

跟踪评级公告

联合[2015] 2261 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持深圳能源集团股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“15深能源CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十月三十日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

深圳能源集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 深能源 CP001	35 亿元	2015/06/19-2016/06/19	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 10 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
现金类资产(亿元)	31.24	35.31	38.25	55.46
资产总额(亿元)	323.59	333.94	384.41	487.77
所有者权益(亿元)	175.49	188.39	203.55	248.38
短期债务(亿元)	50.42	70.63	92.51	120.94
全部债务(亿元)	97.05	96.81	125.66	170.29
营业收入(亿元)	128.28	123.51	125.06	54.89
利润总额(亿元)	16.14	22.17	29.17	14.83
EBITDA(亿元)	34.89	41.80	50.64	--
经营性净现金流(亿元)	26.39	22.94	31.90	18.12
营业利润率(%)	15.74	20.47	24.92	28.64
净资产收益率(%)	6.48	9.22	11.48	--
资产负债率(%)	45.77	43.58	47.05	49.08
全部债务资本化比率(%)	35.61	33.95	38.17	40.67
流动比率(%)	98.39	85.46	86.84	87.30
全部债务/EBITDA(倍)	2.78	2.32	2.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.38	8.31	8.36	--
经营现金流动负债比(%)	27.19	19.98	22.32	--

注: 1. 2015 年半年报未经审计;
2. 其他流动负债计入短期债务;
3. 现金类资产计算过程中扣除受限货币资金。

分析师

高利鹏 黄露

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

深圳能源集团股份有限公司(以下简称“公司”)作为深圳市国资委直属大型电力集团及深圳电力能源的主要供应商,跟踪期内继续保持其在经营环境、行业地位、电源布局、盈利能力、财务弹性等方面的显著优势。随着清洁能源项目的不断扩张,公司发电装机容量大幅扩张,资产规模和营业利润实现较快增长。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司以火电为主的电源结构对煤炭价格高度敏感以及环保成本日益增加等因素可能给公司带来的不利影响。

未来,随着在建项目陆续投产运营,公司资产收入规模有望继续扩大,清洁能源项目的扩充也有助于丰富公司电源结构、改善用电市场较为集中的状况,公司规模优势与行业地位将得到进一步巩固。

综合考虑,联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“15 深能源 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 作为深圳市国资委一级子公司和深圳电力能源的主要提供商,公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内公司借由新能源项目向省外拓展市场,综合实力与行业地位稳步增强。
3. 公司发电设备性能优良,成本控制有效;跟踪期内,受益于煤炭市场价格持续低位运行,公司盈利能力提升,获现水平稳定。
4. 公司整体债务负担轻,偿债能力强。
5. 公司经营活动现金流入量对“15 深能源 CP001”的覆盖程度高。

关注

1. 公司未来计划资本性支出规模较大,对外融资需求上升。

2. 跟踪期内，受下游用电需求增速放缓和西电东输的影响，公司上网电量有所下降。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳能源集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳能源集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因深圳能源集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳能源集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 深能源 CP001”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于深圳能源集团股份有限公司主体长期信用及“15深能源CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身系 1993 年成立的深圳能源投资股份有限公司，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，1993 年 6 月 27 日正式成立。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）。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，开创了国内电力公司整体上市的先河，公司的资产规模、竞争实力得到大幅提升。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 264299.44 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的股份，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公司变更为深圳市国资委，实际控制人为深圳市国资委。

2015 年 6 月 25 日，公司实施 2014 年度权益分派：向全体股东每 10 股派现金 2 元（含税），同时向全体股东每 10 股送红股 5 股，本次实施送股后，公司总股本由 264299.44 万股增至 396449.16 万股。截至 2015 年 6 月底，公司注册资本为 396449.16 万元，深圳市国资委是公司的实际控制人，直接持有公司 47.82% 的股份

（间接持股 0.14%，合计持股 47.96%）；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%。

公司经营范围主要包括各种常规能源（包括电、热、煤、油和气）和新能源的开发、生产、购销；各种能源工程项目的设计、施工、管理和经营；经营能源工程项目所需的设备及其配件、器材、铝材、木材、水泥和其它原材料；经营进出口业务（按深贸管审证字第 147 文办理）；经营为能源工程配套的人员培训、咨询及其它相关服务业务（具体另行申报）；环保技术的开发、技术转让、技术服务；投资和经营为能源项目所需燃料、原料及设备的运输业务（公路、沿海、远洋）；投资和经营与能源相配套的地产、房地产业和租赁等产业；物业管理（凭物业管理资格证书经营）等。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 384.41 亿元，所有者权益 203.55 亿元，其中少数股东权益 26.43 亿元；2014 年公司实现营业收入 125.06 亿元，利润总额 29.17 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 487.77 亿元，所有者权益 248.38 亿元（含少数股东权益 27.25 亿元）。2015 年 1~6 月公司实现营业收入 54.89 亿元，利润总额 14.83 亿元。

公司注册地址：中国深圳市福田区深南中路 2068 号；法定代表人：高自民。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌

现, 中国经济向中高端迈进的势头明显; 最终消费的比重提升, 区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%, 城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%, 农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看, 2014 年, 市场销售稳定增长, 固定资产投资增速放缓, 进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元, 比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元, 比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币, 比上年增长 2.3%。

2014 年, 中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元, 比上年增长 11140 亿元, 增长 8.6%。其中, 中央一般公共预算收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿

元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

公司主营收入来自电力板块, 电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 发电行业运行概况

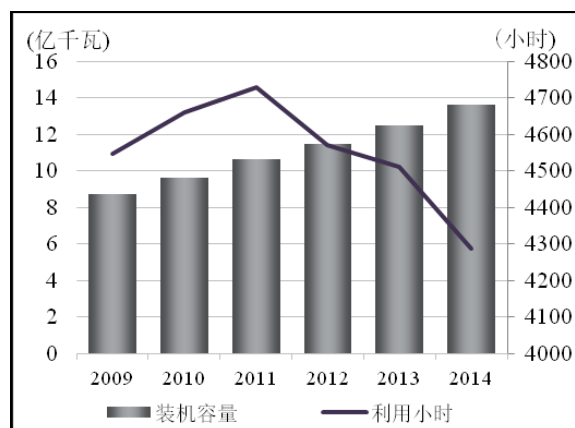
2012~2014 年电力行业投资规模不断扩大, 2014 年全年固定资产投资完成额 (不含农户) 为 502005 亿元, 同比增长 15.7%; 其中, 电力和热力的生产与供应业固定资产投资为 22916.4 亿元, 同比增长 17.1%, 占全中国城镇固定资产投资的比重较高 (4.6%)。

