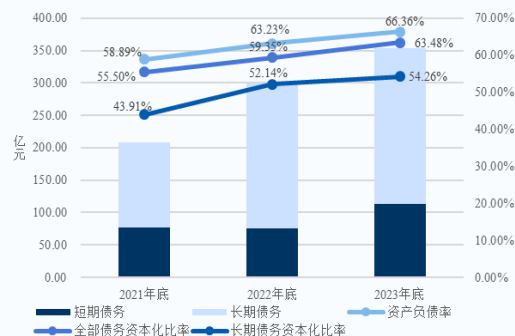
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/15	牛文婧 邓淇匀	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 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
AAA/稳定	2019/07/11	王越 龚艺		阅读全文
AA/稳定	2007/09/11	张志强 赵明	--	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：牛文婧 niuwj@lhratings.com

项目组成员：邓淇匀 dengqy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

安徽省皖能股份有限公司（以下简称“公司”）是经安徽省人民政府政秘〔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 2024 年 9 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为公司实际控制人。公司股权不存在质押情况。

公司主营发电和煤炭贸易业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2024 年 9 月底，公司本部设有 11 个职能部门：董事会办公室、党委办公室、纪委办公室、总经理办公室、党委组织部、安全生产部、运营管理部、基建管理部、战略发展部、财务管理部和审计部。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 605.86 亿元，所有者权益 203.82 亿元（含少数股东权益 65.33 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 278.67 亿元，利润总额 18.29 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 659.91 亿元，所有者权益 226.26 亿元（含少数股东权益 72.10 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 225.41 亿元，利润总额 26.05 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、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

三、行业分析

2023 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见[《2024 年电力行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为省属能源平台，在区域内行业地位突出，装机规模大且平均单机规模大，具备明显的综合竞争优势；公司新疆地区

电厂盈利性强，煤炭供应充足。

企业规模和竞争力方面，截至 2024 年 9 月底，公司控股的火力发电机组共 24 台，控股火力发电装机容量达到 1407 万千瓦，其中，在役火电机组 21 台，总装机容量为 1175 万千瓦；在建火电发电机组 3 台，总装机 232 万千瓦；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。截至 2023 年底，公司控股在役省内煤电装机容量占安徽省省调火电总装机容量的 22.8%，位居省内第一。

从地域分布来看，公司所有控股在运火电机组大多位于安徽省内，受安徽省电力调度控制中心调度，另外江布电厂 2 台 66 万千瓦机组以及英格玛电厂 2 台 66 万千瓦机组建设于新疆，新疆地区煤价低且煤矿供应充足，机组毛利率远超安徽省内机组。（1）江布电厂煤源为天池能源南露天煤矿，南矿坐落于准东煤田大井矿区的西南部，其周边交通便利，地质条件相对稳定，资源储量丰富（约 33 亿吨）。江布电厂标煤单价为 252 元/吨左右，2024 年 1—9 月，江布电厂综合毛利率达 40%。（2）英格玛电厂煤源为国能红沙泉煤矿，供应能力充足（煤矿储量约 34 亿吨），廊道运输距离近（8.3 公里），可有效保障英格玛电厂煤炭供应；英格玛电厂标煤单价 210 元/吨左右，远低于安徽省内机组煤炭采购均价。

2 人员素质

公司核心管理团队业务经验及管理经验丰富。

截至 2024 年 9 月底，公司拥有高级管理人员 8 人（其中兼任董事 1 人）、董事 9 人、监事 3 人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作经验多年，行业经验丰富。

公司董事长李明先生，研究生学历，公共管理硕士。现任安徽省能源集团有限公司党委副书记、董事、总经理，本公司董事长。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、市政法委书记、市政府常务副市长等职务。

公司总经理方世清先生，本科学历，工学学士，教授级高级工程师。现任本公司党委书记、董事、总经理。历任本公司副总经理、神皖能源有限责任公司副董事长、总经理。

截至 2023 年底，公司在岗总人数 4958 人。按岗位分类，生产人员占 59%，销售人员占 5%，技术人员占 18%，财务人员占 3%，行政人员占 15%。按受教育程度分类，硕士研究生及以上占比 3%，大学本科占比 47%，大学专科及以下占比 50%。

3 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，截至 2025 年 1 月 15 日，公司未结清和已结清信贷中均无关注类和不良/违约类贷款；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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

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《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，经上级党组织批准，公司设立中国共产党安徽省皖能股份有限公司委员会（以下简称“公司党委”）。同时，根据有关规定，设立中国共产党安徽省皖能股份有限公司纪律检查委员会（以下简称“公司纪委”）。公司党委书记、副书记、委员的职数按上级党组织批复设置，公司纪委书记应是党委委员。党委委员、纪委委员由党员大会同时选举产生，每届任期 5 年，公司纪委每届任期和党委相同。公司党委研究讨论是董事会、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委研究讨论后，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 人，副董事长 1 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。

公司不断完善制度建设，在财务管理、预算管理、资金管理和安全生产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照其执行。

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体制，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制。公司财务管理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》《安全生产考核奖惩办法》《全员安全生产责任制规定》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。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，受益于区域用电需求增加及公司装机规模增长，公司发电量及上网电量持续增长使得电力及相关产品业务收入增长，并带动整体收入规模扩大；2022 年，上网电价上涨带动公司电力及相关产品业务扭亏，2023 年，燃料采购价格下降使得电力及相关产品业务和公司综合毛利率持续提升。

公司主营业务收入主要来自于电力及相关产品和煤炭贸易。2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 15.11%，主要系电力及相关产品业务收入持续增长所致。2023 年，公司营业总收入同比增长 15.27%，毛利率同比提升 4.43 个百分点。

