

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 166 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“13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
二零一四年一月二十八日



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
13 深能源 CP001	20 亿元	2013/08/02-2014/08/02	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 1 月 28 日

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年	13年9月
现金类资产(亿元)	21.83	31.08	32.73	37.32
资产总额(亿元)	290.70	315.09	323.59	328.57
所有者权益(亿元)	164.14	169.21	175.49	182.40
短期债务(亿元)	12.31	39.68	50.42	69.27
全部债务(亿元)	72.95	93.58	97.05	100.23
营业收入(亿元)	124.65	143.87	128.28	92.55
利润总额(亿元)	19.78	15.63	16.14	15.95
EBITDA(亿元)	33.01	31.27	30.16	--
经营性净现金流(亿元)	25.51	31.77	26.39	18.01
营业利润率(%)	15.07	12.65	15.74	20.68
净资产收益率(%)	9.84	6.99	6.48	--
资产负债率(%)	43.53	46.30	45.77	44.49
全部债务资本化比率(%)	30.77	35.61	35.61	35.46
流动比率(%)	112.15	105.76	98.39	87.75
全部债务/EBITDA(倍)	2.21	2.99	3.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.66	7.64	6.82	--
经营现金流流动负债比(%)	41.26	36.38	27.19	--

注: 1. 公司其他流动负债计入短期债务
2. 公司 2013 年三季度财务数据未经审计

分析师

石岱

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, 凭借独特的区位优势和良好的成本控制能力, 盈利能力明显强于行业内同类公司, 体现出良好的抵御周期性风险的能力。同时联合资信也注意到, 公司电源结构比较单一以及环保成本不断增加等因素给公司带来一定的不利影响。

跟踪期内, 公司资产规模保持增长, 煤炭价格持续低位运行进一步提升公司的盈利能力, 公司整体保持了很强的偿债能力。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“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“13 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, 公司盈利能力进一步提升。
3. 跟踪期内, 公司整体债务负担较轻, EBITDA 与经营性净现金流规模保持较大规模, 对“13 深能源 CP001”保障程度良好。

关注

1. 公司计划资本性支出规模较大, 未来面对一定资本支出压力。

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2013年9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2012年底，公司（合并）资产总额323.59亿元，所有者权益175.49亿元，其中少数股东权益23.80亿元；2012年实现营业收入128.28亿元，利润总额16.14亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额328.57亿元，所有者权益182.40亿元（含少数股东权益23.13亿元）。2013年1~9月公司实现营业收入92.55亿元，利润总额15.95亿元。

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年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点

点；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40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

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：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次产业投资同比分别增长31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年前三季度，中国进出口总额为30604亿美元，同比增长7.7%，增速比上半年回落0.9个百分点；其中出口金额增长8.0%，增速回落2.4个百分点，1进口金额增长7.3%，增速上升0.6个百分点，贸易顺差1694亿美元，同比增长14.6%。

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年前三季度，中国财政累计收入为98389亿元，累计支出为91532亿元，同比增长分别为8.6%和8.8%，增幅比上年同期下降2.6和12.3个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，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，贷款基准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9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；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。

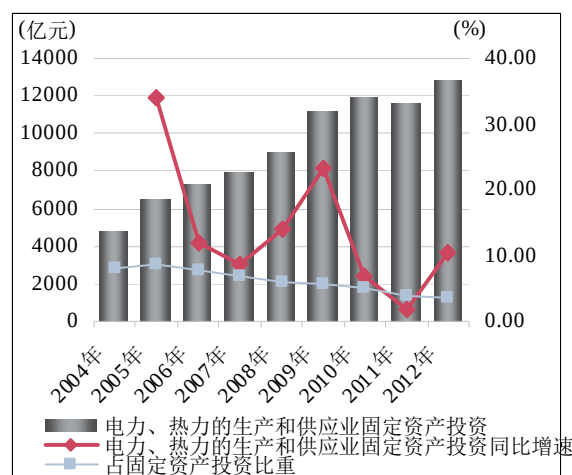
四、行业及区域经济环境

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

图2 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。与此同时，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）”。

2004年~2012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。2011年全年固定资产投资完成额（不含农户）为301933亿元，同比增长23.8%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资为11557亿元，同比增长1.8%，为近十年最低值，并远远低于全社会固定资产投资23.8%的增速；占全社会固定资产投资的比重为3.8%。2012年全年，全国固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿元，同比增长10.4%，增速与上年同期相比上升8.6个百分点；低于全社会固定资产投资增速10.2个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.5%，较上年同期下降0.3个百分点。

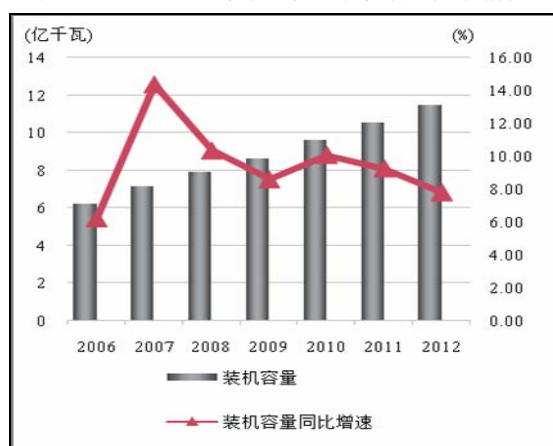
近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2012年，全国电源基本建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%。其中，水电完成投资1277亿元，同比增长31.5%；所占

