跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]794 号

深圳能源集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

深圳能源集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

深圳能源集团股份有限公司公开发行的“17 深能 01”、“17 深能 02”、“17 深能 G1”和“18 深能 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月 十一 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

深圳能源集团股份有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 深能 01	12.00	5(3+2)	AAA	AAA	2017.11.09
17 深能 02	8.00	3	AAA	AAA	2017.11.09
17 深能 G1	10.00	5(3+2)	AAA	AAA	2017.11.09
18 深能 01	20.00	5(3+2)	AAA	AAA	2018.05.15

跟踪评级时间：2018 年 6 月 11 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	608.62	772.31	780.41
所有者权益（亿元）	248.28	247.23	244.78
长期债务（亿元）	167.32	266.14	278.68
全部债务（亿元）	273.20	403.83	416.82
营业收入（亿元）	113.18	155.46	36.45
净利润（亿元）	14.07	8.45	0.60
EBITDA（亿元）	46.87	48.92	--
经营性净现金流（亿元）	27.53	28.27	4.62
营业利润率（%）	27.71	23.04	18.25
净资产收益率（%）	5.66	3.41	0.24
资产负债率（%）	59.21	67.99	68.63
全部债务资本化比率（%）	52.39	62.03	63.00
流动比率（倍）	0.73	0.72	0.72
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.86	2.48	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.94	0.98	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加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。2、公司其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的应付融资租赁款及资产证券化计划，相关款项已分别计入短期债务、长期债务进行相应分析。3、2018 年一季度财务报表数据未经审计、相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”或“深圳能源”）作为以火力发电为主营业务的发电企业，在装机容量、区域行业地位及发电模式多样性等方面具备竞争优势。公司盈利水平较高，经营活动现金流状况佳。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到煤炭价格上涨挤压利润空间、公司在建项目规模大以及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。

未来，随着公司在建项目投入运营，公司能源供应能力将大幅提升，收入及盈利规模有望增长，综合竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“17 深能 01”、“17 深能 02”、“17 深能 G1”和“18 深能 01”的“AAA”债项信用等级。

优势

1．跟踪期内，公司控股装机规模进一步大幅增长，总装机规模在广东省处于领先水平，为深圳电力能源主要的供给商。

2．公司积极发展多种能源形式，在建发电项目较多，技术水平较高，待相关项目投产交付后，公司能源供应能力将进一步增强，可对经营业绩的提升形成有效支持。

3．跟踪期内，公司经营活动现金流维持较大规模持续净流入，可对公司资本性投资形成有效支撑。

关注

1．公司电源模式以火电为主，煤炭市场价格大幅上涨，对公司电力生产的成本控制带来压力，公司主营业务盈利水平下降。

2．跟踪期内，公司债务增长较快，负担明显加重，由此产生的财务费用对公司利润的侵

蚀明显。同时，公司在建及拟建发电项目投资规模大，公司面临较大的资本支出压力。

分析师

李晶
电话：010-85172818
邮箱：lij@unitedratings.com.cn

任贵永
电话：010-85172818
邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

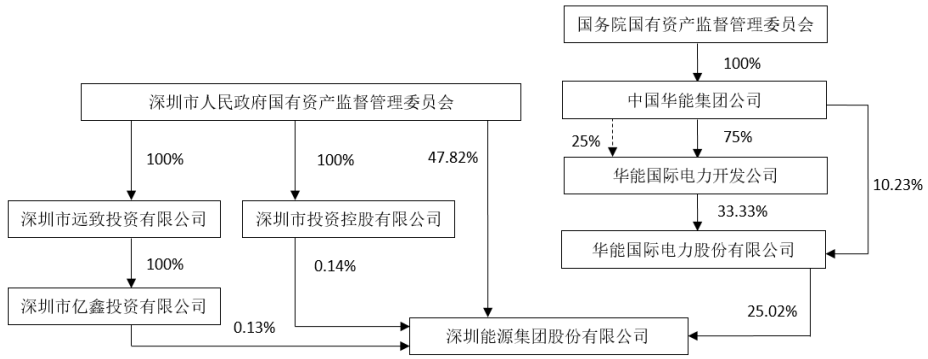
联合信用评级有限公司

一、主体概况

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“深圳能源”或“公司”）前身深圳能源投资股份有限公司，是经深圳市人民政府办公厅深府办复〔1993〕355 号文批准，由深圳市能源集团有限公司（以下简称“深能集团”）作为发起人而募集设立的股份制企业，于 1993 年 6 月 27 日注册成立。1993 年 9 月，公司股票在深圳证券交易所上市（股票简称：深圳能源，股票代码：000027.SZ）。2007 年 12 月 20 日，公司通过非公开发行股票收购深圳市能源集团有限公司的股权和资产，实现了深圳市能源集团有限公司的整体上市。2008 年 4 月 7 日，经公司股东会同意，公司更名为深圳能源集团股份有限公司，深能集团作为公司第一大股东，持有 63.74%的股份。2011 年 5 月，公司资本公积转增股本，变更后公司注册资本增至 264,299.44 万元人民币。2011 年 11 月，深能集团分立为两家公司，新设深圳市深能能源管理有限公司（以下简称“深能管理”）承继持有公司 63.74%的股份。2013 年 2 月 8 日，公司吸收合并深能管理，公司成为深圳市国资委直属一级子公司，控股股东由深能管理变更为深圳市国资委。

截至 2017 年末，公司的实际控制人为深圳市国资委，直接持有公司 47.82%的股份；华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”）为公司第二大股东，持股比例为 25.02%。

图 1　截至 2017 年末公司股权控制关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和部门设置未发生重大变动。截至 2017 年末，公司纳入合并范围的子公司共 157 家。截至 2017 年末，在职员工总数为 5,845 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 772.31 亿元，负债合计 525.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）247.23 亿元，其中归属于母公司所有者权益 213.41 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 155.46 亿元，净利润（含少数股东损益）8.45 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 28.27 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.81 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 780.41 亿元，负债总额 535.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）244.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 210.88 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 36.45 亿元，净利润（含少数股东损益）0.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.62 亿元，现金及现金等价物增加额-7.36 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区深南中路 2068 号华能大厦 5、33、35-36、38-41 层；法定代表人：熊佩锦。

二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2017]1912 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币 40 亿元的公司债券。公司债券采取分期发行方式，其中第一期债券采取分品种发行的方式，其中品种一债券发行规模为 12 亿元，品种二债券发行规模为 8 亿元，合计发行规模 20 亿元；第二期债券因跨年因素，根据命名规则，债券名称变更为“深圳能源集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行司债券（第一期）”。

2017 年发行的第一期债券的品种一和品种二债券已均于 2017 年 11 月 20 日发行完毕。其中，品种一债券为 5 年期固定利率债券，附第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 3 年期固定利率加上浮动利率债券，其中浮动利率自第二个计息年度起每年调整一次。采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次、最后一期利息随本金一同支付。品种一债券票面利率 5.25%，品种二债券票面利率 5.20%。品种一债券已于 2017 年 12 月 1 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券全称为“深圳能源集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）”，简称为“17 深能 01”，证券代码为“112615.SZ”。品种二债券已于 2017 年 12 月 1 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券全称为“深圳能源集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）”，简称为“17 深能 02”，证券代码为“112616.SZ”。