近年中国电源投资结构不断优化, 清洁能源投资占比明显提高。2014 年, 全国电源基本建设完成投资 3646 亿元, 同比下降 1.91%; 其中, 水电完成投资 960 亿元, 同比下降 22.95%, 所占比重为 26.33%, 与上年同期相比减少 7.19 个百分点。火电完成投资 952 亿元, 同比上升 2.59%; 所占比重为 26.11%, 与上年同期相比上升 1.14 个百分点。核电完成投资 569 亿元, 同比下降 6.57%; 所占比重为 15.61%, 与上年同期相比下降 0.77 个百分点。风电完成投资 993 亿元, 同比上升 57.40%; 所占比重为 27.24%, 与上年同期相比上升 10.27 个百分点, 主要受价格政策调整影响, 2014 年下半年各地区均不同程度出现

了风电抢装现象，尤其是海上风电项目，全国风电投资增长迅速。2014年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的69.17%，较上年增长0.02个百分点。

2008年以来，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较前两年明显回落，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。近年来全国装机容量持续增长但增速有所放缓，截至2014年底，全国发电装机容量136019万千瓦，同比增长8.7%。截至2014年底，全年基建新增发电装机容量10350万千瓦，同比增加128万千瓦，其中新增非化石能源发电装机容量5720万千瓦，占比55.27%。

图1 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源：中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

火电方面，2014年，全国火电投资完成952亿元，同比下降6.3%；全年基建新增火电装机容量4729万千瓦，同比增加554万千瓦，其中新增煤电3555万千瓦；气电886万千瓦。截至2014年底，全国全口径火电装机容量9.2亿千瓦，同比增长5.9%，其中煤电8.3亿千瓦，同比增长5.0%；气电5567万千瓦，同比增长29.2%。2014年，全国全口径火电发电量4.17万亿千瓦时、同比下降0.7%，受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场萎缩，火电发电量自1974年以来首次出现负增长。总体上，主要受宏观经济运行水平以及行业政策导向的影响，火电投资增速放缓，结构有所改善，发电量同比减少，机组平均利用小时水平创新低。

水电方面，2014年，水电投资完成960亿元，同比下降21.5%。基建新增水电装机容量2185万千瓦，同比减少911万千瓦，其中云南和四川合计新增1684万千瓦，占全国水电新增装机容量的77.1%。截至2014年底，全国全口径水电装机容量3.0亿千瓦（其中抽水蓄能2183万千瓦），同比增长7.9%。2014年，全国水电设备利用小时3653小时，为1996年以来的年度次高值（最高值为2005年的3664小时），同比提高293小时。2014年，主要受水电生产地区汛期来水情况较好而2013年汛期来水偏枯导致基数低影响，全国水电发电量1.07万亿千瓦时，首次超过1万亿千瓦时、同比增长19.7%。总体上，随着水利资源的不断开发，水电投资规模有所缩减，水电开发地域集中，2014年水电利用水平受来水量的影响处于良好水平。

2014年，主要受风电上网电价政策调整预期影响，风电投资完成993亿元，首次超过水电、火电、核电投资，成为电源建设中完成投资最多的一类，同比大幅增长52.8%。基建新增并网风电装机容量2072万千瓦，年度新增规模首次超过2000万千瓦，同比增加585万千瓦。截至2014年底，全国并网风电装机容量9581万千瓦，同比增长25.6%，增速保持较快水平。2014年，全国并网风电发电量1563亿千瓦时，同比增长12.2%；2014年全国风况同比有所劣化，来风少、风速低，风电设备利用小时1905小时，同比降低120小时。同时，往年弃风较多的地区在2014年弃风率有所下降。总体上，主要受政策预期影响，风电投资快速增长，新增并网保持较快水平，受风况条件影响2014年利用小时有所下降，但处于正常水平，弃风现象有所改善。

太阳能发电方面，截至2014年底，全国并网太阳能发电装机容量2652万千瓦（绝大部分为光伏发电），同比增长67.0%，其中甘肃、青海和新疆分别达到517、411和376万千瓦，内蒙古和江苏超过200万千瓦，宁夏和河北超过100万千瓦。2014年，全国并网太阳能发电量231亿千瓦时、同比增长170.8%。总体上，2014年太阳能发电并网装机容量以及发电量规模大幅扩张。

核电方面,2014年,核电投资完成569亿元,同比下降13.8%;全年新增5台核电机组,装机容量547万千瓦,是投产核电机组最多的一年,分别是3月投产的广东阳江核电站1号机组、5月投产的福建宁德核电站一期2号机组和辽宁红沿河核电站一期2号机组、11月投产的福建福清核电站1号机组和12月投产的浙江秦山核电站一期扩建工程1号机组。截至2014年底,全国核电装机容量1988万千瓦,同比增长36.1%,核电在建规模2590万千瓦。2014年,全国核电发电量1262亿千瓦时,同比增长13.2%,核电设备利用小时7489小时,同比降低385小时。总体上,核电投资有所放缓,随着项目建设完毕核电装机规模快速扩张,利用小时有所下降。

2014年中国全口径发电量55459亿千瓦时,同比增长3.6%。全国发电设备利用小时4286小时(以6000千瓦及以上电厂口径,下同),为1978年以来的年度最低水平,同比降低235小时。2014年以来电力工业装机总量及发电量进一步增长,能源结构进一步优化,调整成果逐步显现。

2014年,“新常态”宏观形势下,全国电力消费增速放缓,全社会用电量55233亿千瓦时,同比增长3.80%,增速比上年回落3.8个百分点。其中,第一产业用电量994亿千瓦时,同比下降0.2%;第二产业用电量40650亿千瓦时,同比增加3.7%;第三产业市场消费活跃,用电量6600亿千瓦时,同比增长6.4%。