分业务板块看，2021—2023 年，电力及相关产品业务收入大幅增长，主要系用电需求增加及公司装机规模增长带动发电量及上网电量增加所致，其中，2022 年上网电价有所增长带动发电业务扭亏；2023 年上网电价保持稳定，而煤炭采购价格下降使得发电业务毛利率显著提升；煤炭贸易业务收入持续下降，其中，2022 年的下降主要系销售规模缩减，2023 年下降主要系煤炭销售价格随市场价格下降所致，该板块毛利率处于较低水平；运输业务对公司整体收入规模的影响小，毛利率波动主要系运输航线变化所致；其他业务收入主要由垃圾处理、建造服务等构成，增长主要系环保子公司在建设期内确认建造服务收入所致。

2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比增长 11.52%，主要系 2023 年下半年至 2024 年新增机组陆续投产带来发电量及上网电量增长所致；受煤炭采购价格随市场价格下降影响，公司电力及相关产品业务毛利率同比提升，带动公司综合毛利率较上年增长 5.40 个百分点。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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
电力及相关产品	126.47	60.13%	-8.84%	177.11	68.81%	1.96%	204.17	73.27%	7.87%	178.42	79.16%	13.91%
煤炭	79.95	38.01%	0.94%	72.95	28.34%	0.75%	64.32	23.08%	0.66%	40.92	18.15%	0.76%
运输	3.37	1.60%	14.46%	4.28	1.66%	13.79%	4.82	1.73%	21.30%	3.26	1.45%	22.70%
其他	0.54	0.26%	51.81%	3.05	1.18%	54.75%	5.36	1.92%	30.31%	2.80	1.24%	63.96%
合计	210.32	100.00%	-4.59%	257.40	100.00%	2.44%	278.67	100.00%	6.87%	225.41	100.00%	12.27%

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）电力业务

公司火电装机规模占比很高，电源结构相对单一。公司在役火电机组单机规模较大，机组先进程度高，但相关机组多为共同投资项目，股比集中在 50%~60%之间。2021—2023 年，公司发电装机规模扩大，机组利用小时逐年增加，带动公司发电量持续上升。

2022 年和 2023 年一季度，公司分别新增阜阳华润电力有限公司（以下简称“阜阳华润”）一台 66 万千瓦机组；2023 年 8 月及 9 月，公司新疆江布电厂两台 66 万千瓦煤电机组分别建成投产；2024 年 2 月及 4 月，公司合肥燃气两台 45 万千瓦燃气机组分别建成投产。截至 2024 年 9 月底，公司控股发电总装机容量为 1495.3 万千瓦，其中在役装机 1233.3 万千瓦，建设期装机 262 万千瓦；控股火电总装机容量为 1407 万千瓦，其中在役装机 1175 万千瓦，建设期装机 232 万千瓦。公司所属的发电机组多为高参数、低能耗、高效率、环保指标先进的煤电机组，在运煤电机组中 60 万千瓦及以上高效低能耗装机容量占比超 70%。但公司火电机组多为共同投资项目，股比集中在 50%~60%之间，火电机组权益容量为 652.2 万千瓦。

图表 2 • 截至 2024 年 9 月底公司控股电厂情况

项目名称	机组构成 (万千瓦)	总装机容量 (万千瓦)	持股比例	权益容量 (万千瓦)	控股容量 (万千瓦)	类型
经营期发电装机	/	1233.3	/	692.4	1233.3	/
皖能合肥发电有限公司	2*63	126	51%	64.3	126	煤电
皖能马鞍山发电有限公司	2*66	132	51%	67.3	132	煤电
皖能铜陵发电有限公司	32+105+100	237	51%	120.9	237	煤电
淮北国安电力有限公司	2*32	64	40%	25.6	64	煤电
临涣中利发电有限公司	2*32	64	51%	32.6	64	煤电
安徽钱营孜发电有限公司	2*35	70	50%	35	70	煤电
阜阳华润电力公司	2*64+2*66	260	56.36%	146.5	260	煤电
新疆潞安协鑫准东能源有限公司 (原新疆潞安协鑫准东能源有限公司)	2*66	132	53%	70	132	煤电
阳原聚格光电科技有限公司	5	5	100%	5	5	光伏
阜阳皖能颍东新能源有限公司	6	6	100%	6	6	光伏
分布式光伏	/	3.5	/	1.8	3.5	光伏
安徽皖能环保股份有限公司	33.5	33.5	51%	17.1	33.5	垃圾焚烧
淮北皖能储能科技有限公司	10.3	10.3	100%	10.3	10.3	新型储能
合肥皖能燃气发电有限责任公司	2*45	90	100%	90	90	气电
建设期发电装机	/	262	/	156.2	262	/
安徽钱营孜发电有限公司	100	100	50%	50	100	煤电
宿州皖恒新能源有限公司	30	30	46%	13.8	30	风电
新疆华电西黑山发电有限责任公司	2*66	132	70%	92.4	132	煤电

资料来源：公司提供

2021—2023 年，受区域用电需求增加因素带动及新发电机组投产影响，公司发电机组平均利用小时数逐年增加；受装机规模增长及有效利用程度提升等因素带动，公司发电量及上网电量分别年均复合增长 18.40%和 18.31%。

上网电价方面，除新疆地区电厂由国网新疆电力有限公司结算，公司发电全部通过国网安徽省电力有限公司结算。2021—2023 年，公司上网电价有所提升，其中，2022 年公司平均含税上网电价同比增长 17.94%，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。

发电经济性方面，2021—2023 年，公司供电标准煤耗持续下降。其中，2022 年，阜阳华润二期机组投产，阜阳华润总体供电标准煤耗较上年下降 7 克/千瓦时，带动公司供电标准煤耗下降；2023 年，受新机组投产及公司加强运行管理等因素影响，供电标准煤耗略有下降。

