

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2009] 405 号

联合资信评估有限公司通过对深圳能源集团股份有限公司的信用状况进行跟踪评级，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“AA⁺”，评级展望为“稳定”，深圳能源集团股份有限公司2007年5亿元公司债券的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年八月十七日



深圳能源集团股份有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁺ 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	2007/09/27-2017/09/26	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2009 年 8 月 17 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 3 月
现金类资产(亿元)	37.98	25.48	24.33
资产总额(亿元)	245.18	293.85	276.29
所有者权益(亿元)	137.75	136.79	139.33
短期债务(亿元)	32.82	69.75	54.88
全部债务(亿元)	80.62	123.39	104.21
营业收入(亿元)	103.57	106.43	17.81
利润总额(亿元)	22.91	13.27	2.56
EBITDA(亿元)	37.09	30.66	--
经营性净现金流(亿元)	26.75	17.22	7.39
营业利润率(%)	26.72	12.20	20.47
净资产收益率(%)	14.11	8.51	--
资产负债率(%)	43.82	53.45	49.57
全部债务资本化比率(%)	36.92	47.42	42.79
流动比率(%)	104.74	73.98	70.36
全部债务/EBITDA(倍)	2.17	4.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.40	4.69	--
经营现金流流动负债比率(%)	45.51	17.14	10.32

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 2009 年 3 月数据未经审计。

分析师

李志博 吕明远

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 受电煤价格上涨、下游用电需求下滑等因素影响, 电力企业经营压力加大, 盈利状况出现较大波动, 在此背景下, 深圳能源集团股份有限公司(以下简称“公司”)凭借较大规模的电价补贴, 以及良好的成本控制, 仍保持相对较好的盈利状况。同期内, 公司在建项目持续推进, 装机容量进一步扩张, 资产规模保持增长, 整体的负债规模呈上升趋势, 但目前债务负担仍低于行业平均水平。进入 2009 年, 受区域供电市场需求疲软的影响, 公司收入规模同比出现下降, 但得益于电煤价格的回落, 主营售电业务的毛利率水平和获取现金能力均有所恢复。

伴随下游行业用电需求的逐步增长, 公司盈利水平有望进一步恢复。同时随在建项目的逐步投产, 公司电源结构单一和售电市场集中的状况有望得到改善, 收入水平和资产规模将保持增长, 整体的竞争实力和抗风险能力有望进一步增强。

“07 深能债”由中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评级, 建设银行主体长期信用等级为 AAA, 能够有效提升“07 深能债”本息偿还的安全性。

综上, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“07 深能债”AAA 的信用级别。

优势

1. 公司作为深圳市政府控股的大型电力企业, 在经营环境、政府支持、区域市场占有率方面具有一定优势。

2. 2008 年, 在火电行业经营状况大幅波动的背景下, 公司仍保持相对较好的盈利状况。

3. 2009年一季度，随着电煤价格回落，公司主营业务毛利率水平和获取现金能力有所恢复。

4. 建设银行担保实力强，对“07深能债”信用级别提升作用大。

关注

1. 2008年电煤价格大幅上涨，用电需求回落，电力生产行业经营状况波动较大。

2. 区域电力市场供需矛盾加剧，公司2009年一季度收入规模受到一定影响，未来机组利用小时数存在下滑压力。

3. 公司近年投资规模较大，整体负债水平呈上升趋势，存在一定对外融资压力。

一、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9月,公司通过非公开发行股票收购控股股东深能集团除少数非主业低效资产以外的全部资产,实现了深能集团的整体上市。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。截至2008年底公司注册资本为220249.53万元人民币,深圳市国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人,持股比例为63.74%,华能国际电力股份有限公司为第二大股东,持股比例为9.08%。

公司是深圳市电能的主要供给者,承担深圳市超过50%的用电负荷。截至2008年底,公司已投产的控股装机容量达到了611.23万千瓦,位居南方电网主要发电集团前列。

截至2008年底,公司(合并)资产总额293.85亿元,所有者权益136.79亿元,其中少数股东权益23.94亿元;2008年实现营业收入106.43亿元,利润总额13.27亿元。

截至2009年3月底,公司(合并)资产总额为276.29亿元,所有者权益139.33亿元,其中少数股东权益24.00亿元;2009年1~3月公司实现营业收入17.81亿元,利润总额2.56亿元。

