

跟踪评级公告

联合[2014] 901 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主体长期信用等级为AAA, 评级展望为稳定, 并维持“07深能债”的信用等级为AAA, 维持“13深能源CP001”和“14深能源CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



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
07 深能债	5 亿元	2007/09/27-2017/09/27	AAA	AAA
13 深能源 CP001	20 亿元	2013/08/02-2014/08/02	A-1	A-1
14 深能源 CP001	20 亿元	2014/04/10-2015/04/10	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.08	32.73	37.84	37.89
资产总额(亿元)	315.09	323.59	333.94	344.92
所有者权益(亿元)	169.21	175.49	188.39	193.22
短期债务(亿元)	39.68	50.42	70.63	72.75
全部债务(亿元)	93.58	97.05	96.81	101.22
营业收入(亿元)	143.87	128.28	123.51	28.53
利润总额(亿元)	15.63	16.14	22.17	5.97
EBITDA(亿元)	35.50	34.89	41.80	--
经营性净现金流(亿元)	31.77	26.39	22.94	12.10
营业利润率(%)	12.65	15.74	20.47	23.19
净资产收益率(%)	6.99	6.48	9.22	--
资产负债率(%)	46.30	45.77	43.58	43.98
全部债务资本化比率(%)	35.61	35.61	33.95	34.38
流动比率(%)	105.76	98.39	85.46	87.56
全部债务/EBITDA(倍)	2.64	2.78	2.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.67	7.89	8.92	--
经营现金流流动负债比(%)	36.38	27.19	19.98	--

注: 1. 公司其他流动负债计入短期债务

2. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

石岱 姬宝龙

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

跟踪期内, 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, 装机规模持续扩张, 盈利能力快速提升, 债务负担有所降低, 区位优势得到巩固。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司电源结构比较单一等因素给公司带来不利影响。

未来, 随着在建项目的逐步推进, 公司装机容量将继续扩大, 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“07 深能债”AAA 的信用等级, 维持“13 深能源 CP001”和“14 深能源 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 作为深圳市电力负荷的重要支撑主体及深圳市国资委一级子公司, 公司外部发展环境良好, 政府支持优势明显。
2. 跟踪期内公司发电设备性能优良, 成本控制有效; 受益于煤炭市场价格持续低位运行, 公司盈利能力快速提升。
3. 跟踪期内, 公司整体债务负担有所减轻, 偿债能力强。

关注

1. 公司计划资本性支出规模较大, 未来可能面临一定资本支出压力。

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 12 个月内有效；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存续期内相关债券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）。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变更为深圳市国资委，实际控制人为深圳市国资委。

截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为 264299.44 万元人民币，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；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 2013 年底，公司资产总额为 333.94 亿元，所有者权益（包含少数股东权益）为 188.39 亿元；2013 年，公司实现营业收入 123.51 亿元，利润总额为 22.17 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 344.92 亿元，所有者权益（包含少数股东权益）193.22 亿元；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.53 亿元，利润总额为 5.97 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

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发

市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

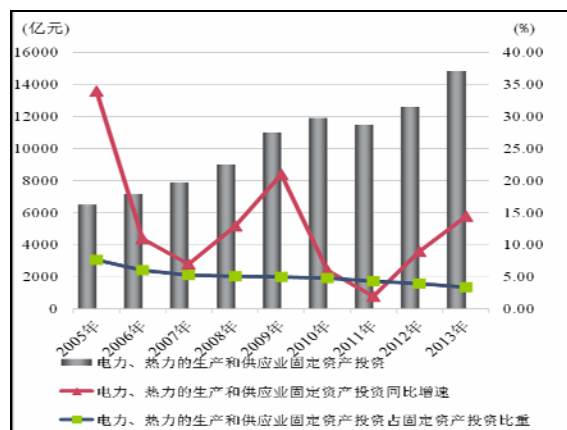
四、行业及区域经济环境

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

2004年~2013年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2013年，全国固定资产投资（不含农户）为436528亿元，增速延续回落态势，名义增长19.6%（扣除价格因素实际增长19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资14823亿元，同比增长14.5%，增速增加4.1个百分点；在固定资产投资总额中占比稳中有降，为3.40%。