比重为33.85%，与上年同期相比提高8.53个百分点。火电完成投资1014亿元，同比下降10.5%；所占比重为26.88%，与上年同期相比下降1.51个百分点。核电完成投资778亿元，同比增长1.8%；所占比重为20.63%，与上年同期相比提高0.69个百分点。风电完成投资615亿元，同比下降31.8%；所占比重为16.30%，与上年同期相比下降6.03个百分点。2012年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的70.78%，较上年同期提高3.19个百分点。

2003-2007年的五年间，全国发电装机容量进入高速增长阶段，从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2007年底的7.13亿千瓦，年均增速超过14%。针对电力行业投资过热的状况，国家出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。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。

截至2012年底，全国发电装机11.45亿千瓦，同比增长7.8%。从结构看，火电约占71.53%，同比增长6.60%；水电约21.75%，同比增长6.80%；并网风电、核电、并网太阳能分别占5.31%、1.10%和0.29%。

图3 2006~2012年中国发电装机容量变动情况



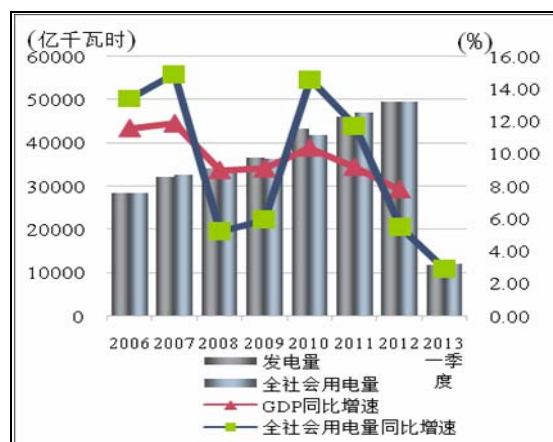
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从2002年开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发

展到全国持续性缺电，其中2005年1月份全国拉闸限电的省份达到26个，缺电达到最高峰。供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。但2008年国际金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了大幅下降的趋势，同时电力供需矛盾得以缓解。2010-2011年，中国国内发电量与全社会用电量恢复增长态势，电力供需总体仍然偏紧。

2012年，全国全社会用电量 4.96 万亿千瓦时，同比增长5.50%，增速比上年回落 6.50 个百分点。2013年一季度，全社会用电量 1.21 万亿千瓦时，同比增长4.30%，增速较上年同期回落2.50个百分点；剔除上年闰年因素后，日均用电量同比增长 5.40%，环比回落1.90 个百分点。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。

图4 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

2012年受经济增长放缓等因素影响，全国电力消费增长平缓，由于电力消费增速回落及水电大发，全年火电设备利用小时比2011年明显下降。火电企业燃料成本压力减轻，发电企业整体经营状况明显好于2011年。

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2012年末，五大发电集团总装机容量约为55095万千瓦，约占全国装机总量的49.00%；2012年的总发电量约为23917亿千瓦时，约占全国发电总量的50.00%。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 2012年底5大发电集团装机容量及发电情况
(单位: 万kW, 亿kWh, %)

项目	2012 年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	13508	12.01	6087	12.73
国电集团	12008	10.68	4898	10.24
大唐集团	11400	10.14	5115	10.69
华电集团	10179	9.05	4323	9.04
中电投集团	8000	7.11	3494	7.30
合计	55095	49.00	23917	50.00

资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

2. 行业关注

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。

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年以来，全国煤炭均价呈快速回落趋势，总体低位运行。截至2013年7月3日，环渤海动力煤价跌破每吨600元大关，5500大卡动力煤综合平均价格报收为596元/吨；秦皇岛港动力煤价延续跌

势，5500大卡发热量动力煤价格为585-595元/吨。

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》，国家发改委提出下调贵州等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，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

近年来，深圳市经济持续发展。2007~2012年本地生产总值年均增长13.75%。2012年，深圳市实现本地生产总值12950.08亿元，比上年增长10.0%。其中，第一产业增加值5.56亿元，下降18.2%；第二产业增加值5737.64亿元，增长7.3%；第三产业增加值7206.88亿元，增长12.3%。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44.3%和55.7%。人均生产总值123247元/人，增长9.0%，按2012年平均汇率折算为19524美元。

深圳市电力市场发展较快。供电方面，近10年，深圳供电量以年均11%的速度逐年递增，连续8年位居广东第一，有力支撑深圳经济社会的快速发展。2012年，深圳电网全年供电量达705.09亿千瓦时，较上一年增长4%，成为南方电网五省区内供电量首个突破700亿千瓦时的城市电网。用电量方面，深圳全年全市用电量722.10亿千瓦时，同比增长3.7%；其中城乡居民生活用电104.30亿千瓦时。

总体看，深圳市经济持续较快发展，用电需求稳定增长，电网运输能力较强。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2013年9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2013年9月底，公司总装机容量为883.1万千瓦，权益装机容量580.01万千瓦，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90%以上，2012年为95.65%。跟踪期内，主要由于雨季来水丰裕，下达给公司的发电计划有所下降，公司发电机组负荷不高，2012年公司电力销售收入为117.99亿元，影响公司主营业务收入为123.35亿元，同比降低11.63%。

毛利率方面，受益于2012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3.27个百分点至15.23%，带动公司整体毛利率增至15.73%，同比增加3.08个百分点。