图表 3 • 公司火电板块基本情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年
发电量（亿千瓦时）	365.68	431.00	512.60
上网电量（亿千瓦时）	344.50	404.80	482.20
可控机组平均利用小时（小时）	4436	4966	4970
平均综合上网电价（元/千瓦时，含税）	0.3897	0.4596	0.4556
标杆电价（元/千瓦时）	0.3844	0.3844	0.3844
供电标准煤耗（克/千瓦时）	303.35	300.72	298.74

资料来源：公司提供

图表 4 • 公司煤炭采购和销售情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年
煤炭采购总量（万吨）	2858.03	2849	3258
其中：自用采购量（万吨）	1696.03	1975.76	2352
贸易采购量（万吨）	1162	873.24	906
长协煤采购占比（%）	42.39	47.29	48.35
采购均价（元/吨，不含税）	686.73	731.28	654.69
其中：长协煤采购均价	625.55	600.66	519.63
煤炭销售量（万吨）	1162	873.24	906
年均销售价格（元/吨，不含税）	688.02	836.11	707.41

资料来源：公司提供

（2）煤炭采购

公司煤炭全部外采；煤炭采购及销售价格随市场波动，公司成本控制压力大。

从煤炭采购来看，公司下属临涣中利发电有限公司、安徽钱营孜发电有限公司、阜阳华润及淮北国安电力有限公司自行采购燃料，其余电厂通过公司下属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。

自用煤采购方面，2021—2023 年，受发电量增加影响，公司自用燃煤采购量年均复合增长 17.76%。贸易煤采购方面，2021—2023 年，公司贸易煤采购量波动下降。煤炭价格方面，公司煤炭采购及销售价格随市场波动。目前，公司煤炭主要供应商包括：国家能源投资集团有限责任公司、淮南矿业集团公司、淮北矿业股份有限公司、中煤新集能源股份有限公司、晋能控股集团有限公司等，公司煤炭需求量大，已与上述供应商建立了长期合作关系。2023 年，公司对前五名煤炭供应商合计采购煤炭 186.52 亿元，占采购总额的 29.39%，集中度尚可。

公司采取“统一计划、统一订货、统一调运、统一计算、统一管理”的燃煤采购管理模式，优化配置煤源结构。公司经由安徽电燃推行“燃料管理 5+1 制度”，即以煤炭采购定价领导小组为中心，燃料采购中心、煤质监督中心、燃料化验室、燃料运输部及效能监察工作小组相互制衡，规范燃料采购、接卸、采制化、监督、使用、煤场管理及效能监察等流程。此外，安徽电燃的集中采购机制平抑电煤采购价格，还可与国家能源投资集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司等大型供煤集团开展合作。总体看，公司集中化与集约化采购模式的推行有效的降低了燃料成本，提高了整体效益。安徽电燃对煤矿采购电煤结算方式主要为“分票结算，当月结清”；安徽电燃对集团内各电源公司电煤结算方式也即如此，电煤价格采取市场定价方式。

（3）非发电业务

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，公司煤炭贸易业务毛利率维持在较低水平。煤炭销售方面，为有效整合资源，公司采购的煤炭除大部分自用外，也对外进行销售。若为水路销售煤炭，则均为北方港口平仓销售；若为铁运销售煤炭，则为到达站（港）交货，定价政策均参照当期市场行情定价。结算方式均为预付款结算，公司收到销售预付款后，对外进行煤炭销售。2021—2023 年，公司煤炭贸易收入规模持续下降，其中，2022 年下降主要系煤炭销售规模下降，2023 年下降主要系煤炭销售价格随市场价格下降所致。

公司利用发电余热开展供热服务业务，2021—2023 年，公司实现供热收入分别为 3.59 亿元、4.72 亿元和 5.61 亿元，对公司经营业绩形成一定补充。

3 经营效率

公司经营效率高于同行业可比公司。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数均逐年下降，三年加权均值分别为 35.63 次、9.14 次和 0.51 次。与同行业其他企业相比，公司整体经营效率指标表现好。

图表 5 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	晋控电力	建投能源	京能电力
存货周转次数（次）	36.63	13.03	16.03	23.46
应收账款周转率（次）	9.65	2.57	7.65	6.95
总资产周转率（次）	0.53	0.32	0.51	0.38

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，公开资料

4 未来发展

公司在建电厂项目的装机规模较大，新增装机投产后将有助于提升公司装机规模，巩固其区域行业地位。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。

截至 2024 年 9 月底，公司主要在建项目 2025 年计划投资规模尚可，资本性支出压力较小。“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、综合能源等新业务方面取得进展。

图表 6 • 截至 2024 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	预算金额	截至 2024 年 9 月底 已完成投资	2025 年 计划投资
新疆华电昌吉英格玛煤电一体化坑口电厂一期工程	2*66	54.80	38.10	1.56
钱营孜二期	100	47.40	31.76	7.70
宿州皖恒新能源有限公司	30	18.56	0.09	8.00
绩溪家朋抽水蓄能电站项目	4*35	83.98	0.00	9.56
合计	402	204.74	69.95	26.82

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告¹，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年 1—9 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司增加 19 家子公司；2023 年，公司新设 4 家子公司、收购陆丰市富炜城电力建设有限公司、同一控制下吸收合并安徽皖能环保股份有限公司（以下简称“皖能环保”）及其 15 家子公司，并且由于同一控制下企业合并及会计政策变更对 2022 年财务数据进行追溯调整，因此 2022 年较 2021 年财务数据可比性不强，本报告仅分析 2023 年财务数据变动情况；2024 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。

1 资产质量

公司资产以非流动资产为主，资产构成与公司业务模式匹配程度较高。公司持有的其他权益工具投资较多且资产价值受相关

¹ 2022 年审计报告由于会计政策变更对其期初数据进行追溯调整，2023 年审计报告由于同一控制下企业合并及会计政策变更对其期初数据进行追溯调整，因此本报告使用数据为经追溯调整后数据。