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重

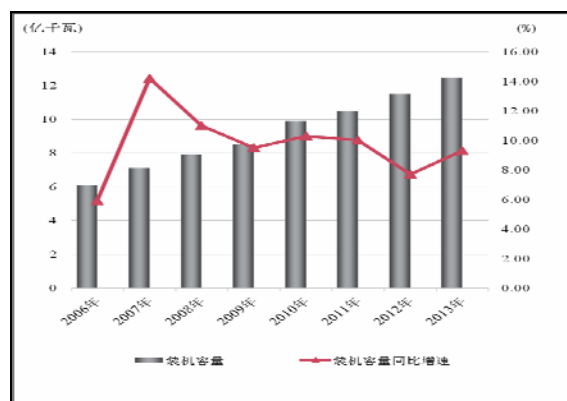


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

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。2013年，全国电源基本建设完成投资3717亿元，同比下降0.4%；电源投资中的非化石能源发电投资比重达到75.1%，同比提高1.7个百分点。2013年，全国电源投资主要投向水利发电（占33.52%）和火力发电（占24.97%），但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大，为21.72%，在电源总投资中占比16.38%。2013年，全国风电投资增长相对迅速，2013年完成投资638亿元，同比增长3.74%，在电源总投资中占17.16%。

图2 2006~2013年中国发电装机容量变动情况



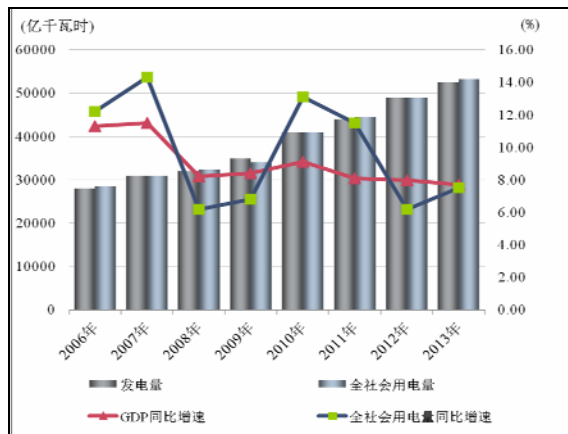
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2013年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能

源发电新增装机 5829 万千瓦、占总新增装机比重提高至 62%。截至 2013 年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到 12.47 亿千瓦，同比增长 9.2%。其中水电装机容量达到 2.80 亿千瓦，同比增长 12.3%，占 22.45%；火电装机容量 8.62 亿千瓦，同比增加 5.7%，占 69.13%。

2013 年，全社会用电量为 5.32 万亿千瓦时、同比增长 7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高 1.9 个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长 7.0%、同比提高 2.8 个百分点至 73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长 10.3%，占 11.79%。城乡居民用电量同比增长 9.2%、占比提高 0.19 个百分点至 12.76%。总体看，2013 年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002 年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也抓住机遇，成功进入国内电力市场。

近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当

地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。截至 2013 年底，五大发电集团总装机容量约 5.84 亿千瓦，约占全国装机总量的 44.48%；2013 年的总发电量约为 25210 亿千瓦时，约占全国发电总量的 48.06%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，他们凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

表1 2013年底五大发电集团装机容量及发电情况
(单位：亿千瓦，亿kWh，%)

项目	2013 年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	1.43	11.62	6493	12.38
国电集团	1.23	10.00	5333	10.17
大唐集团	1.15	9.35	5162	10.69
华电集团	1.13	9.19	4728	9.04
中电投集团	0.90	7.32	3494	7.30
合计	5.84	47.48	25210	48.06

资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

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，2012 年至今煤炭价格的下滑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》进一步完善了煤电联动机制，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。2012年以来煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

基于2013年前三季度煤价的持续下行，2013年10月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），国家发改委提出下调上海、江苏、浙江和广东等27省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时，并明确表示提高上海和广东等8省(区、市)天然气发电上网电价，于9月25日起执行。此次电价下调导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

自煤电联动机制建立后，此次下调为自2009年11月起中国首次下调上网电价。未来随着煤电联动细则的陆续出台，该机制对火电企业的影响有待观察。

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

跟踪期内，深圳市经济持续发展。2013年，深圳市实现本地生产总值14500.23亿元，比上年增长10.0%。其中，第一产业增加值5.25亿元，下降19.8%；第二产业增加值6296.84亿元，增长9.0%；第三产业增加值8198.14亿元，增长11.7%。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43.4%和56.6%。人均生产总值136947元/人，增长9.6%，按2013年平均汇率折算为22112美元。

深圳市电力需求发展较快。2013年，深圳市全市用电量729.77亿千瓦时，同比增长1.3%。其中城乡居民生活用电103.94亿千瓦时，增长0.8%。

总体看，跟踪期内深圳市经济较快发展，用电需求稳定增长。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2014年3月底，公司注册资本264299.44万元，实际控制人为深圳市国资委（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。