2015年上半年,受工业用电量下行、产业结构调整以及气温降水等因素影响,全社会用电量同比仅增长1.3%,增速同比回落4.0个百分点,但二季度各月增速逐月小幅回升。结合2014年和2015年上半年数据来看,用电量增速持续低迷,显示工业经济下行压力较大。用电增速的回落主要由两个原因所致:一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用;二是中国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。同时,受到部分高耗能产业用电量同比减少幅度扩大的影响,全国7月份单月用电量再度同比负增长,使得用电量增速复苏的进程

出现波折。

整体来看,经济增速从高速增长转为中高速增长,受社会用电量增长乏力及装机容量总量上升等因素影响,全国电力供需总体宽松,行业发展面临诸多困难与挑战。

2. 行业关注

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。2010~2011年11月,全国煤炭价格持续高位波动,火电行业面临较大成本压力;2012年,全国煤炭均价呈快速回落趋势,并延续至2013年三季度,2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨,较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平,2013年底为631元/吨,同比下降0.47%。进入2014年,煤炭市场低迷,煤价持续下跌,2014年3月20日环渤海动力煤价为533元/吨,较2013年底下降15.53%。总体上,2014年,煤炭市场供大于求矛盾突出,库存增加,价格下滑,煤价持续走低,这一趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系,煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出,造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日,国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》(以下简称“《意见》”),明确要求“建立电煤产运需衔接新机制;自2013年起,取消重点合同,取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了火电联动机制,对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

2013年末开始,火电上网价格多次下调,发改委公布2014年9月1日起实施火电上网电价调整方案,全国平均将下调0.0093元/千瓦

时(相当于 2%)。2015 年,根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》(发改价格〔2015〕748 号)规定,自 4 月 20 日起,全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格,全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约 2 分钱,下调燃煤发电上网电价形成的降价空间,除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾,促进节能减排和大气污染防治外,主要用于下调工商业用电价格。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间,增加了运营压力。

近年来,在国家节能调度的政策下,火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉,环保设施投入标准高时间紧,投资运营成本大幅增加;部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面,近期煤炭市场供应总体平和,电煤价格低位盘整,有利于发电企业控制燃料成本;在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下,有利于争取更多的财政、信贷支持,降低资金成本。

3. 行业发展

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,随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广,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。

4. 区域经济概况

近年来,深圳市经济发展迅速,2007~2013 年本地生产总值均保持高速增长。2014 年,深圳市实现本地生产总值 16001.98 亿元,比上年增长 8.8%。其中,第一产业增加值 5.29 亿元,下降 19.4%;第二产业增加值 6823.05 亿元,增长 7.7%;第三产业增加值 9173.64 亿元,增长 9.8%。第一产业增加值占全市生产总值的比重不到 0.1%;第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为 42.7%和 57.3%。人均生产总值 149497 元/人,增长 7.7%,按 2014 年平均汇率折算为 24337 美元。2015 年上半年,全市实现生产总值 7550.10 亿元,同比增长 8.4%。

深圳市电力市场发展较快。用电量方面,深圳市 2014 年全年用电量 788.68 亿千瓦时,同比增长 8.1%。其中城乡居民生活用电 120.37 亿千瓦时,同比增长 15.8%。

总体看,深圳市经济持续较快发展,用电需求稳定增长,电网输运能力较强。公司长期发展具备良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

2013 年 2 月公司通过吸收合并深能管理公司而上升为深圳市国资委的一级子公司。截至 2015 年 6 月底,公司注册资本 396449.16 万元,实际控制人为深圳市国资委(直接持股 47.82%)。

2. 企业规模

公司是深圳市属大型能源类集团企业，坚持“以电为主，配套经营”的方针，以满足深圳特区经济发展用电需求为目标，公司目前是深圳市电力能源的主要供给者，承担当地40%以上的年均用电负荷和生活垃圾焚烧处理量，社会经济地位突出。

深圳能源已初步形成以能源电力为主，能源环保等相关产业综合发展的战略格局，主要经营指标连续多年位居全国同行业前列，连续多年入选中国工业企业500强，在产业市场和资本市场上树立起“诚信、绩优、规范、环保”的良好形象。

截至2015年6月底，公司集团口径总装机容量为894.29万千瓦，控股装机容量674.29万千瓦，其中清洁能源所占比例从10年前不到3%发展至目前43.50%。装机容量规模位列南方电网主要发电集团前列。2014年，公司新增四川电力公司、深能（滕州）能源有限公司、武威深能北方能源开发有限公司、惠州市仲恺深能燃气有限公司等7家子公司。截至2014年底，公司共设49家全资、控股子公司，企业均具有较强的盈利能力，公司规模优势进一步增强。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理人员方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是一家以电力能源为主业的大型能源类集团公司，电力资产主要分布在珠江三角洲地区，通过广东电网向深圳地区供电。公司主营业务突出，主要经营收入来自电力销售。近年来电力销售业务收入占公司营业收入的比重始终保持在95%左右。跟踪期内，受火电上网电价下调影响，2014年公司电力销售收入113.96亿元，同比小幅增长1.42%。

毛利率方面，受益于2014年煤炭市场的持续低位运行，跟踪期内公司电力销售板块毛利率同比增加4.62个百分点至23.10%；公司其他主营业务板块的毛利率也均因成本的大幅下降而相应提高，并带动公司整体毛利率增至23.84%，同比增加4.58个百分点。

2015年1~6月，公司实现主营业务收入53.09亿元，占2014年全年营业收入总额的44.20%；其中电力销售收入49.41亿元，受上网电量同比下降影响，电力收入规模有所下降，占2014年全年电力销售收入的43.36%；同期，在低煤价的影响下公司毛利率稳定上升至28.24%，较2014年全年水平增加4.40个百分点。

跟踪期内，公司加快向低碳电力供应商转型，大力推进清洁燃机、风电、固废处理项目，参与核电、水电投资，有效规避了单一火电业务风险。公司在建和储备低碳项目丰富，未来随着在建项目陆续投产，公司盈利能力有望持续提升。

表1 公司主营业务收入情况 (单位: 亿元、%)