证券价格波动影响明显，但相关资产可变现能力强，整体资产质量较高。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 22.18%。截至 2023 年底，公司资产总额较年初有所增长，资产以非流动资产为主。流动资产方面，2021—2023 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 25.38%。截至 2023 年底，流动资产较上年底略有增长，其中，货币资金占比较低且较年初有所下降，其中受限规模为 0.33 亿元；应收账款主要为应收电费，账龄以半年以内为主，累计计提坏账 0.33 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 32.40 亿元，占比为 92.43%，主要为地方电力公司，回收风险小；其他流动资产增长主要系增值税留抵增加所致。非流动资产方面，2021—2023 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 21.72%。截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 10.02%，其中，其他权益工具投资主要为公司持有的国元证券股份有限公司及华安证券股份有限公司的股票，受相关证券价格波动影响明显；长期股权投资有所增长，主要系增资主营抽水蓄能业务公司所致；固定资产增加、在建工程减少主要系江布电厂（2*660MW）工程项目及阜阳华润二期电厂工程转固所致。截至 2023 年底，公司所有权受到限制的资产合计 2.85 亿元，占资产总额的 0.51%。

截至 2024 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 8.92%，资产结构较上年底变化不大，其中，公司货币资金较上年底增长 53.77%，主要系该时间节点电费结算到账所致；公司存货较上年底增长 73.68%，主要系四季度冬储所致。

图表 7 • 公司资产情况（单位：亿元）

科目	2022 年初		2023 年初		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	51.05	12.58%	79.44	14.26%	80.24	13.24%	96.96	14.69%
货币资金	12.06	2.97%	23.69	4.25%	19.98	3.30%	30.72	4.66%
应收账款	17.36	4.28%	33.78	6.06%	35.05	5.79%	35.14	5.32%
存货	7.97	1.96%	7.63	1.37%	6.97	1.15%	12.10	1.83%
其他流动资产	6.26	1.54%	5.95	1.07%	8.92	1.47%	10.14	1.54%
非流动资产	354.80	87.42%	477.75	85.74%	525.62	86.76%	562.95	85.31%
其他权益工具投资	38.42	9.47%	31.92	5.73%	33.97	5.61%	44.71	6.77%
长期股权投资	105.27	25.94%	112.29	20.15%	131.88	21.77%	135.82	20.58%
固定资产	146.32	36.05%	202.07	36.27%	248.00	40.93%	262.06	39.71%
在建工程	28.38	6.99%	70.30	12.62%	57.74	9.53%	70.80	10.73%
无形资产	7.51	1.85%	36.45	6.54%	35.71	5.89%	35.84	5.43%
资产总额	405.84	100.00%	557.19	100.00%	605.86	100.00%	659.91	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，其中 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；公司所有者权益结构稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 10.53%。截至 2023 年底，公司所有者权益 203.82 亿元，较年初变化不大，其中，归属于母公司所有者权益占比为 67.95%，少数股东权益占比为 32.05%。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 11.12%、18.56%、6.18%和 24.51%。

截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益 226.26 亿元，较上年底增长 11.01%，主要系利润积累所致，公司所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

2021—2023 年末，随着业务扩张，公司有息债务增加，债务负担尚处于合理水平。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 29.70%。截至 2023 年底，公司负债规模较年初均有所扩大，主要系长期借款增加所致。流动负债方面，2021—2023 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 22.54%，截至 2023 年底，公司流动负债较年初增长 26.49%，其中，公司应付票据较年初下降 36.33%，主要系信用证到期所致；应付账款较年初下降 20.04%，主要系

应付设备款及燃料材料款减少所致；一年内到期的长期借款转入使得一年内到期的非流动负债大幅增长；其他应付款下降主要系往来款减少所致；公司发行短期应付债券使得其他流动负债增加。非流动负债方面，2021—2023 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 34.60%，截至 2023 年底，公司非流动负债较年初增长 7.84%，其中，长期借款主要由保证借款（占 14.79%）和信用借款（占 85.09%）构成，较年初增长主要系新增保供贷款（30 亿元）使得公司主动调整债务结构及项目贷款增加所致。

有息债务方面，2021—2023 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 30.48%。从债务指标来看，2021—2023 年，公司资产负债率全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均持续增长，主要系公司长期借款增长所致。

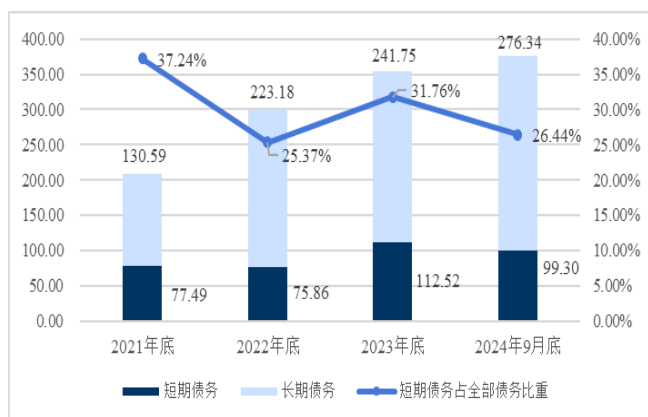
截至 2024 年 9 月底，公司负债和有息债务规模及结构较上年底变化不大，其中，公司应付票据较上年底下降 35.73%，主要系信用证到期所致；公司应付账款较上年底增长 15.04%，主要系应付英格玛工程款增加所致。公司有息债务期限结构分布合理，以 2027 年及以后偿还为主。