2013年1~9月，公司实现主营业务收入92.55亿元，占2012年全年总额的75.03%，其中电力销售收入占比93.24%。在煤价影响下公司

毛利率稳定上升，同期电力销售毛利率为18.91%，推动公司整体毛利率为21.64%，较2012年全年水平增加5.91个百分点。

表2 公司营业收入、毛利率情况 (单位: 亿元, %)

业务板块	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 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	114.38	14.54	133.72	11.96	117.99	15.23	86.29	18.91
蒸汽销售	0.47	55.30	0.55	53.01	0.52	52.92	0.39	65.04
燃气销售	1.57	21.64	2.06	23.94	2.26	22.61	2.35	27.82
运输业务	0.76	-18.65	2.23	29.5	1.92	22.89	1.45	19.77
房地产销售	0.78	54.86	--	--	--	--	--	--
其他	2.3	22.96	1.01	1.01	0.67	32.49	2.07	35.22
合计	120.86	15.01	139.58	12.65	123.35	15.73	92.55	21.64

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2013年9月底，公司总装机容量为883.1万千瓦，权益装机容量580.01万千瓦。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。

能源环保公司	12.8	垃圾发电	100	12.8
集团可控合计	630.6	--	--	488.13
四川华蓥山厂	92.5	燃煤	26.25	24.28
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
集团参股合计	252.5	--	--	91.88
集团全部合计	883.1	--	--	580.01

资料来源: 公司提供
注: LNG 为液化天然气

表3 截至2013年9月底公司主要电力资产

经营单位	总装机容量 (万千瓦)	电源 类型	公司 权益 (%)	权益装机 容量(万 千瓦)
深圳妈湾电力有限公司	4×30+2×3 2	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
惠州深能源丰达捷能电力有限公司	2×18	油气双燃料	51	18.36
深能安所固电厂	2×10	燃气	60	12
内蒙风力发电厂	31.8	风力	100	31.8
邳州太阳能	3	太阳能	100	3

跟踪期内，公司发电量有所减少。2012年，公司发电量为267.62亿千瓦时；上网电量为252.98亿千瓦时，同比下降14.18%，主要由于2012年雨季来水丰裕，行业范围内水电机组运行较多，公司主营业务受到一定冲击所致。2012年公司机组平均利用小时相应下降至4424小时。

表4 公司近年电力生产经营指标

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
总发电量(亿千瓦时)	275.60	311.06	267.62	186.92
上网电量(亿千瓦时)	260.03	294.77	252.98	176.49
机组平均利用小时数 (小时)	4787	5219	4424	3026
供电标准煤耗(克/千瓦时)	323.6	321.5	324.1	309.8
厂用电率(%)	5.4	5.2	5.3	5.4

跟踪期内，公司供电标准煤耗与厂用电率维持在较低水平。2012年，公司供电标准煤耗略有上涨，为324.1克/千瓦时；厂用电率同比增加0.1个百分点至5.5%。总体看，公司机组发电效率较高。

2013年1~9月，公司发电量为186.92亿千瓦时，上网电量为176.49亿千瓦时，为去年全年上网电量的69.76%；受益于公司机组技术改造的稳步推进，公司发电机组效率有所上升，同期供电标准煤为309.8克/千瓦时。公司厂用电率有所上涨，2013年1~9月为5.4%。

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。

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。

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2012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，跟踪期内公司机组运行水平较好，受水电机组运行较多的影响，公司发电量有所

下降；受益于煤炭市场低位运行，公司主营业务盈利能力显著提升；未来随着清洁能源项目的陆续投产，公司综合实力有望提升。

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。

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。

跟踪期内，由于公司发电量有所下降，公司煤炭采购量相应降低，2012年公司煤炭采购总量合计847.76万吨，同比降低6.89%；其中合同煤（包括长协煤）为530.35万吨，占总采购量的62.56%，同比上升3.23个百分点。采购价格方面，主要由于公司市场煤价格有所降低，且市场煤采购量在总采购量中占比提高，公司折标煤到岸均价为914.07元/吨，同比下降6.01个百分点。燃气采购方面，2012年公司燃气采购量下降6.32%至10.68亿标方，单位燃气采购价格同比有所上升，为2.07元/标方。2013年1~9月，由于燃气机组运行较多，公司原煤采购量为441.28万吨，占2012年总量的52.05%，全部为长协煤；燃气采购量为7.93亿标方，占2012年的74.24%。公司燃煤采购平均价格大幅下降，同期折标煤到岸平均价格为820.04元/吨；燃气价格有所上升，较2012年增长7.73%，至2.23元/标方。

表5 公司近年燃料采购情况

项目	2010年	2011年	2012年	13年1-9月
原煤采购总量(万吨)	924	910.52	847.76	441.28
折标煤到岸均价(元/吨)	936.11	972.54	914.07	820.04
重点合同煤采购量(万吨)	669.33	540.22	530.35	441.28
重点合同煤折标煤采购价格(元/吨)	773.03	761.86	788.57	725.74
市场煤(含进口煤)采购量(万吨)	254.92	370.30	126.41	--
市场煤(含进口煤)折标煤采购价格(元/吨)	902.39	1047.75	948.43	--
燃气采购量(万标方)	100570	113994.08	106792.60	79279.78
单位燃气采购价格(元/标方)	1.79	2.06	2.07	2.23

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，2011~2012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

2010~2012年，公司销售债权周转次数逐渐提高，公司流动资金周转速度加快，在行业内处于较高水平，三年平均为7.60次，2012年为7.82次；公司存货周转次数波动性降低，2012年为8.39次；公司资产规模较大，总资产较稳定，公司总资产周转次数波动降低，2012年为0.40次，在电力生产行业中仍处于合理水平。总体看，公司整体运营效率较高。