业务板块	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力销售	117.99	15.23	112.36	18.48	113.96	23.10	49.41	27.37
蒸汽销售	0.52	52.92	0.55	66.43	0.53	73.40	0.27	75.01
燃气销售	2.26	22.61	2.74	24.33	2.97	29.21	1.54	34.95
运输业务	1.92	22.89	2.2	23.08	0.67	45.70	0.60	28.41
其他	0.67	32.49	1.4	47.54	1.98	38.95	1.26	44.20
合计	123.35	15.73	119.25	19.26	120.11	23.84	53.09	28.24

资料来源：公司提供

(1) 电力生产

公司目前已投产的电源项目主要分布在深圳及周边部分地区, 紧邻公司主要的售电市场。近年公司将投资地域拓展至新疆、甘肃、广西、内蒙古、江苏、四川和河南等地, 投资项目涉及火电、水电、风电、光伏发电和城市燃气等。截至 2014 年底, 公司新增收购新东阳公司、贡嘎投资公司、甘孜水电公司、库尔勒公司、鹤壁新能源公司、高邮协合公司、大丰正辉公司和河池汇能公司全部或部分股权, 推动公司在其他地区市场的拓展; 也进一步增加公司清洁能源比重。

此外, 公司积极推动电源结构的优化建设, 随着 300MW 的通辽义和塔拉风电项目、2×350MW 的库尔勒热电联产项目、滨海电厂 2×1000MW 超临界燃煤机组、光明燃机电厂 3×390MW 联合循环机组等重大项目的投产运营, 公司电力资产规模将进一步扩大。

截至 2015 年 6 月底, 公司集团口径总装机容量为 894.29 万千瓦, 控股装机容量 674.29 万千瓦。主要电厂包括深圳妈湾电力有限公司 (191 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。

表2 截至2015年6月底公司已投产主要电力资产

经营单位	总装机容量 (万千瓦)	装机计 算	电源类 型	公司权 益(%)
深圳妈湾电力有限公司	1×30+4×32 +1×33	191	燃煤	85.58
深圳市广深沙角 B 电力有限公司	2×35	70	燃煤	64.77
深能合和电力 (河源) 有限公司	2×60	120	燃煤	60
深圳能源集团东部发电厂	3×39	117	LNG	100
东莞深能源樟洋电力有限公司	2×18	36	油气双燃料	51
惠州深能源丰达电力有限公司	2×18	36	油气双燃料	51
深能安所固电厂	2×10	20	燃气	60

四川投资水电厂	14.72	14.72	水电	100
北控风电场	36.75	36.75	风力	100
北控太阳能	2	2	太阳能	100
南控泗洪风电场	4.14	4.14	风力	70
南控全资太阳能	11.18	11.18	太阳能	100
南控沛县太阳能	1.5	1.5	太阳能	70
能源环保公司	14	14	垃圾发电	100
集团可控合计	674.29	674.29	--	--
四川华蓥山厂	60	60	燃煤	26.25
河北西柏坡电厂	120	120	燃煤	40
满洲里达赉湖热电厂	40	40	燃煤	49
集团参股合计	220	220	--	--
集团全部合计	894.29	894.29	--	--

资料来源: 公司提供

注: LNG 为液化天然气

跟踪期内, 公司发电量小幅波动。2014 年, 主要受深圳市用电需求增速放缓的影响, 公司发电量为 256.29 亿千瓦时; 上网电量为 241.44 亿千瓦时。机组运行效率方面, 2014 年公司机组平均利用小时小幅下降至 3948 小时。发电效率方面, 2014 年公司供电标准煤耗为 328.07 克/千瓦时, 厂用电率为 5.6%, 维持在较好水平。

表3 公司近年电力生产经营指标

相关指标	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~6 月
总发电量 (亿千瓦时)	267.62	255.87	256.29	113.06
上网电量 (亿千瓦时)	252.98	240.86	241.44	106.13
机组平均利用小时数 (小时)	4424	4057	3948	1694
供电标准煤耗 (克/千瓦时)	324.1	326.22	328.07	322.05
厂用电率 (%)	5.3	5.6	5.6	5.8

资料来源: 公司提供

2015 年 1~6 月, 公司累计实现发电量 113.06 亿千瓦时, 实现上网电量 106.13 亿千瓦时, 分别占 2014 年总发电量和上网电量的 44.11% 和 43.96%; 同期公司平均利用小时数为 1694 个小时。公司发电有所下降, 主要由于广东省用电需求增速放缓, 以及西电东输对公司

业务形成一定竞争所致。2015 年 6 月，公司供电标准煤耗为 322.05 克/千瓦时，厂用电率为 5.8%，较 2014 年平均水平小幅波动。

电价方面，公司下属电厂所发电力主要供应广东电网（广东省电力公司），并接受广东电网的统一调度。广东电网电价承受能力较强，目前在全国范围内其整体的电价水平较高，但是，随着电价改革的推进，公司盈利能力也受到一定的影响。跟踪期内，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低 0.0093 元/千瓦时，其中广东等 9 省（区）降幅超过 0.01 元/千瓦时；2015 年 4 月 20 日，全国工商业用电价格平均每千瓦时再下调约 1.8 分钱。火电上网电价的下调对公司盈利能力造成一定影响，但受益于煤炭价格的持续低位盘整，成本的降低缓和了公司营业利润被压缩的压力，公司整体盈利能力仍处行业内较好水平。

电价气价补贴方面，截至 2014 年底，公司获得政府补助 5.57 亿元，主要是樟洋电力公司和惠州丰达公司获得的燃气燃油加工费补贴收入 4.96 亿元；此外，公司还收到天然气进口和垃圾发电的税收返还及其他环保项目的补助金。

环保建设方面，公司所属电厂的燃煤机组均建成投运了脱硫系统，其中妈湾 4 号机组海水脱硫工程是国家环保总局亲自部署的示范项目，并被列入《中国跨世纪绿色工程规划》和《广东省蓝天工程计划》，脱硫效率可达 90% 以上；公司下属沙角 B 电厂、河源电厂均建成投运了石灰石—石膏湿法脱硫工艺，脱硫效率可达 95% 以上。机组设备在技术和环保方面的先进性确保了公司未来可持续性发展。

垃圾发电方面，公司下属深圳市能源环保有限公司（以下简称“深能环保”）是国内最早涉足垃圾焚烧处理的企业之一，主要致力于垃圾焚烧处理及其它环保设施的投资、建设、经营及设备的设计开发、制造、销售及推广应用。深能环保根据中国生活垃圾水份多、不可燃物