图表 8 • 公司负债情况（单位：亿元）

科目	2022 年初		2023 年初		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	99.81	41.76%	118.48	33.63%	149.86	37.27%	145.46	33.54%
短期借款	16.08	6.73%	8.34	2.37%	8.07	2.01%	10.40	2.40%
应付票据	18.48	7.73%	28.77	8.17%	18.32	4.56%	11.78	2.72%
应付账款	13.53	5.66%	32.88	9.33%	26.29	6.54%	30.25	6.98%
其他应付款	7.78	3.25%	16.55	4.70%	10.88	2.71%	11.31	2.61%
一年内到期的非流动负债	19.90	8.33%	27.96	7.94%	71.41	17.76%	70.28	16.21%
其他流动负债	20.02	8.38%	0.22	0.06%	10.48	2.61%	3.98	0.92%
非流动负债	139.20	58.24%	233.86	66.37%	252.18	62.73%	288.19	66.46%
长期借款	104.00	43.51%	206.60	58.64%	241.34	60.03%	250.78	57.83%
负债总额	239.01	100.00%	352.33	100.00%	402.05	100.00%	433.65	100.00%

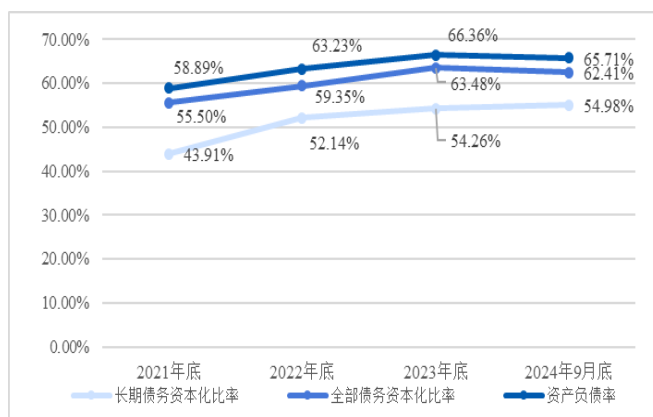
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司杠杆水平情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司主业盈利显著提升，同时，受益于投资收益贡献，公司盈利指标增强。2024 年 1—9 月，公司盈利能力持续提升。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 15.11%。2023 年，公司营业总收入同比增长 8.26%，主要系电力及相关产品业务收入增长带动所致，叠加投资收益大幅增长，公司利润总额同比大幅增长至 18.29 亿元。

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 10.57%。2023 年，公司费用总额同比增长 3.53%。从构成看，公司管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 14.13%、16.35%和 67.49%；公司期间费用率为 4.32%，同比下降 0.20 个

百分点，公司对期间费用控制能力较好。2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.63%和 8.58%，同比分别提高 2.44 个百分点和 6.98 个百分点。公司各盈利指标表现有所提升。

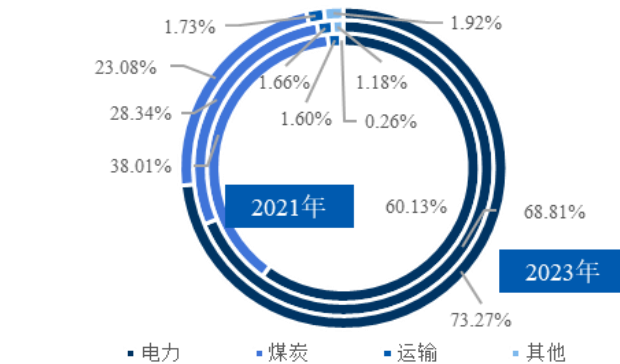
2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比增长 11.52%，利润总额同比增长 45.39%，主要系煤炭采购价格随市场价格下降使得公司利润空间增长所致。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	210.32	257.40	278.67	225.41
费用总额	9.84	11.62	12.03	9.32
其中：销售费用	0.04	0.13	0.24	0.16
管理费用	0.66	1.32	1.70	1.29
研发费用	4.82	2.59	1.97	1.45
财务费用	4.32	7.58	8.12	6.42
投资收益	-4.05	8.69	13.58	9.63
利润总额	-25.70	2.82	18.29	26.05
营业利润率	-5.02%	1.98%	6.35%	11.68%
总资本收益率	-4.63%	2.20%	4.63%	--
净资产收益率	-13.11%	1.60%	8.58%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 12 • 2021—2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

与所选公司比较，2023 年，公司盈利能力处于同业前列。

图表 13 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	晋控电力	建投能源	京能电力
营业总收入（亿元）	278.67	196.16	189.46	328.78
销售毛利率	6.87%	7.34%	11.80%	9.79%
总资产报酬率	4.40%	1.97%	2.45%	2.90%
净资产收益率	8.58%	-6.22%	1.37%	3.31%

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind
资料来源：Wind

4 现金流

2021—2023 年，公司现金收入比保持较高水平，经营活动现金流入量持续增长，但由于在建支出规模较大，仍存在外部融资需求。2024 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入规模同比大幅增长。

从经营活动来看，2021—2023 年，受公司主营业务规模扩大带动发电量及上网电量逐年增长影响，公司经营活动现金流入量持续增长；公司经营活动现金净额波动大，自 2021 年净流出转为净流入状态；公司现金收入比波动下降，但整体收入实现质量高。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长 31.13%；投资活动现金流出波动增长，主要系公司购建固定资产等长期资产规模增加所致；公司投资活动现金净流出量波动增长。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额波动下降，公司经营活动无法满足投资需求，存在外部融资需求。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入波动减少，筹资活动现金流出持续增长，公司筹资活动现金净额波动减少，其中，2023 年筹资活动现金净流入量扩大主要系取得借款收到的现金增加所致。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入规模同比大幅增长；投资活动现金净流出规模同比有所减少；筹资活动现金持续净流入。

图表 14 • 公司现金流指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	247.96	287.17	311.46	272.75
经营活动现金流出小计	258.53	250.93	294.50	224.23
经营活动现金流量净额	-10.56	36.24	16.96	48.52
投资活动现金流入小计	6.51	8.49	11.20	8.04
投资活动现金流出小计	68.89	59.28	78.95	49.11
投资活动现金流量净额	-62.38	-50.79	-67.75	-41.07
筹资活动前现金流量净额	-72.95	-14.55	-50.80	7.45
筹资活动现金流入小计	184.90	137.43	176.77	124.93
筹资活动现金流出小计	110.01	117.15	129.79	121.49
筹资活动现金流量净额	74.89	20.28	46.98	3.44
现金收入比	116.33%	107.31%	110.05%	119.13%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