深圳能源集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行司债券（第一期）已于 2018 年 5 月 22 日发行完毕，简称为“18 深能 01”，证券代码为“112713.SZ”。2018 年公司债券发行规模 20 亿元，为 5 年期固定利率债券，附第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；债券票面利率 4.80%。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2017]1929 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币 10 亿元的绿色公司债券。其中，绿色公司债券已于 2017 年 12 月 04 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券全称为“深圳能源集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行绿色公司债券”，简称为“17 深能 G1”，证券代码为“112617.SZ”。其中，绿色公司债券发行规模 10 亿元，为 5 年期固定利率债券，附第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；绿色公司债券票面利率 5.25%。

“17 深能 01”和“17 深能 02”于 2017 年 11 月 20 日正式起息，付息日为存续期内每年的 11 月 20 日。“17 深能 G1”于 2017 年 11 月 22 日正式起息，付息日为存续期内每年的 11 月 22 日。“18 深能 01”于 2018 年 5 月 23 日正式起息，付息日为存续期内每年的 5 月 23 日。跟踪期内，公司尚未开始支付利息。

截至 2017 年底，“17 深能 01”和“17 深能 02”募集资金净额为 199,998.00 万元，已全部使用完毕。“18 深能 01”已完成簿记。“17 深能 G1”募集资金净额为 99.999.99 万元，其中 6,361.42 万元使用（不含发行费用），剩余 93,637.58 万元待使用。

表 1　公司债券发行相关情况

名称	证券代码	上市日期	起息日	到期日	金额（亿元）	期限（年）	票面利率
17 深能 01	112615.SZ	2017-12-01	2017-11-20	2022-11-20	12.00	5（3+2）	2017.11.20-2020.11.19，票面利率 5.25%； 2020.11.20-2022.11.19，票面利率 5.25%+调整基点
17 深能 02	112616.SZ	2017-12-01	2017-11-20	2020-11-20	8.00	3	2017.11.20-2018.11.19，票面利率 5.2%； 2018.11.20-2020.11.19，票面利率 5.2%+调整基点
17 深能 G1	112617.SZ	2017-12-04	2017-11-22	2022-11-22	10.00	5（3+2）	2017.11.22-2020.11.21，票面利率 5.25%； 2020.11.22-2022.11.21，票面利率 5.25%+调整基点
18 深能 01	112713.SZ	--	2018-05-23	2023-05-23	20.00	5（3+2）	2018.05.23-2021.05.23，票面利率 4.80%； 2021.05.23-2023.05.23，票面利率 4.80%+调整基点

资料来源：wind

三、行业分析

1．电力行业

（1）行业概况

我国电源结构以火力发电为主，近年来，受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，火电装机容量增速明显放缓，加之非化石能源使用的政策性推广，非化石能源装机及发电量快速增长，我国电源结构持续优化。需求层面，2017 年受工业用电复苏、第三产业及城乡居民用电高速增长带动，全国全社会用电量同比增速较上年小幅增长。

自 2016 年 9 月起，国内煤炭价格持续上涨，进入 2017 年后，煤炭价格有所回落但整体煤炭价格较上年平均价格大幅上涨，受此影响，国内电力行业整体盈利水平较上年大幅下降，整体经营情况及财务指标均明显弱化。

总体看，我国火力发电装机容量较为稳定，新增装机容量增速放缓，但新能源机组容量占比及发电规模大幅增长。由于煤炭价格保持高位，国内电力行业企业的整体经营情况及财务状况均明显弱化。

（2）电力行业运行状况

受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，停建和缓建了一批煤电落后产能，我国全口径装机容量及火电装机容量增速均明显放缓。截至 2017 年底，全国全口径发电装机容量 17.8 亿千瓦，同比增长 7.6%，同比增速降低 0.6 个百分点；其中，火电装机容量 11.0 亿千瓦，同比增长 4.3%，同比增速降低 1.0 个百分点；火电装机容量占比 62.2%，同比下降 2.00 个百分点；非化石能源发电装机容量 6.9 亿千瓦，占总发电装机容量的比重为 37.8%，同比提高 2.1 个百分点。全国新增发电装机容量 1.34 亿千瓦，其中，火电年内新增装机 3,855 万千瓦，同比减少 142 万千瓦；新增非化石能源发电装机 8,988 万千瓦，均创历年新高；新增水电装机 1,287 万千瓦，其中，抽水蓄能 200 万千瓦；新增并网风电装机 1,952 万千瓦；新增并网太阳能发电装机 5,338 万千瓦，同比增加 2,167 万千瓦，其中 82.4%的新增装机集中在东、中部地区，同比提高 19.6 个百分点。

在发电机组有效利用程度方面，受电力消费较快增长、水电发电量低速增长等多因素综合影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 4,209 小时，同比增长 23 小时；水电 3,579 小时，同比减少 40 小时。受国家对非化石能源推广力度的不断加大，非化石能源的设备利用小时数明显增加，其中全国并网风电设备利用小时 1,948 小时，同比提高 203 小时；全国并网太阳能发电设备利用小时 1,204 小时，同比提高 74 小时；其中，西北区域风电、太阳能发电设备利用小时分别提高 380 小时和 146 小时；核电设备利用小时 7,108 小时，同比提高 48 小时。

从发电量看，2017 年，我国实现全口径发电量 64,179 亿千瓦时，同比增长 6.5%，其中火电发电量 45,513 亿千瓦时，同比增长 5.2%，占全国发电量的 70.92%，比上年下降 0.68 个百分点；水电

发电量 11,945 亿千瓦时，同比增长 1.7%，占全国发电量的 18.61%，比上年下降 1.10 个百分点；核电、并网风电以及并网太阳能发电量占比均较上年有不同程度提高。

国内电力消费方面，2017 年，受工业用电复苏、第三产业及城乡居民用电高速增长带动，全国全社会用电量 63,077 亿千瓦时，同比增长 6.6%，增速同比提高 1.6 个百分点；其中，第一产业用电量 1,155 亿千瓦时，同比增长 7.3%；第二产业 44,413 亿千瓦时，同比增长 5.5%；第三产业 8,814 亿千瓦时，同比增长 10.7%；城乡居民生活 8,695 亿千瓦时，同比增长 7.8%。第三产业和城乡居民生活用电量提升明显，国家经济结构调整效果明显，工业转型升级步伐加快，拉动用电增长的主要动力正在从传统高耗能行业向新兴产业、服务业和生活用电转换，电力消费结构不断调整。

总体看，随着 2016 年开始的停建缓建政策，我国火电装机容量增速出现了一定程度的下降，同时，随着 2017 年宏观经济的好转，电力需求增速有所上升，有利于电力行业供需格局改善。

（3）电煤价格

受煤炭行业去产能政策的影响，2017 年，煤炭价格同比大幅上升，但环比相对稳定，整体呈波动下降趋势。其中，2017 年环渤海动力煤（Q5500K）的综合平均价格指数周均价格为 585.31 元/吨，较上年大幅增长 27.36%。受此影响，火力发电企业成本控制压力明显加大，并使得国内整体电力行业盈利水平和盈利规模明显下降。

总体看，2016 年供给侧改革之后，煤炭价格大幅上升，2017 年，煤炭价格高位波动且周均价格较上年大幅增长，电力行业企业整体经营情况及财务指标均明显弱化。

（4）燃煤电价

2016 年以来受动力煤价格连续上涨影响，煤电企业盈利空间不断受到挤压，但 2017 年初国家发改委表示，根据煤电价格联动计算公式测算，2017 年煤电标杆上网电价全国平均应上涨每千瓦时 0.18 分钱（未达每千瓦时 0.20 分钱调整线），全国煤电标杆上网电价故此未作调整。进入 2017 年后，国内煤价维持高位运行，同时受直购电试点展开（以山东省电改方案为例，2017 年参与市场交易的用电量计划达全省用电量的 30%），火电企业受煤企和市场化用户两头挤压，盈利能力进一步减弱，火电企业全面亏损。此情形下，国家发改委发于 2017 年 6 月下发《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，通知中称，自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆电价。