含量高和热值低的特点，引进了具有世界先进水平的比利时西格斯公司垃圾焚烧炉和烟气净化技术，并设立了全国最大的垃圾焚烧技术设计研究所，专门从事引进技术国产化和垃圾焚烧技术的研究、开发。

目前，深能环保已建成深圳南山、盐田、宝安一期、宝安二期、武汉新沟、福建龙岩 6 座垃圾发电厂，总垃圾处理能力 7050 吨/日，年处理能力达 260 万吨，建设运营标准均达到了国际领先水平，并创造了垃圾焚烧炉长周期运行 431 天的世界纪录。

此外公司正在涉足清洁能源行业，在扩大营业范围，提高盈利水平的同时，也能良好的提高公司抵御主营业务风险的水平。

总体看，跟踪期内公司控股装机规模扩张，发电量保持平稳且机组运行效率与发电效率均处于行业良好水平；目前清洁能源项目稳定推进，未来随其陆续投产，公司规模优势有望得到巩固，电源结构进一步优化。

（2）燃料采购

公司电力生产的主要成本为燃料成本，近年来煤炭价格持续低位盘整，公司发电成本降低，一定程度上缓和了电量需求趋缓和上网电价下调对公司盈利水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司与市场占有率大、保障能力强、货源充足、品质稳定的神华、中煤、同煤、伊泰等四大家供应商合作，实施煤炭集中采购。随着国家煤炭价格双轨制的取消，公司煤炭采购模式有所变化。2013 年起，重点合同煤取消，公司遂与主要供应商签订长期协议，双方约定煤炭的采购总量，并可按实际情况在一定范围内进行调整；采购价格为周定价模式，以同期环渤海动力煤价格指数为参照，采购总量中三成按现货价格结算，七成为长协煤，按现货价下浮 10% 结算。

2014 年公司内贸煤采购量 594.37 万吨，标煤采购价格 645.77 元/吨；外贸煤采购量 148.73 万吨，折标煤采购价格 500.03 元/吨。截至 2015 年 6 月底，公司内贸煤采购总量为 289.61 万吨，

占 2014 年总量的 48.73%；标煤采购价格 557.76 元/吨，较 2014 年标煤价格下降 13.63%；外贸煤采购总量为 63.83 万吨，折标煤采购价格 423.87 元/吨。

总体看，通过与大型煤企合作，公司落实了稳定的燃煤供应，且具有一定的成本优势。2013 年以来公司针对新的煤炭市场政策转变采购模式，成本控制较为有效。2014 年国内煤价持续走低，公司盈利水平良好。

公司目前主力的燃气机组为下属东部电厂的 3×39 万千瓦的 LNG 发电机组。针对这部分机组公司在 2004 年就和广东大鹏液化天然气有限公司签订了为期 25 年，价格锁定的液化天然气供应合同，气源和采购价格能够得到保证。对于新改建的油气机组，公司气源主要受制于管道输送。目前，公司气源形势较好，主要通过天然气公司参股的方式保证气源供应。另外，西气东输项目推动广东气量的增加，也为公司的燃气供应提供一定平台。2012~2014 年公司燃气采购量小幅波动，2014 年公司燃气采购量 109617.24 万标方；单位燃气采购价格 2.27 元/标方。2015 年 1~6 月，公司燃气采购量 25208.75 万标方，占 2014 年采购量 23.00%；单位燃气采购架构小幅下降至 1.81 元/标方。

表4 公司燃料采购情况

项目	2014 年	15 年 1~6 月
内贸煤采购总量（万吨）	594.37	289.61
内贸煤折标煤到岸均价（元/吨）	739.67	650.38
内贸煤折标煤采购价格（元/吨）	645.77	557.76
燃气采购量（万标方）	109617.24	25208.75
单位燃气采购价格（元/标方）	2.27	1.81
外贸煤采购总量（万吨）	148.73	63.83
外贸煤折标煤到岸均价（元/吨）	574.89	511.26
外贸煤折标煤采购价格（元/吨）	500.03	423.87

资料来源：公司提供

公司的燃煤运输主要以水运为主，近年来航运价格的波动对公司成本产生一定影响，为提高成本控制能力和燃煤运输的保障能力，公

司从 2007 年开始建设自有的燃煤运输船队，目前已有两艘 7 万吨级燃煤运输船投入运营，2011~2014 年公司陆续有 4 艘 7.6 万吨级巴拿马型货轮投入使用，同时各主力燃煤电厂的配套码头也在筹建中。此外，在日常经营过程中，公司会依据月度煤价走势的预测，采取灵活的场存策略，进一步压缩采购成本。

总体看，公司电力资产质量良好，运行水平高；公司所处区域电网消纳能力强，电价水平较高；公司成本控制能力好，2012~2014 年煤炭行业的低位盘整进一步扩大公司盈利空间。尽管近年来上网电价的下调对公司形成一定影响，但公司脱硝电价及环保项目补助的取得将对其形成一定弥补。综上，公司营运能力强。

2. 经营效率

2014 年，公司应收账款增长较快，销售债权周转次数降至 5.51 次；受煤价长期低位盘整影响，公司经营成本降低，存货周转次数降至 7.88 次；同期，公司资产总额增幅较大，总资产周转次数降至 0.35 次。总体看，跟踪期内公司经营效率指标有所下降，但仍维持在较高水平。

3. 未来发展

未来公司将继续以电力生产与供应、综合配套及相关专业技术服务为主业，坚持实施专业化发展战略，整合内外部资产、资源和业务，积极开展资本运作。同时，公司稳步建设环保产业，以垃圾发电为核心、以城市环保为方向、以处理城市垃圾为主要板块，开展工业废水的处理、垃圾焚烧装备的研发、城市工业危险品的处理、城市固体废物的处理及其相关产业。最后，公司计划适当涉足金融行业，作为主业配套，以上市公司的增发、证券公司参股等为主要方式参与财务投资，为上述两个主业提供金融支持和帮助。