随着公司盈利能力提升，其整体偿债能力指标表现很好。公司融资渠道畅通，尚未使用银行授信规模很大。

图表 15 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	51.15%	67.05%	53.55%
	速动比率	43.16%	60.61%	48.90%
	经营现金流流动负债比	-10.58%	30.59%	11.32%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.14	0.48	0.15
	现金短期债务比（倍）	0.18	0.31	0.19
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-9.32	25.90	43.82
	全部债务/EBITDA（倍）	-22.32	11.55	8.08
	经营现金/全部债务（倍）	-0.05	0.12	0.05
	EBITDA 利息倍数（倍）	-1.80	2.79	4.52
	经营现金/利息支出（倍）	-2.04	3.90	1.75

资料来源：联合资信根据公司年报整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率波动增长，但考虑到公司所处行业的资产结构以非流动资产为主，同时公司持有的资产可变现能力强，公司存在较小的短期流动性风险；同期，公司经营活动净现金流波动增长，对流动负债和短期债务的保障程度有所波动。从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，使得 EBITDA 对全部债务的覆盖能力增强；公司经营现金对债务的保障倍数提升。整体看，公司整体偿债能力指标表现很好。

对外担保方面，截至 2024 年 9 月底，公司合计对外担保金额 3.86 亿元，其中对淮北涣城发电有限公司担保 0.5 亿元，对山西潞光发电有限公司担保 3.36 亿元，且均为关联担保，或有风险较小。

未决诉讼方面，截至 2024 年 9 月底，联合资信未发现公司涉及重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 9 月底，公司共获得各类银行授信额度合计 1150.38 亿元，尚未使用 778.21 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部为控股平台，利润主要来自投资收益，其资产主要为长期股权投资，债务负担一般。

2021—2023 年末，公司本部资产总额波动增长，截至 2023 年底，公司本部资产总额 259.49 亿元，较年初增长 19.94%，主要由长期股权投资构成，公司本部承担控股平台职能。2021—2023 年末，公司本部负债波动增长，截至 2023 年底，公司本部负债总额 119.71 亿元，较年初增长 37.46%，主要系长期借款增加所致。截至 2023 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.13%和 45.01%，债务负担一般。2023 年，公司本部营业总收入为 26.70 亿元，利润总额为 11.89 亿元。同期，公司本部投资收益为 14.94 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.20 亿元，投资活动现金流净额-29.31 亿元，筹资活动现金流净额 29.12 亿元。

八、ESG 分析

公司 ESG 管理较好。

环境责任方面，公司加大环保投入，强力推进生态环保建设，坚决贯彻绿色环保理念，不断优化生产技术，实施减污降碳。公司加大环境保护投资力度，开展了废水雨污分流、梯级利用减量化治理、扬尘整治、固体废物污染防控等工作，大力推进环保技术改造；制定《环境保护责任追究办法（试行）》等多项环境保护制度，建立环保治理长效机制。公司控股机组已全部完成超低排放改造，烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放浓度均达到“超低排放”标准，符合相关法规规定。2023 年公司环境治理和保护投入资金 1.35 亿元，缴纳环境保护税 914.09 万元。

社会责任方面，公司纳税情况良好，解决就业 4958 人。公司将保障员工健康与安全视为生产经营活动的重中之重，加强安全生产监督考核和人才教育培训。同时，公司在采购管理和供应商管理方面表现较好，上下游合同履约能力强。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，2023 年针对乡村振兴捐赠 113.7 万元。

九、外部支持

公司为皖能集团核心业务开展主体，皖能集团对公司支持力度大。

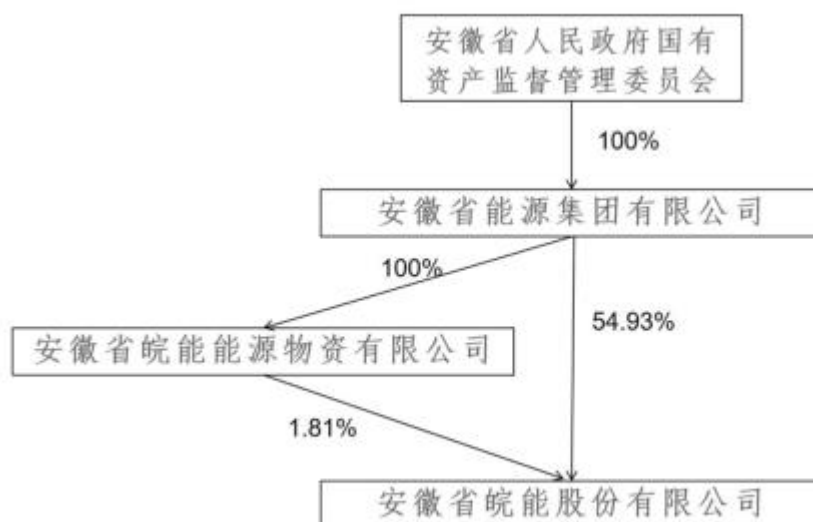
皖能集团作为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会直属的区域大型发电企业和安徽省内最大的天然气供应商，在区域地位、装机规模、天然气区域专营等方面保持综合优势。截至 2023 年底，皖能集团合并资产总额 1045.44 亿元，所有者权益 486.57 亿元（含少数股东权益 133.87 亿元）；2023 年，皖能集团实现营业总收入 353.65 亿元，利润总额 55.35 亿元。公司为皖能集团辖下进行电力资产整合的主要平台和发展电力业务的核心企业，并承诺在符合条件的前提下，将其持有的发电业务类资产逐步注入公司。2023 年皖能集团已将皖能环保 51%股权及所持 4 家抽水蓄能公司股权注入公司，并承诺在符合条件的前提下，通过合理方式将其持有的火电等发电业务类资产逐步注入；同时进一步考虑将风电、光伏等新能源资产注入公司。