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2013年9月底，公司主要投资计划（总投资超过10亿元）如下表所示。

表6 截至2013年9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	预计2013年底完成投资	2014年投资计划	2015年投资计划	2016年投资计划
深圳LNG项目	--	807605	764178	31500	11927	0
广东河源电厂一期工程	2×600MW	474941	474190	750	0	0
深圳市东部垃圾焚烧发电厂项目	5000吨/天	382459	2248	1000	800	1000
加纳燃气联合循环电厂工程二期	2×180MW	296276	1980	20000	100000	30000
深圳能源集团总部大厦	142200.66m ²	246607	86303	19365	30000	30000

义和项目二期	150MW	155643	--	15000	30000	30000
江苏邳州光伏电站三期项目	100MW	110000	--	33000	40000	20000
合计	--	2473531	1328899	120615	212727	111000

资料来源：公司提供

深圳 LNG 项目于 2012 年 9 月在在深圳市大鹏新区开工建设，项目建设内容包括 4 座 16 万方的 LNG 储罐及配套气化等设施，1 座 8~26.6 万方 LNG 船接卸泊位及接收站取排水口工程。项目设计年接收 LNG 规模达 400 万吨，，将承担深圳市天然气供应、调峰和应急储备的任务，富余气量可供应惠州、东莞等周边地区，主要向城市居民、燃气电厂、汽车加气和炼化等用户供气。该项目截至 2013 年底预计投资 76.42 亿元，将于 2015 年投产。

广东河源电厂一期工程建设 2×600 万兆瓦超超临界燃煤机组，是广东省“十一五”电源建设的重点工程项目。该项目首台机组已于 2009 年投产，目前已全面运营。未来投资主要为设备的技改支出。

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2011年和2012年财务报表已由德勤华永会计师事务所有限公司审计，并出具了标准的无保留意见审计报告。公司2013年三季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

跟踪期内，伴随发电量的提升，公司营业收入整体保持增长趋势。2011~2012 年，公司分别实现营业收入 143.87 亿元和 128.28 亿元，同比下降 10.84%，主要由于南方雨量充沛，对公司主营业务形成一定冲击，机组利用小时数受到制约；受益于煤价处于低位盘整，公司营业利润率较 2011 年上升 2.82 个百分点，为 15.74%，相对国内其他煤电企业保持在较高水平。

非经营性损益方面，2012 年公司实现投资收益-0.39 亿元，较 2011 年下降 0.97 亿元，主要是由于满洲里热电公司和西柏坡发电公司 2012 年发生净亏损所致。但公司持有的包括长城证券、国泰君安证券公司股权在内的部分优质长期投资每年能产生较稳定的现金分红。

2012 年，公司实现营业外收入 6.65 亿元，同比增长 12.61%，主要是同期政府补贴、子公司机器损坏和撞船事故赔偿款增加所致。2012 年公司营业外收入中，政府补助占 75.95%，主要是公司下属电厂根据深圳市政府文件取得的燃油补贴。

跟踪期内，公司整体盈利水平受宏观环境和上游电煤价格影响有所波动，2012 年利润总额较 2011 年有所增长，营业利润和净利润较 2011 年有所下降。2012 年，公司实现利润总额 16.14 亿元，同比上升 3.25%；实现净利润 11.36 亿元，较 2011 年下降 3.92%。从盈利指标看，2012 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.90%和 6.48%，同比分别下降 0.71 和 0.51 个百分点，但仍处于同行业较高水平。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 92.55 亿元，占 2012 年全年总收入的 72.15%。受益于跟踪期内煤炭采购价格的下降，同期公司实现利润总额 15.95 亿元；营业利润率为 20.68%，

较2012年全年水平增长4.94个百分点。

总体看，跟踪期内公司经营水平良好，主要受益于煤炭市场的低位运行，公司盈利能力显著上升。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2012年，公司销售商品、提供劳务收到现金165.88亿元，同比降低11.33%。受电力行业运营销售特点影响，公司现金收入比基本维持稳定，2012年为129.30%，业务收入的现金实现情况较好。同期，由于火电成本下降，经营活动现金流出有所降低。2012年公司经营活动现金流净额26.39亿元，同比下降16.94%。

投资活动现金流方面，2012年公司投资规模减小，投资活动现金流出为17.14亿元，同比下降47.52%，公司实现投资活动现金净额为16.06亿元。

筹资活动现金流方面，公司筹资压力较小，但是未来项目投资较大，2012年公司筹资活动产生的现金流量净额-4.49亿元。

2013年1~9月，公司经营活动产生的现金流净额为18.01亿元，投资活动产生的现金流净额为-14.85亿元，筹资活动产生的现金流净额为-8.82亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营与投资活动产生的现金净额波动较大，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较小。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产总额有所上升，截至2012年底，公司（合并）资产总额323.59亿元，同比上升2.70%，其中流动资产和非流动资产分别占比29.51%和70.49%，构成基本保持稳定。

截至2012年底，公司流动资产合计95.48亿元，主要以货币资金（占26.85%）、应收账款（占11.39%）、存放同业款项（占14.72%）和存货（占10.62%）为主。截至2012年底，公司应收账款较上年底降低26.99%，为13.85亿元，