公司目前储备了较丰富的在建和拟建项目，未来几年公司的资产规模可能实现较快增

长,但也会根据区域市场的供需状况来适时调整项目建设进度。截至2015年6月底,公司主要投资计划(项目总投资超过10亿元)如下表所示:

表5 截至2015年6月底公司主要投资项目(单位:万元)

项目名称	建设规模	项目总投资	截至2015年6月底	2015年下半年投资计划	2016年投资计划	2017年投资计划
一、续建项目						
新疆库尔勒热电联产项目	2×350MW	288324.00	20725.00	110000.00	120000.00	30000.00
邳州太阳能发电项目二期	20MW	20812.00	18326.29	3880.00	3000.00	0.00
国际能源大厦	总建筑面积142200.66平方米	246607.00	118318.43	55000.00	50000.00	20000.00
其他		368586.00	143245.18	77700.00	93500.00	35500.00
小计		924329.00	300614.90	246580.00	266500.00	85500.00
二、新建项目						
加纳燃气联合循环电厂二期扩建项目	2×180MW	190365.00	32062.00	50000.00	100000.00	20000.00
国电保定西北郊热电厂一期项目	2×350MW	298815.00	4191.20	--	--	--
扎鲁特旗300MW风电项目一期	49.5MW	243982.00	352.19	2000.00	20000.00	20000.00
其他		187418.00	15618.74	14000.00	65000.00	55000.00
小计		920580.00	52224.13	66000.00	185000.00	95000.00
三、前期项目						
河源电厂二期	2×1000MW 超超临界燃煤机组	840060.00	48676.19	50000.00	100000.00	200000.00
光明新区燃机电厂	3台F级燃气机组	427925.00	8556.49	4400.00	5000.00	5000.00
东部电厂二期	3台F级燃气机组	335786.00	943.68	200.00	2000.00	2000.00
丰达电厂扩建项目	2台F级燃气机组	303320.00	111.43	100.00	100.00	100.00
樟洋电厂扩建项目	2台F级燃气机组	262552.00	197.09	100.00	100.00	100.00
洪湾电厂扩建项目	2台F级燃气机组	263281.00	0.00	100.00	100.00	100.00
其他新能源前期项目		187257.00	2221.42	1600.00	1600.00	1800.00
深圳东部垃圾发电厂	5000吨/日	382459.00	4451.34	200.00	200.00	200.00
深圳国际低碳城环保产业园项目	环保产业园	500000.00	65.88	100.00	100.00	100.00
深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目	垃圾焚烧2000吨/天+污泥处理800吨/天+10万平米飞灰填埋场	183135.00	569.07	100.00	1000.00	1000.00
龙岗大工业区垃圾发电厂	3000吨/天	152147.00	1857.47	100.00	100.00	100.00
潮州城市燃气公司		123062.00	234.42	24612.40	36918.60	36918.60
其他		307345.00	3835.21	14400.00	44000.00	32000.00
小计		4268329.00	71719.69	96012.40	191218.60	279418.60
合计		6113238.00	424558.72	408592.40	642718.60	459918.60

资料来源:公司提供

截至2015年6月底,公司共有续建、新建以及拟建工程项目49个,主要为风电、光伏等新能源发电项目、垃圾发电以及原有机组的环

保改良项目建设。预计2015年下半年投资额度40.86亿元;2016年投资64.27亿元;2017年投资45.99亿元。总体看,公司在清洁能源领

域项目较多，目前公司投资主要集中于燃气机组的扩大、垃圾发电建设的推进以及风电、光伏项目的开展。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，有利于进一步完善公司电源结构，同时公司将适度发展配套的燃料运输业务，抗风险能力和综合竞争实力有望得到提升。但是由于公司投资建设项目较多，未来将面临一定资本支出压力；考虑到目前公司投资项目较为优良，上述项目的投产将有助于推进公司整体盈利规模及现金流的增长，并保持其整体较强的偿债能力。

八、财务分析

公司提供的2012~2014年财务报表已由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准的无保留意见审计报告。公司提供的2015年上半年财务数据未经审计。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为384.41亿元，所有者权益（其中少数股东权益26.43亿元）合计为203.55亿元；2014年公司实现营业收入125.06亿元，利润总额29.17亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额487.77亿元，所有者权益248.38亿元（含少数股东权益27.25亿元）。2015年1~6月公司实现营业收入54.89亿元，利润总额14.83亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司上网电量小幅上升，影响2014年公司营业收入同比小幅增长1.26%，为125.06亿元。同期煤炭市场持续低位运行，2014年公司营业成本为92.56亿元，同比下降4.77%，带动2014年公司营业利润率提升至24.92%，同比提高4.45个百分点。公司盈利能力快速提升。

期间费用方面，2014年公司期间费用合计为12.01亿元，同比增长8.89%，在营业收入中占比增至9.60%，主要是财务费用中利息支出的大幅增加。

2014年，受益于投资单位经营情况良好，公司实现投资收益3.64亿元，主要是长期股权投资带来的收益。

2014年公司实现营业外收入6.74亿元，其中政府补助贡献率达82.65%，主要是公司下属电厂根据深圳市政府文件取得的燃气燃油补贴。

受上述因素影响，2014年公司实现利润总额29.17亿元，同比增长31.57%，利润规模增幅较大。

从盈利指标上看，2014年公司总资本收益率和净资产收益率分别为8.94%和11.48%，同比分别提高1.09个百分点和2.26个百分点，处于同行业较高水平。

2015年1~6月，公司实现营业收入54.89亿元，同比下降10.95%；利润总额14.83亿元，同比下降1.07%；分别占2014年全年总额的43.89%和50.84%。

总体看，跟踪期内，由于燃料成本的下降及投资收益的增加，公司盈利规模持续稳定增长，盈利能力强。同时，随着公司在建项目的相继投产，公司收入规模有望进一步扩大。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2014年公司经营活动现金流入量149.79亿元，同比增长5.87%。同期由于火电成本下降，经营活动现金流出有所降低。进而推动公司经营活动产生的现金流量净额同比增长39.04%至31.90亿元。跟踪期内公司经营活动波动较大，主要是由于公司质押保证金和信用证保证金等受限货币资金减少以及贴现资产收到的现金的增加。从收入质量看，2014年公司现金收入比111.78%，现金收入实现质量好。未来随着新项目的建成投产，公司经营现金流有望持续稳定增长。