此外，作为皖能集团在国内资本市场的直接融资窗口，公司在发展过程中一直得到皖能集团的大力支持。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 100 亿元的资金支持（2023 年实际使用 28.96 亿元），皖能集团为公司提供资金不超过 40 亿元（2023 年实际使用 17.17 亿元）的借款循环使用额度。

十、评级结论

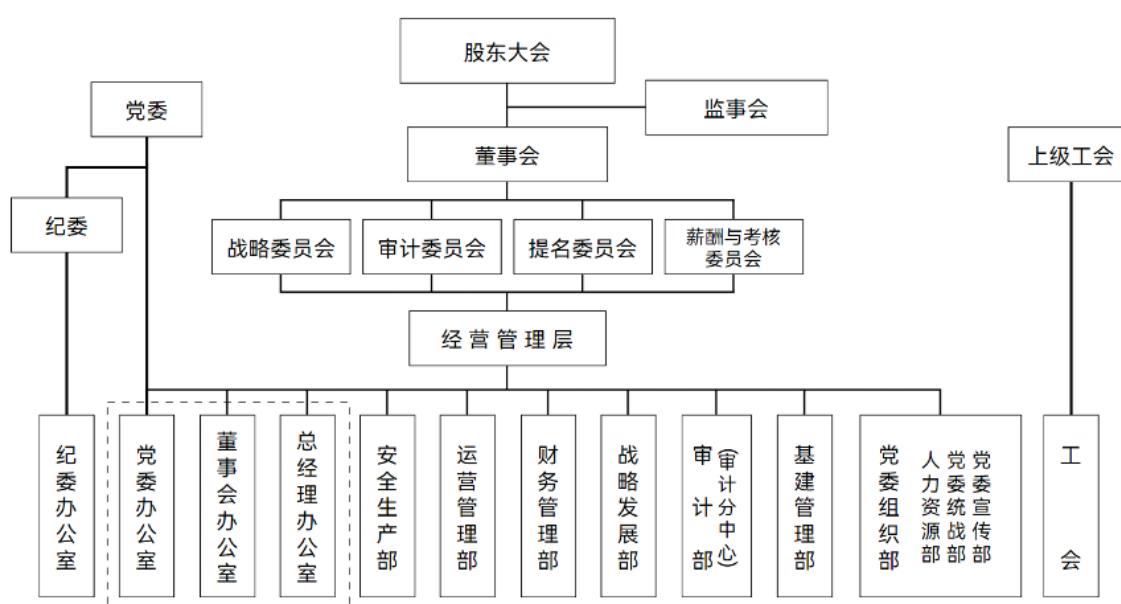
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

子公司名称	持股比例		享有表决权
	直接	间接	
皖能合肥发电有限公司	51.00%	--	51.00%
皖能铜陵发电有限公司	51.00%	--	51.00%
皖能马鞍山发电有限公司	51.00%	--	51.00%
淮北国安电力有限公司	40.00%	--	52.50%
临涣中利发电有限公司	51.00%	--	51.00%
安徽电力燃料有限责任公司	80.00%	--	80.00%
芜湖长能物流有限责任公司	--	51.00%	51.00%
铜陵皖能滨江港埠有限责任公司	--	74.56%	74.56%
安徽钱营孜发电有限公司	50.00%	--	50.00%
安徽省售电开发投资有限公司	55.00%	--	55.00%
皖能淮北能源销售有限公司	--	60.00%	60.00%
皖能铜陵售电有限公司	--	95.00%	95.00%
阜阳华润电力有限公司	56.36%	--	56.36%
安徽皖相能源科技有限公司	--	51.00%	51.00%
合肥皖恒综合能源有限公司	--	80.00%	80.00%
池州皖能综合能源有限公司	--	51.00%	51.00%
新疆潞安协鑫准东能源有限公司（原新疆潞安协鑫准东能源有限公司）	53.00%	--	53.00%
安徽省皖能能源交易有限公司	100.00%	--	100.00%
阳原聚格光电科技有限公司	--	100.00%	100.00%
合肥皖能燃气发电有限责任公司	100.00%	--	100.00%
阜阳皖能颍东新能源有限公司	--	100.00%	100.00%
黄山皖能智慧能源管理有限公司	--	65.00%	65.00%
阜阳皖能颍泉新能源有限公司	--	100.00%	100.00%
昌吉皖能新能源有限公司	--	100.00%	100.00%
庐江皖能新能源有限公司	--	100.00%	100.00%
马鞍山皖能新能源科技有限公司	--	100.00%	100.00%
淮北浚能新能源科技有限公司	--	51.00%	51.00%
安徽皖能七都生态科技发展有限公司	--	36.36%	36.36%
合肥裕恒新能源有限公司	--	100.00%	100.00%
安徽皖能智慧能源科技有限公司	100.00%	--	100.00%
淮北皖能储能科技有限公司	--	100.00%	100.00%
安徽江南智慧能源科技有限公司	60.00%	--	60.00%
新疆华电西黑山发电有限责任公司	--	100.00%	100.00%
合肥皖能综合能源有限公司	--	100.00%	100.00%
宣城皖能国控新能源投资有限公司	51.00%	--	51.00%
氨邦科技有限公司	51.00%	--	51.00%
皖能新疆电力有限公司	70.00%	--	70.00%
肥西合皖新能源有限公司	--	60.00%	60.00%
铜陵市皖能悦江综合能源有限公司	--	60.00%	60.00%