总体看，2017 年国内煤价维持高位运行；燃煤上网电价小幅增长。

（5）行业政策

为了解决我国电力行业发展过程中产生的高能耗、大气污染等问题，鼓励清洁能源发展，近年来政府出台了一系列政策以促进电力行业的良性发展，主要政策如下表所示：

表 2　近年来电力行业的主要政策情况

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《电力发展“十三五”规划》	国家能源局	在“十三五”期间，我国将进一步扩大风电、光伏发电等清洁能源的装机规模；计划于 2020 年，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内，并将我国太阳能发电总装机容量提高至 1.1 亿千瓦，其中计划新增太阳能发电设施装机容量 680MWp，且其中主要以分布式光伏发电项目为主。	2016 年 11 月
《关于有序放开发电计划的通知》	发改委、能源局	加快组织发电企业与购电主体签订发购电协议（合同）、逐年减少既有燃煤发电企业计划电量、规范和完善市场化交易电量价格调整机制、有序放开跨省跨区送受电计划、允许优先发电指标有条件市场转让、参与市场交易的电力用户不再执行目录电价以及采取切实措施落实优先发电、优先购电制度等十个方面。	2017 年 3 月
《关于加快签订和严格履行煤炭中长期合同的通知》	国家发改委	要求加快煤炭中长期合同的签订，并严格履行。 通知明确，4 月中旬前完成合同签订工作，确保签订的年度中长期合同数量占供应量或采购量的比例达到 75%以上。4 月起，每月 15 日前将合同履行情况上报国家发改委，确保年履约率不低于 90%。	2017 年 4 月

《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》	国家发改委	自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，同时将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低 25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。	2017 年 6 月
《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》	发改委等 16 部委	“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能 1.5 亿千瓦，淘汰落后产能 0.2 亿千瓦以上，实施煤电超低排放改造 4.2 亿千瓦、节能改造 3.4 亿千瓦、灵活性改造 2.2 亿千瓦，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内。	2017 年 8 月
《关于印发 2017 年分省煤电停建和缓减项目名单的通知》	发改委、能源局	涉及停建项目 35.2GW 和缓建项目 55.2GW，列入停建范围的项目要坚决停工、不得办理电力业务许可证书，电网企业不予并网，而里列入缓建范围的项目，原则上 2017 年内不得投产并并网发电。	2017 年 9 月

资料来源：联合评级整理

总体看，清洁能源结构占比和传统发电模式清洁化改造程度的提高，是我国政府对发电行业发展的政策导向重点，此外，现阶段我国政府通过加快电网络建设、化解过剩产能及电力市场改革等举措，积极化解我国电力供需不平衡以及火电产能相对过剩情况，可保证我国电力行业的稳定、向好发展。

（6）行业关注

宏观经济波动对发电力需求侧影响

电力生产行业具有相当强的周期性。宏观经济波动导致经济基本面出现波动，继而导致全社会用电普遍出现波动，因此，宏观经济波动主要通过电力需求把风险传递给电力行业。如经济总体需求不足或经济循环周期适逢低谷时期，国民经济对电力总体需求会下降，电力企业收入和利润将会下降。

电煤价格波动影响火电企业稳定经营

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2017 年煤炭价格高位运行，火电行业成本上升，对火电企业盈利空间形成挤压。

淘汰落后机组影响规模较小发电企业运营

经过近年持续的快速扩张，我国的电力紧缺局面已经得到明显改善，但由此带来的煤电产能相对过剩局面逐步显现。同时随着环保政策趋严，国家对能耗高、污染重的落后煤电机组的要求越来越严格，对于平均装机规模较小的发电企业，存在较大的关停淘汰风险。

（7）未来发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺——电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺——电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着“上大压小”、“节能调度”、“竞价上网”、“大用户直购电”和“售电侧改革”等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

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

四、管理分析

跟踪期内，公司管理制度连续，未发生明显变化。公司部分董事及高级管理人员调整：2017 年，公司副董事长谷碧泉、董事陈敏生、刘世超（兼任财务总监）辞去公司董事及董事会专门委员会委员等职务。公司高级管理人员中原常务副总经理王平洋任公司总经理。公司财务总监刘世超因工作调动原因辞去财务总监职务。公司监事马凤鸣因退休原因辞去监事职务。

经公司 2017 年第四次临时股东大会审议，选举李明先生为公司董事。经公司 2017 年第八次临时股东大会审议，选举黄历新先生为公司董事。经公司七届八十三次董事会会议审议，选举黄历新先生为公司副董事长。经公司七届七十七次董事会会议审议，聘任王平洋先生为公司总经理。经公司 2017 年第二次临时股东大会审议，选举俞浩女士为公司董事。经公司第七届六十九董事会会议审议，聘任俞浩女士为公司财务总监。

公司总经理王平洋先生，1969 年出生，中共党员，大学本科，经济师。曾任深圳妈湾电力有限公司干部，深圳市投资管理公司干事，深圳市广深沙角 B 电力有限公司办公室副主任、董事会秘书、副厂长，深圳能源集团东部电厂筹建办公室主任助理兼办公室主任，深圳能源集团东部电厂副总经理兼办公室主任，本公司人力资源部总监，深圳市能源环保有限公司监事长，深圳能源集团东部电厂副总经理（主持工作）、总经理、党支部书记，深圳能源集团滨海电厂筹建办公室主任、党支部书记，河源电厂二期筹建办公室主任、党支部书记，本公司常务副总经理。现任本公司董事、总经理、党委副书记。

总体看，跟踪期内，公司高层管理团队虽发生调整，但整体经营团队保持稳定，同时公司管理制度连续，管理运作水平正常。

五、经营分析

1．经营概况

2017 年公司实现营业收入 155.46 亿元，较上年增长 37.35%，主要系公司装机容量大幅增长，带动上网电量大幅增长所致；实现营业利润 12.92 亿元，较上年下降 30.84%，主要系燃料价格上涨，同时投资收益减少所致；净利润 8.45 亿元，较上年下降 39.92%。

从收入构成看，公司以能源为主业，主营业务突出，其中，电力销售业务收入占公司主营业务收入的比重保持在 90%以上。截至 2017 年末，公司电力销售收入 127.92 亿元，较上年增长 25.31%，主要系上网电量增长所致。2016~2017 年，公司燃气、蒸汽和运输等业务收入占比略有提升，但收入规模不大，对公司整体收入的贡献较不明显。

表3　公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			收入变动率	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
电力销售	102.08	93.79	25.88	127.92	92.39	19.66	25.31	-6.22
燃气销售	3.79	3.49	33.96	5.05	3.65	27.38	33.25	-6.58
蒸汽销售	0.54	0.50	73.85	0.61	0.44	72.38	12.96	-1.47
运输业务	0.17	0.16	33.71	0.12	0.09	10.27	-29.41	-23.44
其他	2.26	2.08	52.92	4.75	3.43	33.78	110.18	-19.14
合计	**108.85**	**100.00**	**26.97**	**138.45**	**100.00**	**20.65**	**27.19**	**-6.32**