从投资活动看，2014年，公司投资活动现金流入量1.78亿元，主要是公司处置固定资产和其他长期资产收回的现金的增加以及公司开展环保工作获得政府专项资金和补贴的增加。

2014 年公司投资活动现金净流出 23.62 亿元，主要是公司购建固定资产、无形资产等支付的现金和取得子公司等支付的现金波动较大所致。

从筹资活动看，2014 年，公司筹资活动产生的现金流入量 100.72 亿元，其中发行债券与取得借款是公司的主要融资手段。2014 年公司发行债券 59.94 亿元，取得借款 40.74 亿元，分别占筹资活动现金流入量的 59.51%和 40.45%。2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 10.02 亿元。公司筹资活动的现金流出主要用于偿还债务。

2015年1~6月，公司经营活动产生的现金流净额为18.12亿元，同比增长12.83%，占2014年全年的56.79%；投资活动产生的现金流净额为-22.83亿元，净流出规模同比增长92.98%；筹资活动产生的现金流净额为29.02亿元，同比增加8.48倍。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模小幅增长，投资活动现金流出规模扩张，但前者仍能较好的满足后者的资金需求，公司对外融资的依赖性小。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产总额有所上升，截至2014年底，公司资产总额384.41亿元，同比上升15.12%，其中流动资产和非流动资产分别占比32.29%和67.71%，构成基本保持稳定。

截至2014年底，公司流动资产合计124.13亿元，主要以货币资金（占31.58%）、应收账款（占20.27%）、存放同业款项（占16.47%）和存货（占10.10%）为主。截至2014年底，公司应收账款较上年底增长27.52%，为25.16亿元，主要为对广东电网公司（占39.91%）和加纳电力公司（占36.30%）未结算的应收电费；截至2014年底，公司存放同业款项回升至20.45亿元，同比增加297.26%，主要是人民币存款的迅速增加；截至2014年底，公司存货12.54亿元，同比增长14.43%，主要是公司燃料和备品备件数量的提升推动存货总额的回升。

跟踪期内，公司非流动资产基本保持稳定。截至2014年底，公司非流动资产总额为260.28亿元，同比增长10.39%。公司非流动资产以固定资产（占55.99%）、长期股权投资（占13.11%）和无形资产（占13.07%）为主。

截至2015年6月底，公司资产总额487.77亿元，较2014年底增长26.89%，其中流动资产占31.16%，非流动资产占68.84%。非流动资产中，可供出售的金融资产增长较快，截至2015年6月底为63.74亿元，较2014年底增长53.14亿元，主要因为国泰君安证券上市，改为按公允价值核算，从而导致其账面价值的大幅增长。

截至2014年底，公司所有者权益203.55亿元，归属母公司的所有者权益合计177.11亿元，其中实收资本占14.92%，资本公积占24.36%，盈余公积占15.23%，未分配利润占44.97%。截至2015年6月底，公司所有者权益为248.38亿元，较2014年底增长22.03%，主要来自实收资本和其他综合收益的增长。总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至2014年底，公司负债合计180.87亿元，同比增长24.27%，其中流动负债占比79.03%，非流动负债占比20.97%，负债结构变化不大。截至2014年底公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和其他非流动负债构成，由于跟踪期内公司发行三期面额均为20亿元的短期融资券，公司流动负债规模增幅较大。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

有息债务方面，跟踪期内公司债务增长较快，截至2014年底，公司全部债务125.66亿元，同比增长29.80%；其中短期债务和长期债务占比分别为73.62%和26.38%。截至2014年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为38.17%、14.00%和47.05%，在行业中处于相对较低水平，整体债务负担轻，财务弹性好。

截至2015年6月底，公司负债总额为239.38亿元，较2014年底增长32.35%。截至2015年6月底，公司全部债务为170.29亿元，较2014年

底增长35.51%。公司全部债务资本化比率增加2.50个百分点至40.67%，长期债务资本化比率和资产负债率也有所上升，分别为16.58%和49.08%。

总体看，公司负债结构与资产结构较为匹配，整体负债水平低，但以短期借款、长期借款和应付债券等为主的刚性债务的规模较大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所回升，2014年底分别为86.84%和78.07%；2015年6月底上述两项指标有所下降，分别为87.30%和79.91%。2014年公司经营现金流动负债比为22.32%，同比增长2.34个百分点，经营活动净现金流对短期负债的保护程度较好。总体看，跟踪期内，公司短期偿债指标均有所提升，同时考虑到公司充裕的现金类资产以及较大规模的收入和现金流，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，跟踪期内，受益于盈利能力的快速提升，公司EBITDA规模有所扩大，2014年为50.64亿元；同期，EBITDA利息倍数增至8.36倍，全部债务/EBITDA为2.48倍。公司EBITDA对债务和利息的保护程度高，长期偿债能力很强。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至2015年6月底，公司获得授信额度358.68亿元，尚未使用344.41亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为深交所上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2015年6月底，公司对外担保6.01亿元，担保比率为2.42%，公司或有负债风险低。

表6 公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保额度	实际担保金额	担保类型
满洲里热电公司	56840.00	29705.27	连带责任保证
满洲里热电公司	44100.00	13631.80	连带责任保证
满洲里热电公司	30352.07	16754.75	连带责任保证
合计	131292.07	60091.82	--

资料来源：公司提供

截至2015年6月底，公司存续期内的短期融资券为“15深能源CP001”，额度为35亿元。

截至2014年底，公司现金类资产为38.25亿元，截至2015年6月底，公司现金类资产为55.46亿元，对存续期内短期融资券的保障倍数分别为1.09倍和1.58倍，公司现金类资产对存续期内短期融资券的保障能力较强。2014年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为149.79亿元和31.90亿元，对存续期内短期融资券的保障倍数分别为4.28倍和0.91倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内短期融资券的保障能力强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1044030400777320L），截至2015年9月22日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录。公司债务履约情况良好。