公司是广东省50强企业，并连续8年入选中国工业企业500强，目前在深圳市国有企业综合实力排名中位居第一。

截至2014年3月底，公司总装机容量为1080.28万千瓦，权益装机容量645.54万千瓦，装机容量规模位列南方电网主要发电集团前列。2007年12月公司通过在A股市场定向增发收购控股股东资产成功实现整体上市，成为国内电力企业实现整体上市的第一家。

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，近年来电力销售收入在主营业务收入中占比均在95%左右，2013年为94.22%。跟踪期内，由于公司上网电量有所下降，2013年公司电力销售收入为112.36亿元，影响公司主营业务收入为119.25亿元，同比降低3.32%。

毛利率方面，受益于2013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长3.25个百分点至18.48%，带动公司整体毛利率增至19.26%，同比增加3.53个百分点。

2014年1~3月，公司实现主营业务收入28.52亿元，占2013年全年总额的23.92%，其中电力销售收入占比93.72%。在煤价影响下公司毛利率继续上升，同期电力销售毛利率为22.24%，推动公司整体毛利率为24.50%，较2013年全年水平增加5.24个百分点。

表2 公司主营业务收入情况 (单位: 亿元, %)

业务板块	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 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	133.72	11.96	117.99	15.23	112.36	18.48	26.73	22.24
蒸汽销售	0.55	53.01	0.52	52.92	0.55	66.43	0.13	69.57
燃气销售	2.06	23.94	2.26	22.61	2.74	24.33	1.08	27.62
运输业务	2.23	29.5	1.92	22.89	2.20	23.08	0.44	15.89
其他	1.01	1.01	0.67	32.49	1.40	47.54	0.14	40.52
合计	139.58	12.65	123.35	15.73	119.25	19.26	28.52	24.50

资料来源：公司提供

1) 电力生产

公司电力资产主要分布在珠江三角洲地区，以火力发电为主。截至2014年3月底，公司总装机容量增至1080.28万千瓦，权益装机容量增至645.54万千瓦。公司目前运行的主力机组均为单机容量较大的新机组，未来受“上大压小”政策影响被关停的可能性较小。

表3 截至2014年3月底公司主要电力资产

(单位: 万千瓦, %)

经营单位	总装机容量	电源类型	公司权益	权益装机容量
深圳妈湾电力有限公司	4×30+2×32	燃煤	85.58	157.47
深圳市广深沙角B电力有限公司	2×35	燃煤	64.77	45.34
深能合和电力(河源)有限公司	2×60	燃煤	60	72

深圳能源集团东部发电厂	3×39	LNG	100	117
东莞深能源樟洋电力有限公司	2×18	油气双燃料	51	18.36
惠州深能源丰达电力有限公司	2×18	油气双燃料	51	18.36
深能安所固电厂	2×10	燃气	60	12
深能北方控股有限公司	36.8	风力	100	36.8
深能北方控股有限公司	2	太阳能	100	2
深能南京控股有限公司	5.48	太阳能	100	5.48
能源环保公司	14	垃圾发电	100	14
集团可控合计	641.28	--	--	498.81
四川华蓥山厂	60	燃煤	26.25	15.75
河北西柏坡电厂	120	燃煤	40	48
满洲里达赉湖热电厂	40	燃煤	49	19.6
国电南宁发电厂	2×66	燃煤	47	62.04
韶能股份（水电）	63	水电	1.54	0.97
韶能股份（火电）	24	煤矸石	1.54	0.37
集团参股合计	439	--	--	146.73
集团全部合计	1080.28	--	--	645.54

资料来源：公司提供
注：LNG 为液化天然气

跟踪期内，公司发电量有所减少。2013年，主要受深圳市用电需求增速放缓的影响，公司发电量为255.87亿千瓦时；上网电量为240.86亿千瓦时，同比下降4.79%。机组运行效率方面，2013年公司机组平均利用小时相应下降至4057小时。发电效率方面，2013年公司供电标准煤耗为326.22克/千瓦时，厂用电率为5.6%，均维持在较低水平。

表 4 公司近年电力生产经营指标

相关指标	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
总发电量（亿千瓦时）	311.06	267.62	255.87	57.48
上网电量（亿千瓦时）	294.77	252.98	240.86	54.11
机组平均利用小时数（小时）	5219	4424	4057	899
供电标准煤耗（克/千瓦时）	321.5	324.1	326.22	325.01
厂用电率（%）	5.2	5.3	5.6	5.57

资料来源：公司提供

2014 年 1~3 月，公司发电量为 57.48 亿千瓦时，上网电量为 54.11 亿千瓦时，为去年全年上网电量的 22.47%；同期供电标准煤耗为 325.01 克/千瓦时，厂用电率为 5.57%，均较 2013 年平均水平有所降低。