资料来源：公司提供

毛利率方面，公司电力销售毛利率受电煤价格影响逐年下降，分别为 25.88%和 19.66%。公司除电力销售外其他业务毛利率较高但收入贡献较小，公司主营业务毛利率变化与电力销售一致，近两年分别为 26.97%和 20.65%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.45 亿元，较上年同期增长 42.22%，主要系公司装机容量较上年同期大幅增长所致。实现净利润 0.60 亿元，较上年同期下降 44.47%，主要系燃料价格较上年同期大幅增长所致；其中，归属于母公司所有者的净利润 0.61 亿元。

总体看，公司电力销售业务在公司主营业务中占比高。公司装机容量增长，带动公司收入大幅增长，但随着燃料价格上涨，公司盈利规模大幅下降，公司盈利水平受煤炭价格影响明显。

2．电力板块

（1）装机规模

截至 2017 年末，公司控股装机容量分别 976.84 万千瓦。其中，公司火电控股装机容量占 75.39%，清洁能源控股装机容量占 24.61%，体现出公司以火力发电为主，同时兼顾水电、光伏等新能源发电方式的经营理念。目前，公司火电装机主要集中在珠三角地区及加纳地区，新能源装机辐射全国多个地区（具体见下表）。公司整体装机容量规模位列南方电网主要发电集团前列。

表4　公司控股装机容量情况（单位：万千瓦）

电源类型	2016 年	2017 年	主要布局区域说明
火电	608.00	736.40	主要集中在珠三角地区及加纳地区
水电	72.50	82.25	主要分布在浙江、福建、四川和云南地区
风电	46.70	61.54	主要在内蒙古和华东区域
太阳能	43.61	81.15	主要在华东和内蒙古地区
垃圾发电及其他	14.00	15.5	主要集中在深圳，目前积极在全国设点布局
装机容量合计	**784.80**	**976.84**	--

资料来源：公司提供

（2）燃料采购

公司电力装机以燃煤和天然气等火力发电机组为主，电力生产的主要成本为煤炭和天然气等燃料采购成本。

煤炭

煤炭采购方面，公司采取以“国内煤为主，进口煤为辅”的策略，内贸煤在执行过程中提升年度长协资源的执行比例，进口煤和市场现货作为补充，根据货源的性价比情况实施采购。另外，根据发电企业用煤季节特征明显的情况，在夏季和冬季发电和用煤高峰期之前价格低谷期提前储煤，在发电淡季将库存降至最低，采取差异化的库存策略管理和控制燃煤采购成本。

2017 年，由于公司装机容量大幅增长，公司煤炭采购总量较上年大幅增长 20.55%至 734.59 万吨。其中，公司内贸煤采购量较上年增长 17.37%至 596.42 万吨；外贸煤采购量较上年增长 36.56%至 138.17 万吨。在煤炭采购价格方面，2017 年，公司内贸煤采购均价较上年增长 31.43%至 780.53 元/吨，外贸煤采购均价较上年增长 39.63%至 730.76 元/吨。

表5　公司近年燃料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿立方米、元/立方米）

项目	2016 年	2017 年	变动率
内贸煤			

采购总量	508.17	596.42	17.37
折标煤采购均价	593.87	780.53	31.43
外贸煤			
采购总量	101.18	138.17	36.56
折标煤采购均价	523.35	730.76	39.63
燃气			
采购总量[1]	11.81	14.67	24.22
采购均价	1.87	1.97	5.35

资料来源：公司提供

燃气

2016~2017 年，公司燃气采购量受供电需求影响明显，分别为 11.81 亿立方米和 14.67 亿立方米；同期，公司燃气采购均价分别为 1.87 元/立方米和 1.97 元/立方米。

由于公司多元化采购渠道的拓展，公司燃料（含煤炭和燃气）采购集中度逐年降低，近两年，前五大供应商采购集中度分别为 24.87%和 28.07%，集中度较低，考虑到公司燃料采购渠道较多，燃料供应稳定性风险较低。

总体看，2016 年以来煤炭和天然气等能源价格普遍上涨，公司成本压力加大。

（3）电力生产和销售

截至 2017 年末，公司发电业务的经营主体主要为深圳妈湾电力有限公司（194 万千瓦）、深圳合和电力（河源）有限公司（120 万千瓦）、深圳能源集团东部发电厂（117 万千瓦）和深圳市广深沙角 B 电力有限公司（70 万千瓦）等，所生产电力主要供应广东电网（广东省电力公司）。

近两年，公司发电量分别为 253.62 亿千瓦时和 305.81 亿千瓦时，同期，实现上网电量分别为 240.37 亿千瓦时和 289.78 亿千瓦时。其中，2017 年公司发电量和上网电量增长，主要系公司装机容量大幅增长所致。

上网电价方面，公司下属部分火力电厂为九十年代建设，以及后期建设的垃圾发电，按照政策规定执行一机一价。2017 年，公司根据粤发改价格〔2017〕507 号文，省内现有燃煤机组（含热电联产机组）的上网电价提高 0.25 分/千瓦时（含税）。目前，公司燃煤机组上网电价多处 0.426 元/千瓦时~0.4801 元/千瓦时区间内；早期垃圾发电为 0.58 元/千瓦时，后期 0.65 元/千瓦时，电价分布较为分散。

表 6　公司电力生产经营指标（单位：亿千瓦时、小时、克/千瓦时、%）

项目	2016 年	2017 年	变动率[2]
发电量	**253.62**	**305.81**	**20.58**
上网电量	240.37	289.78	20.56
其中：燃煤发电	141.60	169.59	19.77
燃气发电	50.71	64.62	27.43
水力发电	27.17	28.64	5.41
风力发电	7.94	9.95	25.31
光伏发电	4.89	8.88	81.60
垃圾发电	8.07	8.11	0.50

[1]包含城市燃气采购量
[2]机组平均利用小时、供电标准煤耗和厂用电率为变化率。

机组平均利用小时	3,228.00	3,162.00	-66.00
供电标准煤耗	322.35	321.93	-0.42
厂用电率	6.15	4.64	-1.51

资料来源：公司提供

能源利用率方面，公司重视节能降耗工作，近两年，公司供电标准煤耗分别为 322.35 克/千瓦时和 321.93 克/千瓦时。机组平均利用小时分别为 3,228.00 小时和 3,162.00 小时，厂用电率分别为 6.15%和 4.64%。2017 年公司机组运营效率略有下降，整体看，公司机组运营效率处于一般水平。

公司垃圾发电业务主要由子公司深圳市能源环保有限公司（以下简称“深能环保”）运营，该公司垃圾焚烧发电运营模式主要采用 BOT 运营模式，通常为 20~30 年的特许经营权。截至 2017 年底，公司已建成深圳南山、盐田、宝安一期、宝安二期、武汉新沟、福建龙岩和单县共 7 座垃圾发电厂，总垃圾处理能力 7,850 吨/日，2017 年处理生活垃圾 256.82 万吨。公司另有多个垃圾焚烧发电项目在建或开展前期工作，在建项目处理能力约 14,200 吨/日。

总体看，公司电源结构丰富，包含多种发电模式。受公司装机容量增长影响，公司发电量及上网电量大幅增长，上网电价小幅增长。公司机组经济运行水平一般。

3．其他业务

公司燃气销售业务主要为城市燃气，目前，主要运营主体为深圳能源燃气投资控股有限公司、惠州市城市燃气发展有限公司（以下简称“惠州燃气”）和潮州深能燃气有限公司（以下简称“潮州燃气”）；2017 年完成舟山中油昆仑能源有限公司 65%股权、中海油潮州能源有限公司 100%股权、赵县亚太燃气有限公司 100%股权收购。2016~2017 年燃气业务快速增长，总供气量分别为 9,784 万立方米和 15,055 万立方米。