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。

二、经营管理分析

1. 行业状况

受需求拉动的影响,近年来中国电力行业一直保持较快发展,装机容量持续增长,电力

供应紧张的矛盾基本缓和。2008年在国内宏观经济减速的背景下,下游用电需求下滑,电力行业供给压力进一步加大,同时由于电煤价格大幅上涨,电力行业尤其是火电行业经营状况出现较大波动。2008年全社会用电量34268亿千瓦时,同比增长5.23%;全国发电量为34334亿千瓦时,同比增长5.18%,增速比上年回落10.32个百分点;其中,水电增长19.50%;火电增长2.17%;核电增长8.79%;风电增长126.79%,水电、核电发电量占全部发电量的比重比上年同期分别提高1.97和0.07个百分点,火电发电量比重则回落2.40个百分点,风电等新能源发电量比重也有一定程度的提高。

2008年1~7月,宏观经济整体走势良好,电力需求仍保持较快增长,全社会用电量较上年同期增长了11.86%。同期,在国际煤价暴涨、下游需求拉动及生产成本增长等多重因素的作用下,国内煤炭价格进入上升通道,截至2008年7月底的国内电力企业煤炭到厂价格同比普遍上涨了80%-90%,燃料成本约占火电企业运营成本的70%,火电企业承受巨大的成本压力。

受下游需求萎缩的影响,国内市场煤炭价格从2008年10月开始逐步回落到年初水平,但成本压力的缓解未能使发电企业的盈利水平得到有效提升。从2008年8月开始,随着宏观经济增速放缓,下游工业企业用电需求快速回落,2008年全国工业企业用电2.59万亿千瓦时,同比仅增长3.83%,增速较2008年1~7月份(11.24%)回落了近8个百分点。根据中国电联会全口径发电量数据,从2008年10月份开始,单月全社会用电需求连续3个月出现了负增长,其中10月和11月降幅均达到了8%以上。

2008年国内电力行业共完成新增电源投资2878.7亿元,较上年减少5.34%。截至2008年底全国装机容量达到9.73亿千瓦,其中当年新增装机容量9061万千瓦,增速为10.34%,较上年回落4个百分点。尽管新增装机容量增速较上年有所回落,但仍明显高于用电需求增速,发电行业设备利用效率出现下滑,根据中国电联会

数据，2008年国内6000千瓦以上电厂发电设备利用小时数为4677小时，较上年下降了337小时，其中火电行业设备平均利用小时数为4911小时，较上年下降了427小时。

2008年前三季度，国内市场电煤价格大幅飙升，但受迫于CPI高企压力，相应的电价上调政策在6月底才相继出台，且幅度有限。在燃料价格大幅上涨、成本无法顺利传导和利用小时数下降等多重因素的作用下，电力企业的盈利状况出现了明显恶化。根据国家统计局数据，2008年1~11月，全国发电企业共实现利润总额-4.36亿元，较上年同期减少了922.16亿元，规模以上发电企业中亏损比例达到了37.85%，其中火电行业累计实现利润总额-392.02亿元，较上年同期减少了996.31亿元。

在盈利状况下滑的同时，电力行业的负债水平也持续上升，截至2008年11月底，电力生产行业的平均资产负债率达到了70.17%，在各行业中仅次于建筑建材行业，居第二位，其中火电行业的平均资产负债率更是达到了74.41%。2008年1~11月，行业整体财务费用总额达到了787.26亿元，同比增长34.61%。从2008年9月份开始国家实施宽松的货币政策，在短期内多次降息，一年期基准贷款利率累计下调了216个基点，此轮降息将有助于2009年电力企业财务成本压力的缓解。

2008年广东省用电市场年受经济放缓及气候影响，增速呈现前高后低现象，全省发购电量累计3640.69亿千瓦时，同比增长3.42%。广东省由于外购西电的比重从上年的23.43%上升到26.42%，省内电厂的发电量累计完成2678.75亿千瓦时，比去年同期减少0.62%。深圳市2008年电力需求继续增长，但增速回落明显，电力供需紧张与缓和亦呈交替出现，全市用电量583.8亿千瓦时，同比增长2.81%。全市供电量565.96亿千瓦时（不含蛇口），同比增长3.24%。2008年第4季度金融危机对国内实体经济的影响开始显现，深圳地区外向型经济受到冲击相对更加明显，区域内社会用电需求下滑