电价方面，公司下属电厂所发电量主要供应广东电网（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，区域内的电力生产企业具有相对较大的利润空间。根据《通知》，2013 年三季度起广东燃煤机组上网电价统一调 0.019 元/千瓦时，该政策对公司的影响或将逐步显现。

环保建设方面，公司主要电厂机组目前脱硫改造均已完成，其中妈湾发电总厂 3~6 号机组已具备海水脱硫系统，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。

电价补贴方面，公司脱硫改造已全部完成，并取得脱硫电价补贴 0.015 元/千瓦时。截至 2013 年底，公司脱硝改造已全部完成，目前正处于验收阶段；验收完成后，预计 2014 年起公司全部机组可获得脱硝补贴，为 0.01 元/千瓦时。未来公司取得脱硝补贴后，将在一定程度上弥补燃煤机组上网电价下调带来的影响。

垃圾发电方面，深圳南山垃圾焚烧处理厂、深圳盐田垃圾焚烧处理厂、宝安垃圾焚烧处理厂已相继投产运行，截至 2013 年底，日处理生活垃圾量约 6000 吨，年处理能力达 200 万吨。其中，宝安垃圾发电的 4*750 吨焚烧炉在建成投产期为亚洲最大的垃圾焚烧发电炉，作为效率较高的新型厂，其技术水平在全国范围内也处于领先地位。

目前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。目前，邳州太阳能发电项目为公司首个样板工程已投产运营，公司在内蒙的风电项目也正在有序推进。

总体看，跟踪期内公司装机规模扩张，发电量有所下降但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，电源结构有所优化。

2) 燃料采购

公司电力生产的主要成本为燃料成本。公司目前与大同煤业、神华煤炭、中煤进出口、内蒙古伊泰等大型煤炭供货商都建立了长期的战略合作关系，上述各家煤业集团对公司燃煤采购合同的兑现率也都较高，为公司控制成本提供了重要保证。

跟踪期内，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，公司与神华和伊泰等主要供应商签订长期协议，协议周期为1年；协议中供需双方约定煤炭的采购总量，可按实际具体因素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。公司煤炭需求超过长协煤供给的部分，公司主要通过采购进口煤予以补充。

表5 2013年公司长协煤供应构成（单位：%）

序列	供应商	占比
1	神华煤炭	43.17
2	内蒙古伊泰	21.48
3	大同煤业	20.48
4	中煤进出口	14.87
合计	--	100.00

资料来源：公司提供

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年就与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，西气东输项目的启动使得未来三年内广东气量增加，也为公司的燃气供应上升提供一定平台。

表6 公司近年燃料采购情况

项目	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
原煤采购总量 (万吨)	910.52	847.76	773.16	169.49
折标煤到岸均价 (元/吨)	972.54	914.07	776.97	748.48
重点合同煤采购 量(万吨)	540.22	530.35	584.99	134.29
重点合同煤折标煤 采购价格(元/吨)	761.86	788.57	820.65	781.27
市场煤(含进口煤) 采购量(万吨)	370.30	317.41	188.17	35.2
市场煤(含进口 煤)折标煤采购 价格(元/吨)	1047.75	948.43	641.16	623.38
燃气采购量(万 标方)	113994.08	106792.60	99508.26	19527.74
单位燃气采购价 格(元/标方)	2.06	2.07	2.19	2.34

资料来源：公司提供

注：由于政策影响，公司煤炭采购模式有所变化，2013年起重点合同煤数据为长协煤数据，市场煤全部源于进口煤采购，价格可比性不强。

跟踪期内，主要由于发电量略有减少，公司煤炭采购需求有所下降，2013年公司煤炭采购总量合计773.16万吨，同比降低8.80%；其中长协煤584.99万吨，占总采购量的75.66%，其余部分主要源于进口煤采购。采购价格方面，2013年公司折标煤到岸均价降至776.97元/吨；公司长协煤平均采购价格为820.65元/吨，进口煤平均采购价格为641.16元/吨。燃气采购方面，2013年公司燃气采购量下降6.82%至9.95亿标方，单位燃气采购价格同比有所上升，为2.19元/标方。2014年1~3月，公司原煤采购量为169.49万吨，占2013年总量的17.37%，长协煤占79.23%；燃气采购量为1.95亿标方，占2013年的19.62%。公司燃煤采购平均价格持续

下降，同期折标煤到岸平均价格为 748.48 元/吨；燃气价格有所上升，较 2013 年增长 6.85%，至 2.34 元/标方。

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，并陆续有 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，公司采购来源稳定，长期合作；采购价格低于市场水平，具有一定的运输优势。公司成本控制水平较高。