公司运输业务主要由深圳市能源运输有限公司运营。截至 2017 年末，公司拥有一艘 7 万吨级燃煤运输船、四艘 7.6 万吨级巴拿马型货轮投入运营，公司运输力量立足保障集团系统电煤运输，同时，零星从事对外市场经营，承运煤炭、矿石、粮食等货物。近两年，公司运输业务收入分别为 0.17 亿元和 0.12 亿元。该业务为公司辅助业务，对公司整体经营业绩直接贡献较小。

公司在运行机组主要为发电机组，仅有少量机组对外供热形成蒸汽销售收入，近两年，公司蒸汽销售占收入比重仅为 0.5%左右，占比极低。

总体看，燃气、蒸汽销售以及运输业务总体规模小，对公司整体收入规模的影响小。

4．在建项目

截至 2017 年末，公司重要在建项目（总投在 10 亿元人民币以上）计划总投资超过 400 亿元，累计已投资 130.11 亿元，重要项目主要包括河源电厂二期、深圳东部垃圾发电厂、深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目等，投资内容主要集中在热电联产项目和垃圾发电项目。同时，公司还积极向海外扩展业务，2017 年 1 月，公司与中国水电建设集团国际工程有限公司组成的联合体（公司占 90%权益比例）成功中标巴布亚新几内亚（以下简称“巴新”）拉姆二期 18 万千瓦水电站项目（以下简称“巴新项目”），该项目采用引水式开发，总装机为 18 万千瓦（6 千万×3 台，占巴新现有总装机的 36%）。巴新项目的总投资为 87,723 万美元，自有资金为总投资的 20%，其余投资款通过银团贷款解决。海外投资对提升了公司国际形象，同时，扩大了公司投资市场。

根据公司投资计划，预计在建项目 2018 年需投资约 70 亿元，但公司会根据区域市场的供需状况适时调整项目进度。

表 7　截至 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2017 年 12 月累计投资	2018 年投资计划
河源二期 2×1,000MW 燃煤电厂	89.93	6.77	10.76
环保垃圾发电厂东部项目	43.93	9.21	10.00
深能保定发电有限公司 2×350MW 项目	37.22	20.24	8.00
宝安垃圾发电厂	33.67	7.19	10.00
太仆寺旗风电项目 400MW	32.03	1.06	5.00
深能镶黄旗 400MW 风电项目	30.72	0.03	5.00
国际能源大厦	29.34	15.53	1.50
加纳厂区二期工程及附属工程	29.02	22.95	6.06
国电库尔勒发电有限公司 2×350MW 热电联产项目	29.02	24.29	1.20
木垒深能能源发电有限公司	17.05	0.05	4.00
通辽义和风电项目一期 15 万	15.56	10.32	-
潮州甘露热电联产及供热管网项目	15.21	0.78	1.70
南山垃圾发电厂	12.70	3.70	4.00
潮州市燃气供应项目	12.30	0.73	1.30
通辽义和风电项目二期 15 万	11.36	7.26	1.50
合计	**439.06**	**130.11**	**70.02**

资料来源：公司提供
注：以上均为公司总投在 10 亿元人民币以上的重要在建项目。

总体看，公司在建和拟建项目投资规模较大，使得公司面临加大的资本支出压力；随着公司在建项目的陆续运营投产，公司在清洁能源机组的装机容量将有所上升，有利于进一步优化公司当前电源结构。

5．经营效率

近两年，公司经营效率有所增长，其中，应收账款周转次数分别为 3.56 次和 3.76 次，其中，2017 年公司应收账款周转率较上年有所增长，主要系公司装机容量增长，带动营业收入大幅增长所致。存货周转次数分别为 5.51 次和 7.55 次，其中，2017 年公司存货账款周转率较上年有所增长，主要系公司采购规模及燃料采购价格增长，带动公司营业成本大幅增长所致。总资产周转次数分别为 0.19 次和 0.23 次，其中，2017 年公司总资产周转次数较上年有所增长，主要系公司装机容量增长，带动营业收入大幅增长所致。

与同行业上市公司相比，2017 年公司主要经营效率指标较低。

表8　2017年与公司市值相近的电力行业上市公司经营指标（单位：次）

公司简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
京能电力	10.25	15.75	0.21
粤电力 A	9.51	15.32	0.38
上海电力	5.74	32.52	0.28
建投能源	7.42	20.41	0.35
深圳能源	**3.77**	**7.73**	**0.23**

资料来源：wind
注：wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司比较，本表相关指标统一采用 wind 数据。

总体看，近两年，公司经营效率有所增长，但整体经营效率有待提高。

6．经营关注

（1）燃料采购成本上升的风险

公司电力销售业务收入占营业收入的比重很高，且主要为煤电，因此，盈利水平受燃料价格影响较大。若燃料价格大幅上涨，公司发电成本压力将增大，而上网电价格因国家政策因素无法相应进行调整，公司盈利水平将下降。

（2）安全和环保风险

电力生产对安全和管理要求较高。若因人员操作失误、设备和技术等因素影响发生安全事故，可能造成经济损失和人员伤亡，并对公司的正常生产经营造成不利影响。随着国家对环保重视程度的提高，环保标准日益严格，给公司经营管理带来一定压力。

（3）资本性支出压力大，存在收益不及预期风险。

公司有较大规模在建项目，投资主要依靠公司自有资金及银行融资，大规模的资本支出将进一步加重公司的财务负担，此外，部分地区电力供应相对过剩，电力企业竞争压力较大，对公司项目建成后收益和整体盈利水平造成不利影响。

7．未来发展

在“十三五”期间，公司确立了以成为具有创新力和竞争力的低碳电力领先供应商和城市固废综合解决方案的技术提供商和投资商的战略定位。实现从单一发电企业向综合性能源企业转变，从地区性企业向区域性、全国型乃至跨国型企业转变。未来，公司将重点做好以下几项工作：

公司将进一步贯彻落实安全生产各项要求，明确安全主体责任，严格安全生产责任追究和处理，强化安全体系建设，持续推进安全标准化建设，重点关注生产运营及工程建设安全，全面提升电力生产管理水平。

经营方面，公司将优化燃料供应链管理，深化燃料供应商管理，积极优化燃料交货、运输和存储管理，调整公司煤炭市场化分配机制，扩大煤炭外销业务范围，统筹开展油气采购业务，发挥产业协同效应。

新项目开发方面，公司坚持以绿色低碳发展为方向，开发低碳清洁电力项目，加大重点战略性项目的开发力度，进一步加强电源结构调整，优化产业布局和区域布局，积极构建“三轮两翼”产业体系。同时全力推进重点工程项目建设，深入开展工程精细化管理，切实加强工程造价和工期管控。

总体看，跟踪期内，公司发展方向和目标未发生重大转变，公司发展目标清晰，符合国家政策导向，同时，结合了行业和公司现有状况，规划布局合理，可为公司未来发展形成有效指引。

六、财务分析

1．财务概况

2016~2017 年财务报表经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照最新企业会计准则的要求编制。

从合并范围看，由于公司根据战略规划，在新能源发电、燃气销售等方面对外投资规模较大，每年合并范围变动的主体较多。2017 年新纳入合并范围的主体共 44 家，其中，通过非同一控制下