势头明显。用电市场供需压力的增加，会对区域内电力生产企业的设备利用效率产生不利影响。

2009年1-5月，全国累计用电1.34万亿千瓦时，同比下降了3.66%，跌幅较2008年四季度的6.0%明显放缓，较1~4月份的4.03%小幅收窄。其中5月单月用电量2878亿千瓦时，同比下降了2.57%，降幅较4月的3.63%收窄，但高于3月降幅2.01%。2009年1~5月，在下游需求缓慢回升和工业企业库存上下震荡的共同作用下，全国单月用电需求有所反复，但整体仍逐步呈现出止跌企稳的迹象。2009年6月开始，在汽车、地产等行业的带动下，下游钢铁、有色、水泥等行业的用电需求逐步恢复，电力需求企稳回升的趋势进一步得到强化，根据中国电力企业联合会和国家统计局的相关数据显示，2009年6月国内单月发电量同比增速为5.2%，自去年10月以来首次实现正增长，环比5月的增幅达到了9.0%，其中火电发电量增速也由负转正，从5月的-6.83%上升3.70%。2009年1~6月，全社会用电量累计同比减少了2.2%，其中6月份单月用电量同比增长了4.3%，尤为值得关注的是第二产业用电需求出现了正增长，其中东南沿海地区以及包括河南、河北、云南、辽宁在内的部分高耗能地区的发电量回升趋势明显。

电力行业作为国民经济的基础能源行业，与宏观经济关联度高，近期内受益于宏观经济刺激政策，下游用电需求出现企稳回升的迹象，在目前宏观经济复苏预期逐步强化的背景下，电力行业景气程度回升的趋势有望持续，这将有助于改善行业内发电设备利用效率快速下滑的状况，进而提升电力企业尤其是火电企业的盈利水平。电煤价格方面，进入2009年电煤价格，尤其是坑口煤价格走势未能如行业预期出现进一步回落，但目前的市场价格显著低于2008年的平均水平，这也有助于发电企业2009年业绩的恢复。

2. 经营管理分析

公司目前经营业务包括电力销售，燃气销售，蒸汽销售和运输业务。其中电力销售作为主营业务地位突出，2007~2008年电力销售收入占营业收入的比例保持在90%左右。

表1 公司近两年营业收入构成情况(单位: 亿元, %)

	2007 年		2008 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
电力销售	97.49	26.58	94.94	10.94
蒸汽销售	0.48	86.21	0.42	47.19
燃气销售	1.38	14.37	1.94	12.30
垃圾处理	1.19	89.07	1.27	89.07
其他	3.02	23.61	7.85	24.68
合计	103.57	27.33	106.43	13.05

资料来源: 公司定期报告

2008年公司可控电厂累计实现发电量219.57亿千瓦时, 同比减少1.75%, 累计实现上网电量207.47亿千瓦时, 同比减少2.37%。主要原因是2008年国内宏观经济增速回落, 公司所在区域售电市场社会用电需求增速放缓, 特别是第四季度呈现负增长, 使得公司主要电厂负荷率下降, 2008年公司可控电厂发电设备利用小时数下降到为4418小时, 其中燃煤电厂设备平均利用小时数为6300小时, 燃机电厂设备平均利用小时数为2451小时, 目前公司火电机组平均利用小时数仍远高于国内火电行业(4911小时)平均水平。2008年公司实现营业收入106.43亿元, 同比增长2.76%, 其中受发电量及上网电量减少的影响, 公司电力销售收入同比出现小幅下降, 全年实现售电收入94.94亿元, 且由于燃料费用大幅增长, 售电业务毛利率水平出现显著下滑(见表1)。进入2009年, 国内沿海地区进口煤价格持续回落, 公司燃煤成本压力明显缓解, 2009年1季度公司电力销售业务毛利率回升到20.47%。

在燃料采购方面, 2008年公司采取多种手段来控制燃料成本, 包括进一步加大集中采购力度、依据月度煤价走势的预测采取灵活的场

存策略、加大与大型煤企的合作力度提高合同煤兑现率、优先采购成本较低的进口煤和提高自有船队运力等等, 但在电煤价格大幅增长的背景下, 公司电煤单位采购成本同比增长幅度达到了40%左右。目前公司主要的燃气电厂燃料供应来源于价格锁定的长期采购合同, 部分新增油改气机组虽采用价格较高的现货气, 但该部分机组发电量较少, 2008年公司燃气单位采购成本较上年基本保持稳定。