2. 经营效率

2013 年，公司应收账款增长较快，销售债权周转次数降至 7.31 次；由于煤价下跌导致的成本降低，存货周转次数降至 8.14 次；同

期公司营业收入有所减少，总资产周转次数降至 0.38 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。

截至 2014 年 3 月底，公司主要投资计划如下表所示。

表7 截至2014年3月底公司主要投资项目（单位：万元）

项目名称	建设规模	总投资	已投资	2014 年拟投资	2015 年拟投资	2016 年拟投资
深圳 LNG 项目	年 400 万吨	807605.00	764178.00	31500.00	11927.00	0.00
广东河源电厂一期工程	2×600MW	474941.00	474190.00	750.00	0.00	0.00
深圳市东部垃圾焚烧发电厂项目	5000 吨/天	382459.00	2261.00	1000.00	800.00	1000.00
加纳燃气联合循环电厂工程二期	2×180MW	296276.00	717.00	20000.00	100000.00	30000.00
深圳能源集团总部大厦	142200.66m ²	246607.00	91797.00	19365.00	30000.00	30000.00
义和项目二期	150MW	155643.00	--	10000.00	30000.00	30000.00
江苏邳州光伏电站二期项目	20MW	26545.00	7422.00	20000.00	10000.00	0.00
贵州织金电厂	2*660MW	475882.00	6983.00	31682.00	9171.00	5000.00
合计	--	2865958.00	1347548.00	134297.00	191898.00	96000.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司新增贵州织金电厂项目，公司参股比例为 49%。该项目位于贵州省织金县，属于“上大压小”火电工程项目。项目总体规划容量为 4*660 兆瓦，为大型坑口电站；一期建设 2*660 兆瓦国产超临界燃煤发电机组，同步建设烟气脱硫、脱硝设施，留有在扩建的

条件。该项目总投资 47.59 亿元，已于 2013 年 12 月开工，截至 2014 年 3 月底公司已投资 0.70 亿元；项目预计工期 20 个月，预计将于 2015 年 8 月实现首台机组并网发电。

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光伏发电项目的开展。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，有利于改变公司当前电源结构相对单一的现状，公司抗风险能力和综合竞争实力有望得到提升。公司未来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2013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2014年一季度财务数据未经审计。

截至2013年底，公司资产总额为333.94元，所有者权益（包含少数股东权益）为188.39亿元；2013年，公司实现营业收入123.51亿元，利润总额为22.17亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额为344.92亿元，所有者权益（包含少数股东权益）193.22亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入28.53亿元，利润总额为5.97亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司上网电量有所下降，影响2013年公司营业收入同比下降3.72%，为123.51亿元。同期煤炭市场持续低位运行，2013年公司营业成本为97.20亿元，同比下降8.97%，降幅大于收入降幅，带动2013年公司营业利润率提升至20.47%，同比提高4.73个百分点。公司盈利能力快速提升。

期间费用方面，2013年公司期间费用合计为11.03亿元，同比增长9.45%，在营业收入中占比增至8.93%，主要为财务费用与管理费用有所增长所致。

2013年，受益于投资单位经营情况良好，公司实现投资收益1.47亿元，主要来自于长期股权投资，其中权益法和成本法核算的长期股

权投资收益分别占55.78%和41.50%。

2013年公司实现营业外收入6.54亿元，主要为政府补助（占89.30%），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。

主要受上述因素影响，2013年公司实现利润总额22.17亿元，同比增长37.41%，利润规模增幅较大。

从盈利指标上看，2013年公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.85%和9.22%，同比分别提高1.95个百分点和2.74个百分点，处于同行业较高水平。

2014年1~3月，公司实现营业收入28.53亿元，同比上升13.71%，占2013年全年总收入的23.10%。受益于同期煤炭采购价格的下降，同期公司实现利润总额5.97亿元；营业利润率为23.19%，较2013年全年水平增长2.17个百分点。

总体看，跟踪期内公司经营水平良好，收入略有减少但利润增幅较大，盈利能力快速上升；公司利润总额中营业外收入占比较高。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2013年，公司销售商品、提供劳务收到现金133.76亿元，同比降低19.36%。2013年公司应收账款增长较快，同期现金收入比为108.30%，水平尚可。同期，由于火电成本下降，经营活动现金流出有所降低。2013年公司经营活动现金流净额22.94亿元，同比下降13.04%。

投资活动现金流方面，随着在建工程的不断推进，2013年公司投资规模增大，投资活动现金流出为22.94亿元，同比增长33.85%，公司实现投资活动现金净流出量为21.73亿元。