主要由于未结算的应收电款；截至2012年底，公司其他流动资产较上年底增长48.44%，为6.39亿元，主要为公司下属财务公司办理转贴现业务融出的资金。

跟踪期内，公司非流动资产基本保持稳定。截至2012年底，公司非流动资产228.11亿元，同比上升2.42%，主要以固定资产（占59.19%）、无形资产（占13.31%）、长期股权投资（占12.82%）和在建工程（占9.07%）为主。

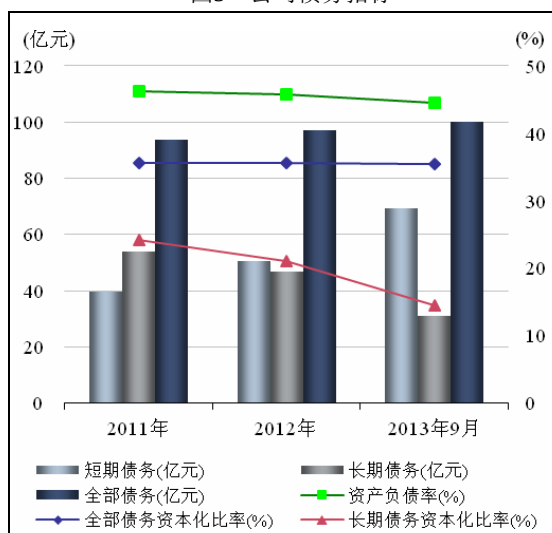
截至2013年9月底，公司资产总额328.57亿元，较2012年底增长1.54%。资产构成中流动资产和非流动资产分别占29.62%和70.38%，与2012年底相比基本保持稳定。

截至2012年底，公司所有者权益175.49亿元，归属母公司的所有者权益合计151.69亿元，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2013年9月底，公司所有者权益合计182.40亿元，其中实收资本占16.59%，资本公积占28.07%，盈余公积占15.78%，未分配利润占40.54%，稳定性一般。

截至2012年底，公司负债合计148.10亿元，同比下降1.52%；其中流动负债占比为65.52%，同比上升5.66个百分点。截至2012年底公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，随着公司投资项目的稳步推进，上述三项同比有所上升。公司非流动负债主要为长期借款和其他应付款构成，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，在短期债务的推动下，2010~2012年公司债务总额稳定增长，年均增长15.34%。截至2012年底，公司债务总额97.05亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为51.95%和48.05%，债务结构与资产结构相匹配，整体较为适宜。从债务指标看，公司有息债务负担呈上升趋势。截至2012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35.61%、20.99%和45.77%，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5 公司债务指标



资料来源：公司年报

截至2013年9月底，公司全部债务合计100.23亿元，较2012年底上升3.28%，主要由于公司新发行短期融资券“13深能源CP001”20亿元所致；其中长期债务占比30.88%，较2012年下降17.17个百分点。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为44.49%和35.46%，较2012年底进一步减小。

总体看，公司资产质量较好，所有者权益稳定性一般；负债规模有所增长但债务负担有所减轻。

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，2012年底分别为98.39%和85.08%；2013年9月底，主要受“13深能源CP001”的影响，公司流动比率和速动比率进一步有所降低，分别为87.75%和75.70%。2011和2012年，公司经营现金流流动负债比分别为36.38%和27.19%，经营活动现金流对短期负债的保护程度好。总体看，跟踪期内，公司短期偿债指标均呈波动趋势，整体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，公司EBITDA稳定中有所降低，2012年EBITDA为

34.89亿元。受有息债务规模上升的影响，公司2011年利息支出同比大幅增加，EBITDA利息保护倍数下降，2012年为7.38倍。同期，公司全部债务/EBITDA倍数指标有所上升，2012年为2.78倍。总体看，公司EBITDA对全部债务和利息的保护程度较好，整体偿债能力强。

截至2013年底，公司待偿还中长期债券“07深能债”5亿元；一年内到期债券“12深能MTN1”和“13深能源CP001”（以下简称“本期短期融资券”），余额共计37亿元。

2012年公司EBITDA对5亿元存续期内中长期债券的覆盖倍数为6.03倍。同期公司经营活动现金流入量及现金流量净额分别为174.37亿元和26.39亿元，分别为存续期内中长期债券的34.87倍和5.28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2013年9月底，公司现金类资产合计37.32亿元，为一年内到期的待偿还债券本金总额37亿元的1.01倍；2012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4.71倍和0.71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较强。

2013年8月，公司发行短期融资券“13深能源CP001”（以下简称“本期短期融资券”），发行额度为20亿元。截至2013年9月底，公司现金类资产为本期短期融资券的1.87倍；2012年公司经营活动现金流入量及现金流量净额分别为本期短期融资券的8.72倍和1.32倍。公司现金类资产和经营活动现金流对本期短期融资券保障能力强。

截至2012年底，公司对外担保金额8.80亿元，担保比率为5.01%，被担保企业中满洲里热电公司2012年出现2.11亿元的净亏损，预计其未来经营情况将得到改善。总体上看，公司或有负债风险较低。

截至2013年9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:B201312300018996591),截至2013年12月30日,公司无不良贷款记录,债务履约情况良好。