在项目拓展和电源结构优化方面, 2008年公司燃油机组“油改气”工作进一步推进, 截至2008年底, 公司原有的燃油机组已全部完成了“油改气”工作, 实现了油、气双燃料兼容。同期内, 公司主要在建工程滨海电厂(2×100万千瓦)、满洲里热电(2×20万千瓦)、加纳安所固(2×10万千瓦)电厂、河源电厂(2×60万千瓦)等工程项目均实现稳步推进, 其中河源电厂1号机组(60万千瓦)已于2008年12月31日通过试运行, 并网发电, 2号机组也有望在2009年完工投入商业运营。此外, 公司还积极进行风电和核电等清洁能源业务的筹备, 2008年9月, 公司通过竞标方式获得了内蒙古通辽义和塔拉30万千瓦风电项目的开发权; 2009年2月12日, 公司与中国广东核电集团有限公司签署了《战略合作框架协议》, 双方将在广东省内展开核电业务等方面的合作; 2009年4月公司的全资子公司获得了满洲里6.75万千瓦风电项目的投资开发权。公司目前在建和新拓展的电源项目包括风电、核电在内的清洁能源, 并涉及到深圳地区以外的用电市场, 未来公司电源结构单一、售电市场较为集中的局面有望得到逐步改善。

跟踪期内, 公司不断加强制度建设, 进一步健全、规范管理体制, 强化治理、提高管理水平。在财务管理方面, 公司充分利用控股子公司深圳能源财务有限公司的功能, 提高资金统一管理的水平和效率, 争取存量资金使用效益的最大化和合理运用筹资渠道, 降低公司平均资金成本。跟踪期内, 公司主要的高层管理

人员未发生变动。

公司发行的“07深能债”共筹集资金5亿元人民币，所有资金已全部用于由国家发改委“发改能源[2004]1368号”文批准的深圳市东部电厂工程项目，目前该工程已完工投产。

三、财务分析

公司提供的 2008 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。2008 年公司财务报表合并范围增加新设立子公司两家，相关公司处运营初期，经营规模较小，合并口径变化对公司财务数据影响较小。公司 2009 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 293.85 亿元，所有者权益 136.79 亿元，其中少数股东权益 23.94 亿元；2008 年实现营业收入 106.43 亿元，利润总额 13.27 亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额为276.29亿元，所有者权益139.33亿元，其中少数股东权益24.00亿元；2009年1~3月公司实现营业收入17.81亿元，利润总额2.56亿元。

1. 盈利能力

2008 年，在发电量小幅回落的背景下，公司实现营业收入 106.43 亿元，较上年小幅增长 2.76%，主要得益于电价上调效应。同期，由于燃料成本的大幅上涨，公司营业利润率由 2007 年的 26.72% 下降为 2008 年 12.20%，但受益于公司在电煤采购和运输环节较强的成本控制能力，公司营业利润率的下滑势头相对好于行业平均水平。2008 年受债务增加和高利率水平的影响，公司财务费用大幅增加 65.89%，成为推动期间费用上涨的主要因素，2008 年公司共发生期间费用 9.14 亿元，较上年增长 34.94%。在营业成本和期间费用大幅增加的双重压力下，2008 年公司实现营业利润 2.66 亿元，同比下降了 87.39%，由于下属电厂的燃气、燃油机组获得了较大规模的电价补贴，公司全年利润总额

达到了 13.27 亿元。公司目前所获得的电价补贴，是深圳市政府依据燃油、燃气价格变动，为保证区域内调峰机组提供的电价补贴，在能源价格高企时期能有效缓解企业的成本压力。

2009 年 1~3 月，深圳地区外向型经济受外需下滑的影响进一步显现，区域内的用电需求持续疲软，公司发电业务受到影响，期内公司实现营业收入 17.81 亿元，较上年同期下降了 34.26%。同期内，沿海地区内贸和进口煤价出现倒挂，公司多采购成本较低的进口煤，营业利润率较上年出现明显回升，为 20.47%，实现营业利润 1.90 亿，利润总额 2.56 亿元。