筹资活动现金流方面，公司筹资压力有所增加，未来项目投资较大；2013年公司筹资性现金流出降幅较大，同期筹资活动产生的现金流量净额-10.01亿元。

2014年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为12.10亿元，投资活动产生的现金流净

额为-5.54亿元，筹资活动产生的现金流净额为-3.37亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模缩减，投资活现金流规模扩张，但公司对外筹资压力不大。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产总额有所上升，截至2013年底，公司资产总额333.94亿元，同比上升3.20%，其中流动资产和非流动资产分别占比29.39%和70.61%，构成基本保持稳定。

截至2013年底，公司流动资产合计98.14亿元，主要以货币资金（占38.22%）、应收账款（占20.10%）、存货（占11.16%）和其他流动资产（占11.85%）为主。截至2013年底，公司应收账款较上年底增长42.46%，为19.73亿元，主要为对广东电网公司（占56.61%）和加纳电力公司（占21.74%）未结算的应收电款；截至2013年底，公司其他流动资产较上年底增长82.10%，为11.63亿元，主要由于公司下属财务公司办理转贴现业务融出的资金增长较快所致。

跟踪期内，公司非流动资产基本保持稳定。截至2013年底，公司非流动资产235.79亿元，同比上升3.37%，主要以以固定资产（占58.35%）、无形资产（占12.49%）、长期股权投资（占15.32%）和在建工程（占7.80%）为主。

截至2014年3月底，公司资产总额344.92亿元，较2013年底增长3.29%。资产构成中流动资产和非流动资产分别占30.14%和69.86%，流动资产占比略有提高。

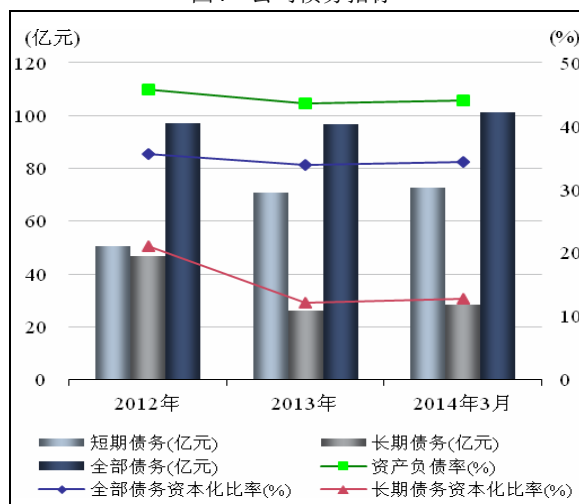
截至2013年底，公司所有者权益188.39亿元，归属母公司的所有者权益合计163.17亿元，其中实收资本占15.06%，资本公积占25.41%，盈余公积占14.32%，未分配利润占32.34%。截至2014年3月底，在未分配利润增长的推动下，公司所有者权益合计193.22亿元，其中归属于母公司的权益合计为167.30亿元，构成较2013年底变化不大。公司所有者权益稳定性一般。

截至2013年底，公司负债合计145.54亿元，

同比下降1.73%；由于中期票据“12深能源MTN1”的即将到期、“10深能源MTN1”的兑付以及短期融资券“13深能源CP001”的发行，公司流动负债占比为78.91%，同比上升13.39个百分点。截至2013年底公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债以及其他流动负债构成，随着公司投资项目的稳步推进，公司流动负债规模增幅较大。公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和其他应付款构成，较同比有所减少主要由于部分转入流动负债所致。

有息债务方面，跟踪期内公司债务总额基本稳定，截至2013年底，公司债务总额96.81亿元，同比下降0.24%；其中短期债务和长期债务占比分别为72.95%，同比上升21.00个百分点，债务结构与资产结构有待优化。从债务指标看，公司有息债务负担呈上升趋势。截至2013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33.95%、12.20%和43.58%，在行业中处于相对较低水平，整体债务负担较轻，财务弹性较好。

图4 公司债务指标



资料来源：公司年报

截至2014年3月底，公司负债合计151.70亿元，构成变化不大；“12深能源MTN1”于2014年3月28日兑付，而短期借款有所增长，其他科目变化不大。同期公司全部债务增至101.22亿元，短期债务占71.88%；全部债务资本化比率与资产负债率分别为34.38%和43.98%，较2013

年底相比变化不大。

总体看，公司资产质量较好，所有者权益稳定性一般；债务负担较轻，结构有待优化。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，受流动负债增加的影响，公司流动比率和速动比率均有所下降，2013年底分别为85.46%和75.92%；2014年3月底上述两项指标有所回升，分别为87.56%和77.17%。2012和2013年，公司经营现金流动负债比分别为27.19%和19.98%，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弱化，但整体仍处于行业中较好水平；考虑到公司现有较为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，2013年为41.80亿元；同期，EBITDA利息倍数增至8.92倍，全部债务/EBITDA降至2.32倍。公司EBITDA对债务和利息的保护程度有所提高，整体偿债能力强。