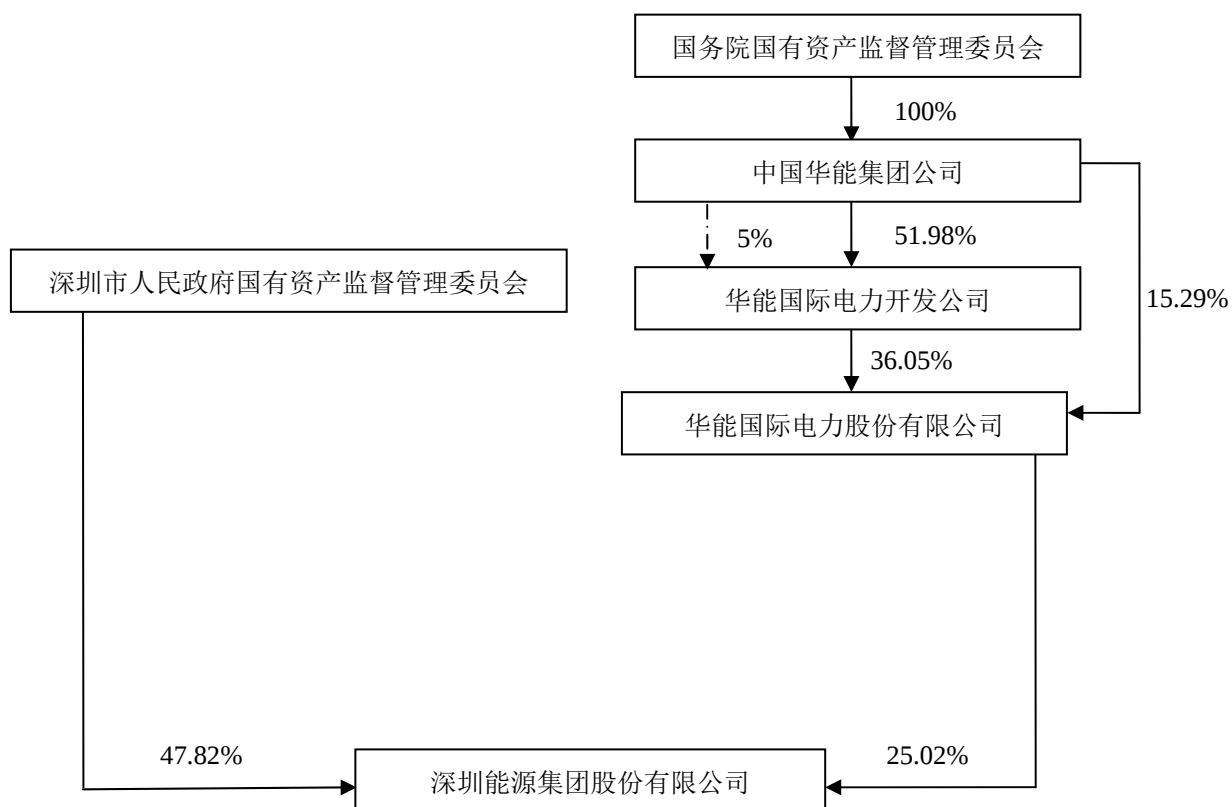
6. 抗风险能力

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。

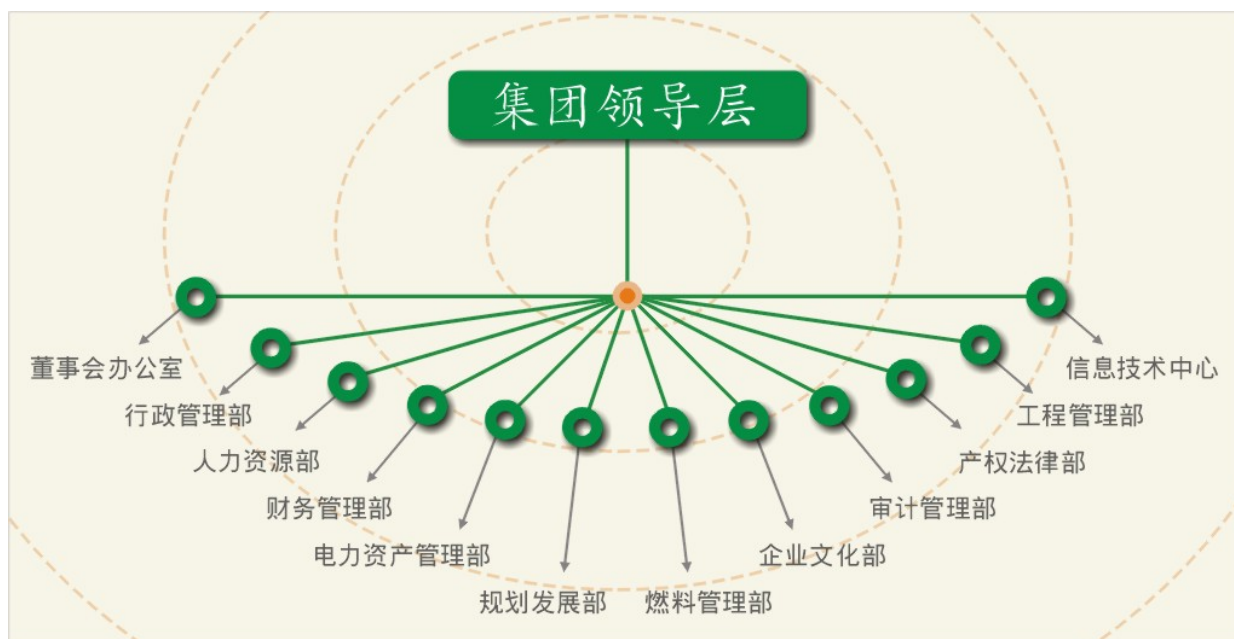
九、结论

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“13深能源CP001” A-1的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	218280.56	309713.12	326393.99	22.28	371092.67
存放中央银行款项	62951.81	77677.26	81982.01	14.12	72890.93
存放同业款项	75651.17	135631.42	179023.93	53.83	78438.16
交易性金融资产	0.00	1030.00	930.15		1046.79
应收票据	0.00	100.00	0.00		1040.00
应收账款	184660.50	189655.59	138470.03	-13.41	181952.83
预付款项	23416.43	24713.62	24352.22	1.98	39995.52
应收利息	334.34	1305.23	100.54	-45.16	660.07
应收股利	1213.22	1213.22	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	8242.45	14084.11	10506.39	12.90	14729.51
存货	100555.20	125469.26	129166.93	13.34	133681.30
一年内到期的非流动资产	1000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动资产	17218.66	43027.20	63869.46	92.60	77788.41
流动资产合计	693524.35	923620.05	954795.63	17.33	973316.17
非流动资产：					
可供出售金融资产	20011.35	12495.18	13137.23	-18.98	14501.28
持有至到期投资	200.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	270703.08	285489.53	292477.08	3.94	352975.44
投资性房地产	29618.07	27914.82	25763.08	-6.73	24031.33
固定资产	1389508.98	1426807.57	1350285.29	-1.42	1338223.18
在建工程	226397.41	208435.02	206898.97	-4.40	191483.57
工程物资	433.61	5860.36	1873.59	107.87	5436.54
固定资产清理	0.00	16.11	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	185030.17	177415.08	303697.94	28.11	296926.99
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	5453.63	5453.63	5550.00	0.88	5550.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	1403.00	1522.46	1171.10	-8.64	848.88
递延所得税资产	17295.87	25134.44	21786.81	12.23	21817.23
其他非流动资产	67416.44	50744.13	58484.58	-6.86	60615.74
非流动资产合计	2213471.58	2227288.33	2281125.65	1.52	2312410.17
资产总计	2906995.93	3150908.37	3235921.28	5.51	3285726.34

附件 3-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	61934.14	156711.16	238982.74	96.43	256928.91
吸收存款	78288.95	82407.58	63202.67	-10.15	0.00
拆入资金	0.00	50000.00	0.00		0.00
吸收存款及同业存放	0.00	0.00	0.00		35845.21
应付票据	23279.62	14577.64	0.00	-100.00	8036.03
应付账款	66104.00	138883.05	129589.24	40.01	157733.85
预收款项	14001.66	16683.44	23926.11	30.72	28276.14
应付职工薪酬	61685.55	56771.96	56946.78	-3.92	60405.72
应交税费	29635.94	21727.66	28022.94	-2.76	15387.64