总体看，2008 年在火电行业整体盈利水平大幅降低背景下，公司营业利润率出现下滑，得益于政府电价补贴收入，仍保持了相对较好的利润水平；进入 2009 年，公司的毛利率水平出现回升，但受到区域内用电需求疲软的拖累，收入规模出现下滑。从 2009 年 2 季度开始，河源电厂新机组的投产以及夏季用电高峰逐步来临，将有助于公司收入规模回稳。

2. 现金流及保障

2008 年公司经营活动现金流入量为 131.87 亿元，在营业收入小幅下滑的背景下，经营活动现金流入量有所增长，现金收入比率小幅提高，整体的收入实现质量良好。同期，由于电煤价格的上升，公司购买商品和接受劳务所支付的现金较 2007 年增加了 31.14%，经营活动现金流出较上年增长了 20.15%。2008 年公司经营活动产生的现金流净额为 17.22 亿元，较上年减少了 35.62%，主要是受燃料成本上涨的影响。总体看，2008 年公司经营成本大幅增长，经营活动获取现金能力受到一定影响。

2008 年公司投资活动现金流入规模达到 5.05 亿元，主要为取得投资收益和固定资产设备退税收到的现金。同期由于在建项目较多，公司仍保持了较大规模的资本支出，投资活动产生的现金流出达到了 44.68 亿元，投资活动产生的现金净流出达到了 39.63 亿元，较上年

下降了 43.46%。总体看, 2008 年在经营压力上升的背景下, 公司投资力度有所放缓, 但目前在建项目较多, 近期公司资本支出和融资需求仍将保持在相对较高水平。

目前, 公司大规模资本支出的所需的现金主要依赖于外部融资, 2008 年公司筹资活动现金流入为 74.62 亿元, 较上年增长 5.03%, 2008 年公司新增的债务主要来自短期借款和短期融资券。2008 年, 公司筹资活动现金净流入为 27.42 亿元, 较上年增长了 30.47%。

2009 年 1~3 月, 由于燃料成本的下降, 公司经营活动获取现金能力有所恢复, 经营活动产生的现金流入为 24.07 亿元, 经营性现金净流入为 7.39 亿元, 较 2007 年同期增长了 36.89%; 同期内, 公司仍保持较大的投资规模, 投资活动产生的现金净流出达到了 12.68 亿元; 2009 年 2 月公司偿还到期的 20.00 亿元短期融资券, 使得期内公司筹资活动产生的现金流表现为净流出, 规模达到 8.30 亿元。2009 年 1~3 月, 公司现金及现金等价物减少了 13.59 亿元, 主要表现为下属财务公司同业存款的减少。

总体看, 2008 年公司经营活动获取现金能力一定程度上受到燃料成本上升的影响, 进入 2009 年有所恢复; 现阶段公司投资规模大, 对外融资依赖程度较高。

3. 资本及债务结构

截至 2008 年底, 公司(合并)资产总额 293.85 亿元, 较上年增长 19.85%, 资产构成保持稳定, 其中流动资产占 25.30%, 非流动资产占 74.70%。

截至 2008 年, 公司流动资产合计 74.33 亿元, 同比增长了 20.75%, 主要以货币资金(占 34.28%)、应收账款(14.55%)、存货(占 15.35%)和由下属财务公司产生的存放同业款项(占 18.21%)为主。

截至 2008 年, 公司非流动资产合计 219.51 亿元, 较上年增长 19.55%, 主要以长期股权投资(占 16.46%)、固定资产(55.83%)和在建

工程(占 12.84%)为主。2008 年, 公司非流动资产的增加主要来自固定资产和在建工程, 主要的完工转固项目有深能合和 2×60 万千瓦项目, 主要新增的在建项目为加纳安所固 2×10 千瓦电厂项目。

截至 2008 年底, 公司所有者权益(含少数股东权益)合计 136.79 亿元, 较上年微跌 0.69%, 主要由于可出售性金融资产公允价值波动引起资本公积减少, 以及少数股东权益的减少。公司所有者权益中股本占 16.10%, 资本公积占 36.67%, 盈余公积占 15.59%, 未分配利润占 14.43%, 少数股东权益占 17.50%, 所有者权益稳定性较好。