截至2014年5月底，公司待偿还中长期债券“07深能债”5亿元；一年内到期债券“13深能CP001”和“14深能源CP001”余额共计40亿元。

2013年公司EBITDA对5亿元存续期内中长期债券的覆盖倍数为8.36倍。同期公司经营活动现金流入量及现金流量净额分别为141.49亿元和22.94亿元，分别为存续期内中长期债券的28.30倍和4.59倍。公司EBITDA和经营活动现金流对公司待偿还中长期债券的保障程度极强。

截至2014年3月底，公司现金类资产合计37.89亿元，为一年内到期的待偿还债券本金总额40亿元的0.95倍；2013年公司经营活动现金流入量及现金流量净额分别为公司一年内到期债券的3.54倍和0.57倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对公司一年内到期的待偿还债券保障能力尚可。

截至2013年底，公司对外担保金额13.39亿元，担保比率为6.93%，主要被担保企业中满洲里热电公司经营情况处于正常水平。总体上看，

公司或有负债风险较低。

表8 2013年底公司对外担保情况（单位：亿元，%）

受担保单位	担保额度	占比
满洲里达赉湖热电有限公司	6.79	50.70
深能（香港）永平航运有限公司	3.30	24.65
深能（香港）昌平航运有限公司	3.30	24.65
合计	13.39	100.00

资料来源：公司年报

截至2014年3月底，公司获得的外部银行综合授信总额（不包含财务公司授信）130亿元，未使用额度100亿元，公司间接融资渠道畅通。公司是深交所上市公司，直接融资渠道畅通。

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》(编号：B-2014060060725458)，截至2014年6月10日，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

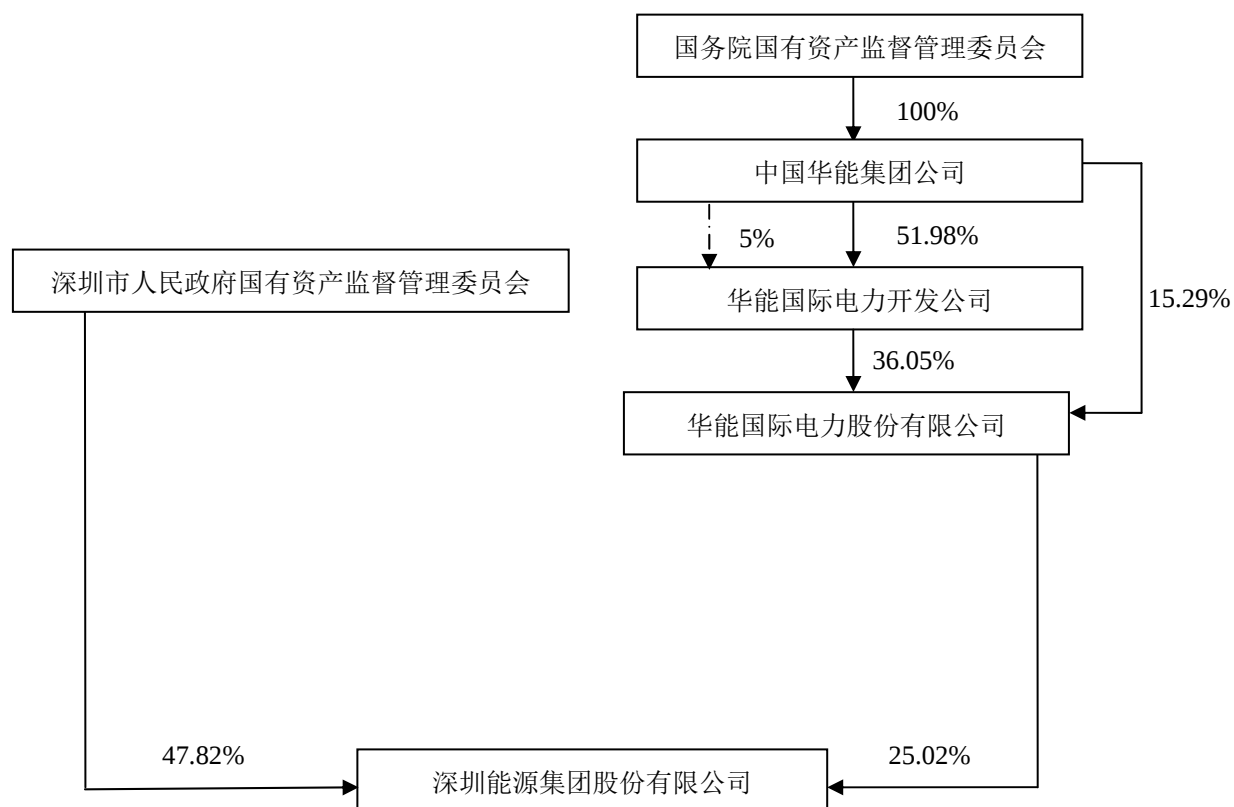
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