宿州皖恒新能源有限公司	--	46.00%	46.00%
明光皖能白米山风力发电有限公司	--	40.00%	40.00%
陆丰市富炜城电力建设有限公司	--	100.00%	100.00%
陆丰市富炜城新能源有限公司	--	100.00%	100.00%
滁州皖能盛风新能源有限公司	--	51.00%	51.00%
天长皖能盛风新能源有限公司	--	55.00%	55.00%
安徽皖能环保股份有限公司	51.00%	--	51.00%
安庆皖能中科环保电力有限公司	--	100.00%	100.00%
淮南皖能环保电力有限公司	--	100.00%	100.00%
滁州皖能环保电力有限公司	--	100.00%	100.00%
阜阳皖能环保电力有限公司	--	100.00%	100.00%
宿州皖能环保电力有限公司	--	100.00%	100.00%
合肥长丰皖能环保电力有限公司	--	100.00%	100.00%
定远皖能环保电力有限公司	--	100.00%	100.00%
临泉皖能环保电力有限公司	--	100.00%	100.00%
宣城皖能环保电力有限公司	--	100.00%	100.00%
蚌埠皖能环保电力有限公司	--	100.00%	100.00%
利辛皖能环保电力有限公司	--	100.00%	100.00%
广德皖能环保电力有限公司	--	100.00%	100.00%
合肥龙泉山环保能源有限责任公司	--	100.00%	100.00%
池州皖能环保电力有限公司	--	100.00%	100.00%
池州皖能环保有机资源有限公司	--	80.00%	80.00%
绩溪皖能抽水蓄能发电有限公司	71.00%	--	71.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.78	23.72	21.33	30.84
应收账款（亿元）	17.36	33.78	35.05	35.14
其他应收款（亿元）	1.31	2.60	1.68	1.20
存货（亿元）	7.97	7.63	6.97	12.10
长期股权投资（亿元）	105.27	112.29	131.88	135.82
固定资产（亿元）	146.32	202.07	248.00	262.06
在建工程（亿元）	28.38	70.30	57.74	70.80
资产总额（亿元）	405.84	557.19	605.86	659.91
实收资本（亿元）	22.67	22.67	22.67	22.67
少数股东权益（亿元）	42.24	61.71	65.33	72.10
所有者权益（亿元）	166.84	204.86	203.82	226.26
短期债务（亿元）	77.49	75.86	112.52	99.30
长期债务（亿元）	130.59	223.18	241.75	276.34
全部债务（亿元）	208.09	299.04	354.27	375.64
营业总收入（亿元）	210.32	257.40	278.67	225.41
营业成本（亿元）	219.98	251.11	259.52	197.74
其他收益（亿元）	0.26	1.17	0.91	0.58
利润总额（亿元）	-25.70	2.82	18.29	26.05
EBITDA（亿元）	-9.32	25.90	43.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	244.67	276.21	306.68	268.51
经营活动现金流入小计（亿元）	247.96	287.17	311.46	272.75
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.56	36.24	16.96	48.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-62.38	-50.79	-67.75	-41.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	74.89	20.28	46.98	3.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.14	9.83	7.94	--
存货周转次数（次）	40.95	32.19	35.56	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.53	0.48	--
现金收入比（%）	116.33	107.31	110.05	119.13
营业利润率（%）	-5.02	1.98	6.35	11.68
总资本收益率（%）	-4.63	2.20	4.63	--
净资产收益率（%）	-13.11	1.60	8.58	--
长期债务资本化比率（%）	43.91	52.14	54.26	54.98
全部债务资本化比率（%）	55.50	59.35	63.48	62.41
资产负债率（%）	58.89	63.23	66.36	65.71
流动比率（%）	51.15	67.05	53.55	66.66
速动比率（%）	43.16	60.61	48.90	58.34
经营现金流动负债比（%）	-10.58	30.59	11.32	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.31	0.19	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.80	2.79	4.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	-22.32	11.55	8.08	--

注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计，2021 年及 2022 年财务数据经追溯调整；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. 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；4. “--”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.85	1.14	0.75	4.51
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.33
其他应收款（亿元）	14.60	4.84	6.06	12.58
存货（亿元）	0.00	0.39	0.15	0.97
长期股权投资（亿元）	161.29	173.56	213.73	221.08
固定资产（亿元）	0.37	0.36	0.35	4.53
在建工程（亿元）	3.18	3.17	3.82	0.00
资产总额（亿元）	218.71	216.35	259.49	289.24
实收资本（亿元）	22.67	22.67	22.67	22.67
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	124.95	129.26	139.78	150.19
短期债务（亿元）	31.61	13.90	40.89	41.24
长期债务（亿元）	52.48	66.43	73.51	90.52
全部债务（亿元）	84.09	80.32	114.40	131.76
营业总收入（亿元）	0.01	39.33	26.70	24.29
营业成本（亿元）	0.00	38.80	26.28	23.97
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-2.66	7.17	11.89	11.12
EBITDA（亿元）	-1.03	9.63	14.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	46.34	29.70	28.38
经营活动现金流入小计（亿元）	0.12	46.65	29.74	28.50
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.30	1.18	-0.20	-0.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-46.35	11.37	-29.31	-5.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	46.32	-11.75	29.12	9.54
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	0.18	0.11	--
现金收入比（%）	0.00	117.82	111.24	116.80
营业利润率（%）	13.68	1.20	1.23	1.10
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-2.15	5.57	8.51	--
长期债务资本化比率（%）	29.58	33.95	34.47	37.61
全部债务资本化比率（%）	40.23	38.32	45.01	46.73
资产负债率（%）	42.87	40.25	46.13	48.07
流动比率（%）	42.57	42.67	17.91	43.81
速动比率（%）	42.57	40.38	17.55	41.56
经营现金流动负债比（%）	-0.82	6.88	-0.48	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.08	0.02	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部数据未做债务调整；“/”表示数据未获取，“--”表示数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+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 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在安徽省皖能股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。