企业合并纳入合并范围的主体 14 家，新投资设立 30 家；无不再纳入合并范围主体。2016~2017 年，公司合并范围变动较大，但考虑公司主营业务未发生变动且会计政策连续，公司财务指标可比性一般。截至 2017 年末，公司纳入合并范围的主体共 157 家。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 772.31 亿元，负债合计 525.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）247.23 亿元，其中归属于母公司所有者权益 213.41 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 155.46 亿元，净利润（含少数股东损益）8.45 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 28.27 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.81 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 780.41 亿元，负债总额 535.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）244.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 210.88 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 36.45 亿元，净利润（含少数股东损益）0.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.62 亿元，现金及现金等价物增加额-7.36 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年末，公司合并资产总额 772.31 亿元，较年初增长 26.89%。其中，流动资产和非流动资产占比分别为 22.74%和 77.26%，资产构成以非流动资产为主，符合电力行业的一般特征。

流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产合计 175.66 亿元，较年初增长 34.12%，主要系应收账款、存放同业款项增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 20.31%）、存放同业款项（占 25.17%）、应收账款（占 26.59%）、存货（占 7.95%）和其他应收款（占 8.20%）构成。

截至 2017 年末，公司货币资金为 35.67 亿元，较年初下降 24.96%。其中，货币资金中受限资金 4.17 亿元，受限比例为 11.68%，主要为保证金，此外，公司货币资金中含境外存款 3.45 亿元。

截至 2017 年末，公司存放同业款项为 44.22 亿元，较年初增长 213.66%，主要系下属子公司深圳能源财务有限公司开展同业存款业务所致。

截至 2017 年末，公司应收账款账面价值 46.70 亿，较年初增长 30.87%，主要系上网电量增加，同时加纳项目电费拖欠所致。其中，按照采取信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 99.99%。按照账龄分析法的划分，应收账款主要由 1 年以内（占 88.70%）构成，账龄较短。截至 2017 年末，公司累计计提的应收账款坏账准备余额为 0.15 亿元，综合计提比例 0.31%。公司应收账款前五名单位合计金额占比 80.14%，集中度高。其中，加纳电力公司电费拖欠较多，该公司为加纳政府国有企业，加纳政府同意公司欠缴燃料款，若考虑应收电费与应付燃料款冲抵，实际加纳项目净应收金额较小。除加纳项目外，公司其他应收账款主要为各省电力公司，虽然规模较大，但回收风险小。

表 9　截至 2017 年末金额前五名的应收账款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占比
加纳电力公司	18.54	39.57
广东电网有限责任公司	10.01	21.38
江苏省电力公司	3.83	8.18
内蒙古东部电力公司	2.82	6.02
河北省电力公司	2.34	4.99
合计	**37.54**	**80.14**

资料来源：公司年报

截至 2017 年末，公司存货账面价值 13.96 亿元，较年初下降 8.13%，主要系房地产项目开始销

售，导致房地产开发成本降低所致。其中，公司存货账面价值由燃料（占 20.66%）、备品备件（占 40.64%）和房地产开发成本（占 33.06%）构成。截至 2017 年末，公司存货累计计提减值准备 0.37 亿元，累计计提比例 2.60%。

非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产合计 596.65 亿元，较年初增长 24.91%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 9.03%）、长期股权投资（占 9.39%）、固定资产（占 51.00%）、在建工程（占 13.40%）、无形资产（占 6.83%）和其他非流动资产（占 5.45%）构成。

截至 2017 年末，公司可供出售金融资产账面价值为 53.90 亿元，较年初增长 37.13%，主要系年内公允价值计量的部分增长所致。其中，公司可供出售金融资产中按公允价值计量的占 86.78%和按成本计量的占 13.22%。可供出售金融资产中按公允价值计量主要由持有的国泰君安股票（占 92.25%）构成。公司持有的可供出售金融资产规模较大，该部分资产波动风险大。

截至 2017 年末，公司长期股权投资账面价值为 56.03 亿元，较年初下降 1.15%。从投资方向看，公司长期股权投资主要投向金融和能源领域，投资标的为：长城证券股份有限公司（占 48.95%）、河北西柏坡发电有限责任公司（以下简称“西柏坡发电公司”）（占 11.15%）、四川大渡河双江口水电开发有限公司（占 10.48%）、国电南宁发电有限责任公司（占 9.13%）和中海石油深圳天然气有限公司（占 8.10%）。受西柏坡发电公司连续亏损影响，截至 2017 年末，公司已累计计提长期股权投资减值准备 3.18 亿元，累计计提比例 5.38%。

截至 2017 年末，公司固定资产累计折旧 201.31 亿元，固定资产成新率 60.27%；其中，发电机组设备累计折旧 141.88 亿元，发电机组设备成新率 58.85%，固定资产成新率一般。

截至 2017 年末，公司在建工程账面价值 79.97 亿元，较年初下降 7.30%，主要系在建工程转固所致。公司在建工程项目主要包括加纳厂区二期工程及附属工程、国际能源大厦项目和 2×100MW 燃煤电厂项目等。

截至 2017 年末，公司无形资产 40.78 亿元，较年初增长 4.28%。公司无形资产主要为土地使用权（占 50.19%）和特许经营权（占 43.94%）。截至 2017 年末，公司累计计提无形资产摊销 13.67 亿元。

截至 2017 年末，公司其他非流动资产 32.53 亿元，较年初增长 33.92%。公司其他非流动资产主要由预付工程款及设备款（占 45.75%）、预付能源环保公司白鸽湖项目资金（占 11.49%）和增值税年末留抵税额（占 22.24%）构成。

截至 2017 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产共 52.98 亿元，占公司当期资产总额的 6.86%，受限资产占比较低。

表 10　截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

受限科目	受限金额	占比	受限原因
货币资金	6.73	0.87	保证金
固定资产	43.54	5.64	借款抵押
无形资产	2.71	0.35	借款抵押
合计	**52.98**	**6.86**	--

数据来源：公司年报

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 780.41 亿元，较年初增长 1.05%，主要系在建项目持续投入所致。从资产结构来看，流动资产占 22.54%、非流动资产占 77.46%，资产结构仍以非流动资产

为主。

总体看，公司资产规模快速扩大，资产构成以非流动资产为主；公司固定资产占比较大，固定资产以发电资产为主；部分应收账款账龄较长，但整体回收风险较小，现金类资产储备充足，整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债总额 525.08 亿元，较年初增长 45.72%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债和非流动负债分别占 46.54%和 53.46%，负债结构以非流动负债为主。

截至 2017 年末，公司流动负债 244.37 亿元，较年初增长 36.86%，主要系其他应付款和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要以短期借款（占 17.69%）、应付账款（占 9.51%）、其他应付款（占 20.34%）、一年内到期的非流动负债（占 9.15%）和其他流动负债（占 28.87%）为主。

截至 2017 年末，短期借款余额 43.22 亿元，较年初下降 15.13%，主要系公司置换部分短期借款所致。其中，公司短期借款主要由保证借款（占 14.88%）和信用借款（占 76.33%）构成。

截至 2017 年末，公司应付账款 23.23 亿元，较年初增长 7.08%，主要系加纳项目应付燃料款增加所致。公司应付账款主要为原材料采购款（占 89.20%）。

截至 2017 年末，公司其他应付款 49.71 亿元，较年初增长 71.58%，主要系设备采购款、工程款和工程质保金增加所致。公司其他应付款主要由工程设备款（占 75.90%）和工程质保金（占 13.79%）构成。

截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债 22.35 亿元，较年初增长 15.51%。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 84.73%）和一年内到期的长期应付款（占 15.27%）构成。

截至 2017 年末，公司其他流动负债 70.56 亿元，较年初增长 134.66%，主要系公司短期融资券发行规模增长所致。公司其他流动负债主要为短期融资券（占 99.17%）。