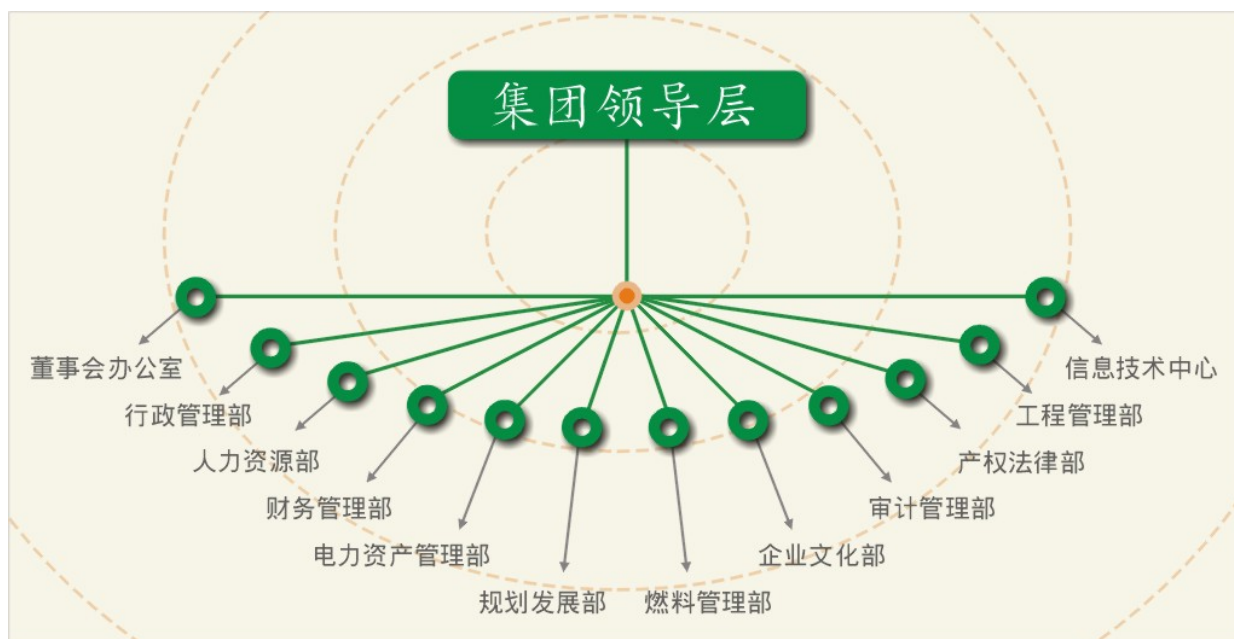
九、结论

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“07深能债”AAA的信用等级，维持“13深能源CP001”和“14深能源CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.08	32.73	37.84	37.89
资产总额(亿元)	315.09	323.59	333.94	344.92
所有者权益(亿元)	169.21	175.49	188.39	193.22
短期债务(亿元)	39.68	50.42	70.63	72.75
长期债务(亿元)	53.90	46.63	26.19	28.47
全部债务(亿元)	93.58	97.05	96.81	101.22
营业收入(亿元)	143.87	128.28	123.51	28.53
利润总额(亿元)	15.63	16.14	22.17	5.97
EBITDA(亿元)	35.50	34.89	41.80	--
经营性净现金流(亿元)	31.77	26.39	22.94	12.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.88	7.82	7.31	--
存货周转次数(次)	11.38	8.39	8.14	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.40	0.38	--
现金收入比(%)	130.03	129.30	108.30	107.84
营业利润率(%)	12.65	15.74	20.47	23.19
总资本收益率(%)	6.11	5.90	7.85	--
净资产收益率(%)	6.99	6.48	9.22	--
长期债务资本化比率(%)	24.16	20.99	12.20	12.84
全部债务资本化比率(%)	35.61	35.61	33.95	34.38
资产负债率(%)	46.30	45.77	43.58	43.98
流动比率(%)	105.76	98.39	85.46	87.56
速动比率(%)	91.40	85.08	75.92	77.17
经营现金流动负债比(%)	36.38	27.19	19.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.67	7.89	8.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.64	2.78	2.32	--

注：公司其他流动负债计入短期债务；公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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/主营业务收入×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