应付利息	5910.54	9820.35	10496.26	33.26	8234.77
应付股利	0.00	0.00	0.00		8652.00
其他应付款	239607.37	100192.24	154060.61	-19.81	137714.26
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	37930.00	25844.28	265174.02	164.41	192200.58
其他流动负债	0.00	199666.67	0.00		199736.67
流动负债合计	618377.77	873286.01	970401.37	25.27	1109151.78
非流动负债：					
长期借款	357897.88	290145.68	247035.21	-16.92	259941.80
应付债券	248446.13	248899.41	219281.73	-6.05	49572.40
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	696.00	1036.00	1000.00	19.87	1445.00
预计负债	552.24	0.00	0.00	-100.00	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	39508.65	45445.54	43317.84	4.71	41600.18
非流动负债合计	647100.89	585526.63	510634.78	-11.17	352559.38
负债合计	1265478.66	1458812.64	1481036.16	8.18	1461711.15
所有者权益：					
实收资本(或股本)	220249.53	264299.44	264299.44	9.54	264299.44
资本公积	496437.75	445409.33	445987.37	-5.22	447138.78
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	234013.48	244129.20	251276.33	3.62	251276.33
未分配利润	432976.28	508639.91	567472.73	14.48	645731.23
外币报表折算差额	-6009.68	-12014.25	-12174.91	42.33	-15697.46
归属于母公司权益合计	1377667.36	1450463.62	1516860.96	4.93	1592748.32
少数股东权益	263764.73	241632.11	238024.16	-5.00	231266.87
所有者权益合计	1641432.09	1692095.73	1754885.12	3.40	1824015.19
负债和所有者权益总计	2906910.75	3150908.37	3235921.28	5.51	3285726.34

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	1246471.11	1438701.85	1282848.23	1.45	925487.99
减: 营业成本	1051101.70	1242011.49	1067788.04	0.79	726432.70
营业税金及附加	7578.24	14678.08	13088.77	31.42	7664.72
销售费用	3706.57	6068.72	7633.80	43.51	4538.41
管理费用	44615.64	45685.51	48864.09	4.65	34895.14
财务费用	30970.68	40927.72	44238.65	19.52	35030.68
资产减值损失	2787.03	-3092.86	1210.93	-34.08	71.17
加: 公允价值变动收益	0.00	-448.56	-99.86		343.44
投资收益	14170.25	5844.02	-3904.65		12213.24
其中: 对合营企业投资收益	-1889.02	-5594.83	-11299.49		5730.46
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	119881.51	97818.67	96019.46	-10.50	129411.86
加: 营业外收入	79785.40	59094.98	66545.78	-8.67	30149.57
减: 营业外支出	1914.67	629.06	1195.70	-20.97	82.67
其中: 非流动资产处置损失	1608.42	367.29	802.32	-29.37	8.23
三、利润总额	197752.24	156284.59	161369.53	-9.67	159478.76
减: 所得税费用	36158.54	37999.75	47721.97	14.88	40217.68
四、净利润	161593.70	118284.84	113647.57	-16.14	119261.07
其中: 归属于母公司的净利润	140374.04	112461.09	96483.88	-17.09	108667.03
少数股东损益	21219.66	5823.75	17163.69	-10.06	10594.04