截至 2017 年末，公司非流动负债合计 280.71 亿元，较年初增长 54.41%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债以主要由长期借款（占 58.86%）和应付债券（占 32.03%）构成。

截至 2017 年末，公司长期借款 165.24 亿元，较年初增长 73.04%，主要系公司在建项目融资需求较大所致。其中，公司长期借款主要由质押、保证借款（占 9.25%）、保证借款（占 29.84%）、信用借款（占 45.03%）和质押借款（占 7.32%）构成。公司长期借款期限较长，现有半数以上长期借款到期年限为 5 年以上，五年内长期借款主要集中在 2019 和 2020 年，集中偿付压力一般。

截至 2017 年末，公司应付债券 89.91 亿元，较年初增长 50.15%，主要系公司公开发行 2017 年深能公司债（品种一）、2017 年深能公司债（品种二）和 2017 年绿色公司债所致。截至 2017 年末，公司存续债券（期限在 1 年以上）如下表。

表 11　截至 2017 年末公司存续债券情况（期限在 1 年以上）（单位：亿元、%）

债券简称	债券名称	起息日	到期日	债券余额	票面利率
15 深能源 MTN001	深圳能源集团股份有限公司 2015 年度第一期中期票据	2015-11-30	2020-11-30	60.00	3.9000
17 深能 01	深圳能源集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）	2017-11-20	2022-11-20	12.00	5.2500
17 深能 02	深圳能源集团股份有限公司	2017-11-20	2022-11-20	8.00	5.2000

	2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）				
17 深能 G1	深圳能源集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行绿色公司债券	2017-11-22	2022-11-22	10.00	5.2500

数据来源：Wind

截至 2017 年末，公司全部债务合计 403.83 亿元，较年初增长 47.82%。公司不断优化债务结构，截至 2017 年末公司短期债务占 34.10%，长期债务占 65.90%，以长期债务为主。

从负债指标看，2016~2017 年，公司资产负债率分别为 59.21%和 67.99%；全部债务资本化比率分别为 52.39%和 62.03%；长期债务资本化比率分别为 40.26%和 51.84%，其中 2017 年的三项指标均较年初大幅增长，增长幅度分别达 8.78 个百分点、9.64 个百分点和 11.58 个百分点，主要系公司在建项目资金需求较大，公司债务融资规模增加所致。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 535.63 亿元，较年初增长 2.01%。从负债结构来看，流动负债占 45.40%、非流动负债占 54.60%，负债结构相对稳定。截至 2018 年 3 月末，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 68.63%、63.00%和 53.24%，分别较年初增长 0.65 个百分点、0.97 个百分点和 1.40 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债大幅增长，以非流动负债为主，负债结构与资产结构较为匹配。公司债务负担明显加重，负债水平较高，债务结构尚属合理。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益 247.23 亿元，较年初下降 0.42%，基本保持稳定。截至 2017 年末，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比 86.32%，其中，股本占 18.58%，资本公积占 18.74%，其他综合收益占 10.34%，盈余公积占 13.81%和未分配利润占 38.51%。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益 244.78 亿元，较年初下降 0.99%，基本保持稳定。在所有者权益结构方面，归属于母公司所有者权益比重为 86.15%，其中股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润占比分别为 18.80%、18.96%、8.97%、13.97%和 39.27%，较年初变动较小。

总体看，公司所有者权益规模基本保持稳定。未分配利润占比略高，所有者权益稳定性一般。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 155.46 亿元，较上年增长 37.35%，主要系公司装机容量增长，带动发电量及上网电量增长所致。同期，公司营业成本 112.74 亿元，较上年增长 40.16%，主要系公司燃料采购规模及采购价格增长所致。2017 年公司实现利润总额 13.07 亿元，较上年下降 35.97%；实现净利润 8.45 亿元，较上年下降 39.92%；其中归属于母公司的净利润 7.49 亿元，较上年下降 44.37%。

期间费用方面，2017 年，公司费用总额为 24.57 亿元，主要由管理费用（占 32.18%）和财务费用（占 61.99%）构成。2017 年管理费用为 7.91 亿元，较上年增长 28.16%，主要系公司合并范围增加所致。2017 年公司财务费用 15.23 亿元，较上年大幅增长 85.50%，主要系债务规模扩大所致。2016~2017 年，公司费用收入比分别为 13.66%和 15.80%，公司期间费用控制能力一般。

2016~2017 年，公司投资收益分别为 3.44 亿元和 1.52 亿元，投资收益主要来自于联营企业和合营企业的投资收益，收益稳定性欠佳。2016~2017 年，公司投资收益分别占当期营业利润的 18.42%和 11.76%，投资收益对营业利润的贡献一般。

2017 年公司营业外收入为 0.41 亿元，较上年下降 77.76%。近两年，营业外收入分别占当期利润总额的 9.06%和 3.15%，对公司利润总额贡献程度逐年减小。

从盈利指标看，2016~2017 年，公司盈利指标均有所下降，其中，总资本收益率分别为 4.86%和 4.37%；总资产报酬率分别为 5.25%和 4.38%；净资产收益率分别为 5.66%和 3.41%，主要系公司利润规模下降所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.45 亿元，较上年同期增长 42.22%，主要系公司上网电量较上年同期增长所致；实现净利润 0.60 亿元，较上年同期下降 44.47%，主要系煤炭价格较上年同期大幅增长所致；其中归属于母公司所有者的净利润 0.61 亿元。

总体看，公司装机容量大幅增长，带动发电量及上网电量大幅增长，公司营业收入规模大幅增长，但由于燃料价格大幅增长，公司盈利水平大幅下降，同时，考虑到电煤成本的高企对公司盈利的影响，公司盈利能力一般。

5．现金流

经营活动方面，2017 年，经营活动产生的现金流入 165.57 亿元，较上年增长 22.89%，主要系公司发电量及上网电量大幅增长所致。同期，公司经营活动产生的现金流出 137.30 亿元，较上年增长 28.08%，主要系煤炭价格上涨所致。综合上述因素，2016~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 27.53 亿元和 28.27 亿元。从收入实现质量上看，公司的现金收入比分别为 113.52%和 104.49%，收入实现质量高。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动产生的现金流入 8.33 亿元，较上年增长 59.18%，主要系公司对外投资分红收益及处置资产较多所致。同期，公司投资活动产生的现金流出 121.02 亿元，较上年增长 74.63%，主要系公司收购规模扩大所致。综合上述因素，2016~2017 年，公司投资活动产生的现金流量均呈净流出状态，投资活动产生的现金流量净额分别为-64.07 亿元和-112.70 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动产生的现金流入 257.67 亿元，较上年增长 174.02%，主要系公司融资需求增长，通过借款及发行债券融资资金增长所致。同期，公司筹资活动产生的现金流出 157.19 亿元，较上年增长 57.02%，主要系到期偿还金额增长所致。综合上述因素，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-6.08 亿元和 100.48 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净流入 4.62 亿元，较上年同期下降 23.81%。同期，投资活动产生的现金流量净流出 21.70 亿元，净流出规模较上年同期增加 1.80 亿元。筹资活动产生的现金流量净流入 9.78 亿元，较上年同期减少 31.33 亿元。