2008 年公司资本性支出规模较大, 整体负债规模有所增长, 截至 2008 年底公司负债合计 157.06 亿元, 较上年增长 46.19%, 其中流动负债占 63.98%, 非流动负债占 36.02%, 占比较上年有所下降。2008 年公司流动负债增长 70.97%, 新增部分主要来自短期借款和短期融资券; 截至 2008 年底, 公司流动负债为 100.48 亿元, 其中包括下属财务公司吸收成员单位存款 14.34 亿元, 相比于银行借款, 该部分资金成本较低; 截至 2008 年底公司非流动负债 56.57 亿元, 较上年增长 16.26%, 主要来自长期借款的增长。

截至 2008 年底公司全部债务资本化比率和资产负债率分别由上年的 36.92%和 43.82%上升为 47.42%和 53.45%, 整体负债水平和债务负担均显著上升, 但目前在高负债的火电行业中, 公司负债率仍明显低于行业平均水平。

2009 年 1~3 月, 由于偿还了 20.00 亿元短期融资券, 公司短期债务和全部债务均有所下降。受短期资金周转因素影响, 截至 2009 年 3 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比例也分别下降为 42.79%和 49.57%, 债务结构相对保持稳定, 短期债务占比为 52.66%。

总体来看, 目前相较于同行业平均水平, 公司的负债水平和债务负担仍处于合理范围之内, 未来受资本支出规模较大的影响, 可能呈

逐步上升趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008 年底受流动负债规模增长较快的影响，公司流动比率和速动比率均有所下降，截至 2008 年底为 73.98%和 62.63%。2007~2008 年，公司经营现金流动负债比率分别为 45.51%和 17.14%，经营活动现金流对短期债务的保护程度有所降低。2009 年 1 季度，公司流动资产有所减少，截至 2009 年 3 月底公司的流动比率和速动比率均有小幅下滑，分别为 70.36%和 57.17%。目前公司流动比率较低，但流动资产中现金类资产占比达到了 56.23%，公司短期支付能力处合理水平。

从长期偿债指标看，2008 年公司 EBITDA 为 30.66 亿元，较 2007 年下降了 17.34%；受债务规模和财务费用的大幅增加影响，公司 EBITDA 利息保护倍数和全部债务/EBITDA 倍数均有所恶化，2008 年分别为 4.69 倍和 4.02 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保护程度有所下降，但在目前火电行业负债水平持续上升，盈利状况恶化的背景下，公司的长期偿债指标相对仍属较好水平。

从经营活动现金流净额和 EBITDA 对“07 深能债”的保障程度来看，2008 年公司 EBITDA/债券余额倍数为 6.13 倍，EBITDA 对“07 深能债”保障能力较强；经营活动现金流净额/债券余额倍数为 3.44 倍，经营活动现金流净额对“07 深能债”覆盖程度较强。

截至 2009 年 3 月底，公司不存在逾期贷款，不存在对外担保。

截至 2009 年 3 月底，公司合并口径下共获得各商业银行循环授信额度 160.98 亿元，未使用额度 86.69 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为深圳证券交易所的上市公司，直接融资渠道畅通。

公司发行的“07 深能债”由中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联

合资信评级，建设银行主体信用等级为 AAA，具有稳定的信用水平和很强的担保实力，对“07 深能债”信用级别提升作用显著。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“07 深能债”AAA 的信用级别。

附件 1-1 合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

资产	2007 年	2008 年	08 年变动率(%)	2009 年 3 月
货币资金	379846.05	254823.76	-32.91	243259.28
交易性金融资产				
应收票据				
存放中央银行款项		24628.22		33191.99
存放同业款项		182067.49		57770.96
应收账款	96477.81	108154.83	12.10	96093.13
预付款项	35141.22	38488.76	9.53	31914.11
应收利息	518.56	508.17	-2.00	1790.83
应收股利	1325.72	1213.22	-8.49	1213.22
其他应收款	13392.67	14393.66	7.47	17791.20
存货	88887.96	114078.79	28.34	111407.47
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		4983.74		
流动资产合计	615589.99	743340.64	20.75	594432.19
非流动资产:				
可供出售金融资产	46409.01	25656.49	-44.72	32861.84
持有至到期投资	1200.00	1200.00		1200.00
长期应收款				
长期股权投资	339283.68	361385.77	6.51	376697.99
投资性房地产	16660.38	15794.02	-5.20	15467.65
固定资产	1088232.17	1225536.06	12.62	1203721.21
在建工程	208783.50	281917.33	35.03	249497.87
工程物资	774.11	6503.25	740.10	11333.02
固定资产清理				4.99
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	63644.00	184229.43	189.47	182829.41
开发支出				
商誉	5453.63	5453.63		5453.63
长期待摊费用	1575.08	1496.16	-5.01	1396.05
递延所得税资产	6121.95	12253.53	100.16	12219.62
其他非流动资产	58097.18	73719.39	26.89	75797.08
非流动资产合计	1836234.69	2195145.07	19.55	2168480.36
资产总计	2451824.67	2938485.71	19.85	2762912.55