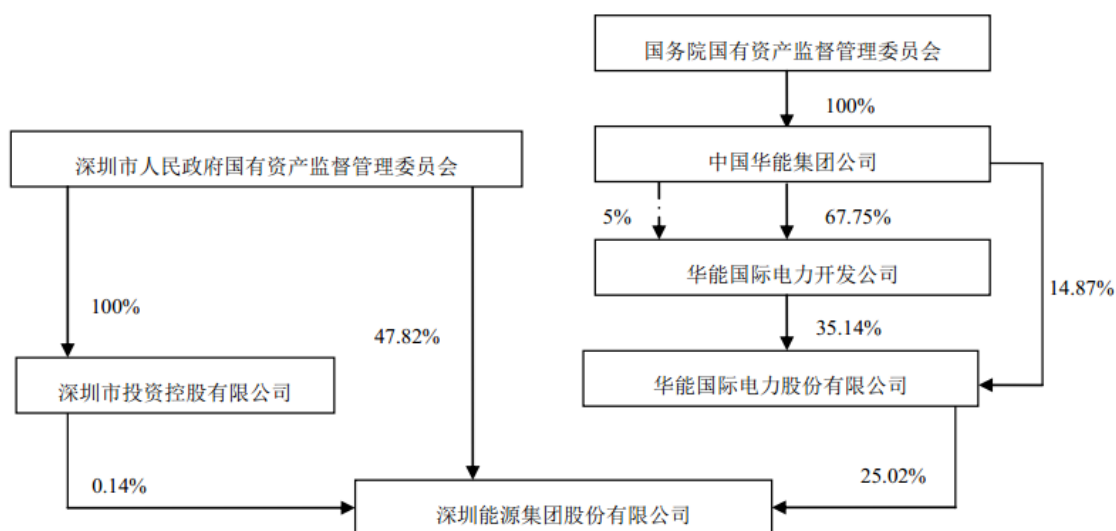
6. 抗风险能力

基于对电力行业良好的发展前景、深圳市区域经济环境和区域电力状况、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、结论

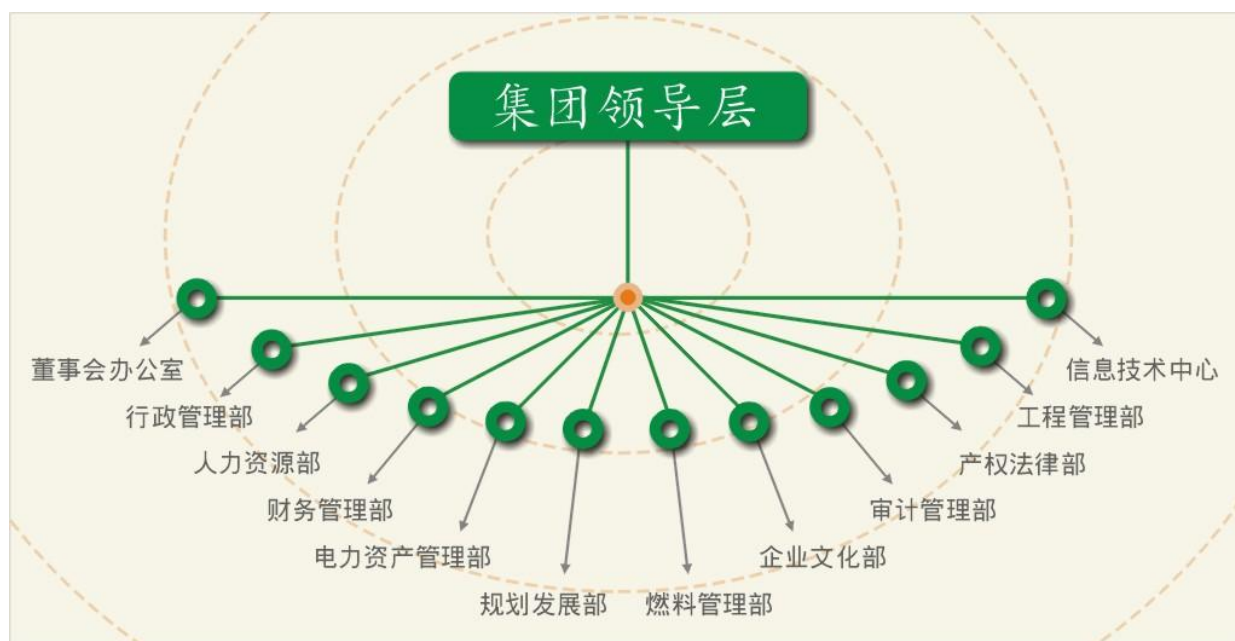
综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15深能源CP001” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



注：中国华能集团公司通过其全资附属公司中国华能集团香港有限公司间接持有尚华投资有限公司 100%股权，而尚华投资有限公司持有华能国际电力开发公司 5%的股权，因此，中国华能集团公司间接持有华能国际电力开发公司 5%的权益。

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.24	35.31	38.25	55.46
资产总额(亿元)	323.59	333.94	384.41	487.77
所有者权益(亿元)	175.49	188.39	203.55	248.38
短期债务(亿元)	50.42	70.63	92.51	120.94
长期债务(亿元)	46.63	26.19	33.15	49.35
全部债务(亿元)	97.05	96.81	125.66	170.29
营业收入(亿元)	128.28	123.51	125.06	54.89
利润总额(亿元)	16.14	22.17	29.17	14.83
EBITDA(亿元)	34.89	41.80	50.64	--
经营性净现金流(亿元)	26.39	22.94	31.90	18.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.82	7.31	5.51	--
存货周转次数(次)	8.39	8.14	7.88	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.38	0.35	--
现金收入比(%)	129.30	108.30	111.78	109.69
营业利润率(%)	15.74	20.47	24.92	28.64
总资本收益率(%)	5.90	7.85	8.94	--
净资产收益率(%)	6.48	9.22	11.48	--
长期债务资本化比率(%)	20.99	12.20	14.00	16.58
全部债务资本化比率(%)	35.61	33.95	38.17	40.67
资产负债率(%)	45.77	43.58	47.05	49.08
流动比率(%)	98.39	85.46	86.84	87.30
速动比率(%)	85.08	75.92	78.07	79.91
经营现金流动负债比(%)	27.19	19.98	22.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.38	8.31	8.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.78	2.32	2.48	--

注：1. 2015 年半年报未经审计；
 2. 其他流动负债计入短期债务；
 3. 现金类资产计算过程中扣除受限货币资金。

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息