总体看，经营活动产生的现金持续净流入且规模较大。由于公司在建、拟建项目计划规模较大，公司投资活动产生的现金持续大额净流出，使得公司未来将存在一定规模的外部融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016~2017 年，公司流动比率分别为 0.73 倍和 0.72 倍；速动比率分别为 0.65 倍和 0.66 倍。同期，公司现金短期债务比分别为 0.45 倍和 0.26 倍，现金类资产对短期债务保护程度较高。公司经营活动现金流动负债比率为 15.42%和 11.57%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护程度尚可。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 分别为 48.92 亿元，较上年增长 4.37%。公司 EBITDA 主要由折旧（占 34.40%）、计入财务费用的利息支出（占 35.11%）和利润总额（占 26.73%）构成。2016~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.86 倍和 2.48 倍，EBITDA 对利息的保障能力逐年减弱，但对利息保障覆盖仍然较高；公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.17 倍和 0.12 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年末，公司对外担保 13.32 亿元，占公司所有者权益的 5.39%，被担保方均为公司参股的企业，公司担保代偿风险小。

截至 2017 年末，公司重大未决诉讼包括：公司子公司东莞深能源樟洋电力有限公司（以下简称“东莞樟洋公司”）于 2017 年 12 月 07 日收到广东省高级人民法院的应诉通知书。原告黄淦波、东莞市观音山森林公园开发有限公司诉五家单位（中国南方电网有限公司、广东电网有限责任公司、广东电网有限责任公司东莞供电局、广东粤港供水有限公司和东莞樟洋公司）财产损害赔偿纠纷一案。诉讼请求：1.请人民法院依法判决被告停止侵害、排除妨害、消除危险、恢复原状。2.判决被告赔偿原告直接经济损失 316,129 元，其中东莞樟洋公司赔偿 97,183.63 元。3.五被告共同赔偿原告总体规划中仙泉水库观光缆车、承露台观光索道不能按规划进行建设造成的损失 445,275,128 元；总体规划中临泉广场、中草药园、森林浴场、休闲度假小木屋和帐篷露营区五个项目不能按规划进行造成的损失 81,261,010 元，以上 2、3 项共计 526,852,267 元。被告共五家：南方电网；广东省网；东莞供电局；粤港供水；东莞樟洋公司共同承担诉讼赔偿。

截至 2017 年末，公司及子公司已获得中国工商银行、中国农业银行、招商银行等机构的授信合计 525.81 亿元，未使用的授信额度合计 319.53 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市公司，具备直接融资能力。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1044030400777320L），截至 2018 年 4 月 4 日，公司无未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司财务状况良好，整体偿债指标尚可。考虑到公司在区域行业地位、装机容量、发电模式多样性等方面所具备的竞争优势，加之，随着公司在建项目的投产，经营规模有望增长的成长性优势，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月末，公司现金类资产达 41.85 亿元，为“17 深能 01”、“17 深能 02”、“17 深能 G1”和“18 深能 01”合计本金（50 亿元）的 0.84 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产达 244.78 亿元，约为债券本金（50 亿元）的 4.90 倍，公司较大规模的净资产能够对“17 深能 01”、“17 深能 02”、“17 深能 G1”和“18 深能 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 48.92 亿元，约为债券本金（50 亿元）的 0.98 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 165.57 亿元，约为债券本金（50 亿元）的 3.31 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在装机容量、发电设备经济性运行状态等方面所具备的优势；以及在建电厂的装机容量规模较大，可为公司收入及盈利增长带来积极影响等因素，公司对“17 深能 01”、“17 深能 02”、“17 深能 G1”和“18 深能 01”仍保持极强的偿还能力。

八、综合评价

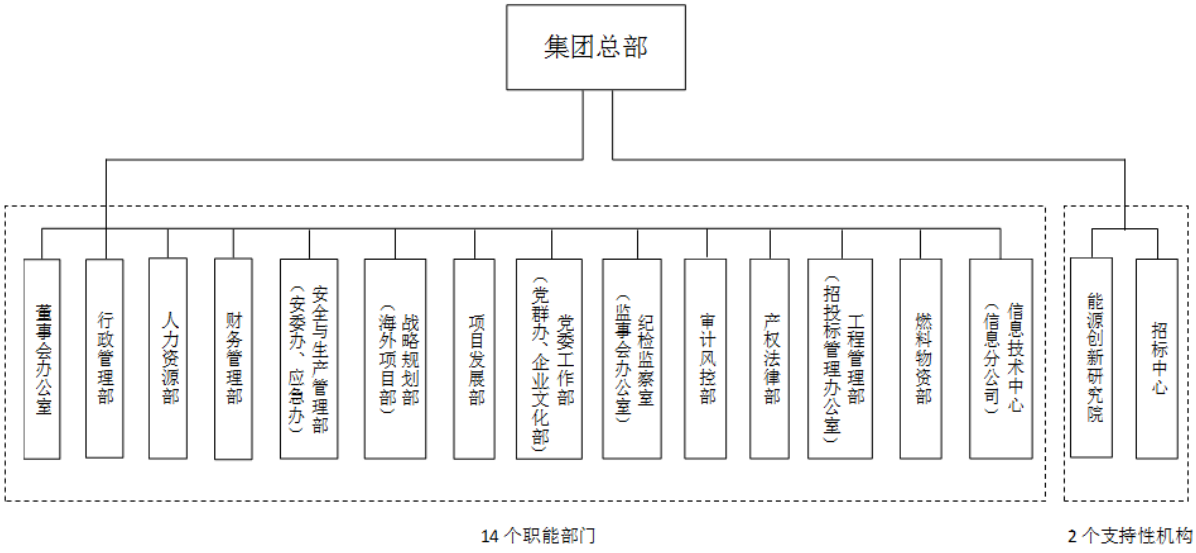
跟踪期内，公司作为以火力发电为主营业务的发电企业，在装机容量、区域行业地位及发电模式多样性等方面仍具备竞争优势。公司盈利水平较高，经营活动现金流状况佳。同时，联合评级也

关注到煤炭价格上涨挤压利润空间、公司在建项目规模大以及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。

未来，随着公司在建项目投入运营，公司能源供应能力将大幅提升，收入及盈利规模有望增长，综合竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“17深能01”、“17深能02”、“17深能G1”和“18深能01”的“AAA”债项信用等级。

附件 1　深圳能源集团股份有限公司
组织结构图



附件 2　深圳能源集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	608.62	772.31	780.41
所有者权益（亿元）	248.28	247.23	244.78
短期债务（亿元）	105.88	137.69	138.14
长期债务（亿元）	167.32	266.14	278.68
全部债务（亿元）	273.20	403.83	416.82
营业收入（亿元）	113.18	155.46	36.45
净利润（亿元）	14.07	8.45	0.60
EBITDA（亿元）	46.87	48.92	--
经营性净现金流（亿元）	27.53	28.27	4.62
应收账款周转次数（次）	3.56	3.76	--
存货周转次数（次）	5.51	7.55	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.23	0.05
现金收入比率（%）	113.52	104.49	101.38
总资本收益率（%）	4.86	4.37	--
总资产报酬率（%）	5.25	4.38	--
净资产收益率（%）	5.66	3.41	0.24
营业利润率（%）	27.71	23.04	18.25
费用收入比（%）	13.66	15.80	16.14
资产负债率（%）	59.21	67.99	68.63
全部债务资本化比率（%）	52.39	62.03	63.00
长期债务资本化比率（%）	40.26	51.84	53.24
EBITDA 利息倍数（倍）	3.86	2.48	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.12	--
流动比率（倍）	0.73	0.72	0.72
速动比率（倍）	0.65	0.66	0.65
现金短期债务比（倍）	0.45	0.26	0.30
经营现金流动负债比率（%）	15.42	11.57	1.90
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.94	0.98	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加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。2、公司其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的应付融资租赁款及资产证券化计划，相关款项已分别计入短期债务、长期债务进行相应分析。3、2018 年一季度财务报表数据未经审计、相关指标未年化。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。