附件 1-2 合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

负债和所有者权益 (或股东权益)	2007 年	2008 年	08 年变动率 (%)	2009 年 3 月
流动负债:				
短期借款	121400.00	218706.28	80.15	327806.28
吸收存款	160702.30	143385.52	-10.78	117663.27
应付票据		5000.00		6893.00
应付账款	42063.51	37476.12	-10.91	33166.96
预收款项	3993.52	6362.37	59.32	10081.63
应付职工薪酬	49883.41	51255.23	2.75	49690.12
应交税费	25528.55	17787.44	-30.32	17953.01
应付利息	1521.52	2210.39	45.28	3084.81
应付股利	8207.33	6358.11	-22.53	2358.11
其他应付款	128299.42	185905.35	44.90	179750.19
一年内到期的非流动负债	46120.00	121708.00	163.89	96408.00
其他流动负债		208652.12		
流动负债合计	587719.55	1004806.93	70.97	844855.38
非流动负债:				
长期借款	429452.00	487796.78	13.59	444603.27
应付债券	48503.12	48685.84	0.38	48734.84
长期应付款				
专项应付款	150.00	150.00		750.00
预计负债	365.08	107.26	-70.62	107.26
递延所得税负债	8146.78	935.05	-88.52	2524.92
其他非流动负债		28070.86		28070.86
非流动负债合计	486616.99	565745.78	16.26	524791.15
负债合计	1074336.54	1570552.72	46.19	1369646.53
所有者权益 (或股东权益):				
实收资本 (或股本)	220249.53	220249.53		220249.53
资本公积	519830.26	501680.18	-3.49	508039.69
减: 库存股				
盈余公积	199691.58	213229.60	6.78	213229.60
未分配利润	186772.45	197407.10	5.69	215875.26
外币报表折算差额	-1660.57	-4027.49	142.54	-4093.83
归属于母公司所有者权益合计	1124883.26	1128538.92	0.32	1153300.26
少数股东权益	252604.88	239394.07	-5.23	239965.76
所有者权益 (或股东权益) 合计	1377488.14	1367932.99	-0.69	1393266.02
负债和所有者权益 (或股东权益) 总计	2451824.67	2938485.71	19.85	2762912.55

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	08 年变动率 (%)	09 年 1~3 月
一、营业收入	1035664.06	1064291.46	2.76	178086.80
减：营业成本	752629.13	925381.11	22.95	140332.10
营业税金及附加	6324.71	9067.17	43.36	1303.17
销售费用	3370.03	3558.96	5.61	548.30
管理费用	33109.37	36005.31	8.75	6241.68
财务费用	31221.92	51792.75	65.89	11825.57
资产减值损失	2655.79	3722.28	40.16	-123.32
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	4552.89		-100.00	
投资收益（损失以“－”号填列）		-8176.06		991.87
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-9727.40	-16381.27	68.40	-243.78
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	210906.00	26587.83	-87.39	18951.17
加：营业外收入	18792.86	106847.80	468.56	6731.89
减：营业外支出	564.90	718.03	27.11	87.95
其中：非流动资产处置损失	145.74	356.46	144.59	
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	229133.95	132717.60	-42.08	25595.11
减：所得税费用	34765.86	16328.61	-53.03	5555.25
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	194368.09	116388.99	-40.12	20039.85
其中：归属于母公司所有者的净利润	159772.13	103462.51	-35.24	18468.16
少数股东损益	34595.96	12926.48	-62.64	1571.69