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1464112.21	1870724.87	1658763.50	6.44	1061858.97
收到的税费返还	1590.46	2096.36	1308.81	-9.29	1043.86
向其他金融机构拆入资金净增加额	0.00	50000.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	65969.29	106320.23	83626.53	12.59	57747.25
经营活动现金流入小计	1531671.96	2029141.46	1743698.84	6.70	1120650.08
购买商品、接受劳务支付的现金	985182.50	1414528.80	1150236.62	8.05	701205.90
向其他金融机构拆入资金净减少额	0.00	0.00	50000.00		0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	56918.98	81696.61	80553.47	18.96	50632.23
支付的各项税费	156317.12	154268.23	148697.97	-2.47	96024.15
支付其他与经营活动有关的现金	78131.20	60964.13	50355.12	-19.72	92730.58
经营活动现金流出小计	1276549.79	1711457.78	1479843.17	7.67	940592.86
经营活动产生的现金流量净额	255122.17	317683.68	263855.67	1.70	180057.23
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	52178.08	1200.00	1930.76	-80.76	0.00
取得投资收益收到的现金	14619.19	10233.87	7720.51	-27.33	6713.79
处置固定资产和其他长期资产收回的	17072.19	59.70	389.47	-84.90	10.43
处置子公司及其他单位收到的现金净	0.00	8218.26	435.85		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	4859.53	9851.52	341.50	-73.49	100.24
投资活动现金流入小计	88729.00	29563.35	10818.10	-65.08	6824.46
购建固定资产、无形资产等支付的现金	128478.24	261897.34	145098.92	6.27	91354.41
投资支付的现金	3724.00	30609.41	21016.80	137.56	54767.90
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	1286.64		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	14109.40	34141.10	4018.34	-46.63	9198.99
投资活动现金流出小计	146311.64	326647.85	171420.70	8.24	155321.30
投资活动产生的现金流量净额	-57582.65	-297084.50	-160602.60		-148496.83
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	120.05	4788.10	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	87592.00	174018.09	397991.51	113.16	244371.52
发行债券收到的现金	199280.00	199200.00	169592.00	-7.75	199684.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	20284.00		0.00
筹资活动现金流入小计	286992.05	378006.19	587867.51	43.12	444055.52
偿还债务支付的现金	462282.50	154486.45	519334.68	5.99	463990.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	113791.66	82437.90	93174.22	-9.51	68074.29
支付其他与筹资活动有关的现金	52.07	128.00	20284.00	1873.78	144.00
筹资活动现金流出小计	576126.22	237052.35	632792.90	4.80	532208.81
筹资活动产生的现金流量净额	-289134.17	140953.84	-44925.39		-88153.28
四、汇率变动对现金的影响	-1718.09	-2559.10	-823.29		503.38
五、现金及现金等价物净增加额	-93312.75	158993.91	57504.39		-56089.51
加: 期初现金及现金等价物余额	367300.21	273987.46	432981.37	8.57	490485.76
六、期末现金及现金等价物余额	273987.46	432981.37	490485.76	33.80	434396.26

附件 5-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	161593.70	118284.84	113647.57	-16.14
加：资产减值准备	2787.03	-3092.86	1210.93	-34.08
固定资产折旧及其他	123295.72	145751.22	128948.41	2.27
无形资产摊销	8748.91	9116.93	9733.11	5.47
长期待摊费用摊销	300.57	1528.03	1587.56	129.82
处置固定资产、无形资产等损失	-5467.78	276.46	667.95	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失		448.56	99.86	
财务费用	31046.71	42293.76	47262.34	23.38
投资损失	-14170.25	-5844.02	3904.65	
递延所得税资产减少	-2912.55	6850.73	3187.12	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-8132.32	-24905.60	-3299.04	
经营性应收项目的减少	-36610.40	-39335.32	21738.23	
经营性应付项目的增加	-5357.19	66310.96	-64833.02	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	255122.17	317683.68	263855.67	1.70
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	273987.46	432981.37	490485.76	33.80
减：现金的期初余额	367300.21	273987.46	432981.37	8.57
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-93312.75	158993.91	57504.39	

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.92	7.69	7.82	7.60	--
存货周转次数(次)	10.87	10.99	8.39	9.66	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.47	0.40	0.43	--
现金收入比(%)	117.46	130.03	129.30	127.15	114.74
盈利能力					
营业利润率(%)	15.07	12.65	15.74	14.68	20.68
总资本收益率(%)	7.96	6.61	5.90	6.53	--
净资产收益率(%)	9.84	6.99	6.48	7.30	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	26.97	24.16	20.99	23.14	14.51
全部债务资本化比率(%)	30.77	35.61	35.61	34.64	35.46
资产负债率(%)	43.53	46.30	45.77	45.48	44.49
偿债能力					
流动比率(%)	112.15	105.76	98.39	103.36	87.75
速动比率(%)	95.89	91.40	85.08	89.14	75.70
经营现金流动负债比(%)	41.26	36.38	27.19	32.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.18	8.39	7.38	8.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	2.07	2.78	2.42	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.27	0.03	0.11	0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.29	0.49	2.18	2.70	--

附件 6 有关指标计算公式

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+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
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×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%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 8 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

附件 9 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