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	08 年变动率 (%)	09 年 1~3 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	1179450.51	1210134.45	2.60	224935.09
收到的税费返还	1761.98	1431.00	-18.78	3238.12
收到其他与经营活动有关的现金	40447.19	107088.16	164.76	12536.95
经营活动现金流入小计	1221659.68	1318653.61	7.94	240710.15
购买商品、接受劳务支付的现金	679569.64	891182.46	31.14	119923.06
支付给职工以及为职工支付的现金	45948.44	40567.62	-11.71	8372.24
支付的各项税费	178758.07	110849.26	-37.99	16552.63
支付其他与经营活动有关的现金	49915.47	103863.54	108.08	21981.51
经营活动现金流出小计	954191.62	1146462.88	20.15	166829.44
经营活动产生的现金流量净额	267468.06	172190.74	-35.62	73880.71
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	20926.21		-100.00	
取得投资收益收到的现金	15384.06	22361.28	45.35	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4051.51	109.22	-97.30	4.88
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				16245.00
收到其他与投资活动有关的现金		28070.86		8051.90
投资活动现金流入小计	40361.79	50541.36	25.22	24301.78
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	224614.87	412034.32	83.44	97360.27
投资支付的现金	350131.34	29299.29	-91.63	170.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	165988.26		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	473.96	5463.14	1052.67	53558.75
投资活动现金流出小计	741208.43	446796.76	-39.72	151089.02
投资活动产生的现金流量净额	-700846.65	-396255.40	-43.46	-126787.24
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	301518.86	13110.54	-95.65	
取得借款收到的现金	336973.01	533087.88	58.20	409800.00
发行债券收到的现金	50000.00	200000.00	300.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	21991.33		-100.00	
筹资活动现金流入小计	710483.19	746198.41	5.03	409800.00
偿还债务支付的现金	374549.18	293669.09	-21.59	433200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	115302.33	177425.60	53.88	25260.91
支付其他与筹资活动有关的现金	10464.05	898.40	-91.41	34292.93
筹资活动现金流出小计	500315.56	471993.09	-5.66	492753.84
筹资活动产生的现金流量净额	210167.63	274205.33	30.47	-82953.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2263.51	-1833.94	-18.98	-0.69
报表合并范围变更影响现金流入				
五、现金及现金等价物净增加额	-225474.46	48306.72	-121.42	-135861.05
加: 期初现金及现金等价物余额	599302.82	378328.36	-36.87	4221135.08
六、期末现金及现金等价物余额	373828.36	422135.08	12.92	286274.04

附件 3-2 合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	08 年变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	194368.09	116388.99	-40.12
加: 资产减值准备	2655.79	3722.28	40.16
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折 旧	102974.18	101805.94	-1.13
无形资产摊销	2579.44	6309.95	144.63
投资性房地产摊销	1102.08	1656.32	50.29
长期待摊费用摊销	563.03	385.63	-31.51
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收 益以“一”号填列)	-84.53	308.71	-465.22
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	145.74	4.09	-97.19
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)			
财务费用(收益以“一”号填列)	35656.91	58002.33	62.67
投资损失(收益以“一”号填列)	-4552.89	8176.06	-279.58
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	1060.99	-6131.59	-677.91
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	6811.81	-1086.85	-115.96
存货的减少(增加以“一”号填列)	-8220.47	-28614.56	248.09
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	6170.25	-70389.29	-1240.78
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-73762.36	-18347.28	-75.13
其他			
经营活动产生的现金流量净额	267468.06	172190.74	-35.62
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
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	373828.36	422135.08	12.92
减: 现金的期初余额	599302.82	373828.36	-37.62
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	-225474.46	48306.72	-121.42

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.41	10.40	--
存货周转次数(次)	8.85	9.12	--
总资产周转次数(次)	0.45	0.39	--
盈利能力			
营业利润率(%)	26.72	12.20	20.47
总资本收益率(%)	10.53	6.99	--
净资产收益率(%)	14.11	8.51	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	25.76	28.17	26.15
全部债务资本化比率(%)	36.92	47.42	42.79
资产负债率(%)	43.82	53.45	49.57
偿债能力			
流动比率(%)	104.74	73.98	70.36
速动比率(%)	89.62	62.63	57.17
EBITDA 利息倍数(倍)	10.40	4.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.17	4.02	--
经营现金流流动负债比率(%)	45.51	17.14	10.32
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-12.15	-3.43	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.51	-0.17	--
现金流			
现金收入比率(%)	113.88	113.70	126.31
利润现金比率(%)	137.61	147.94	368.67

注：公司从2007年开始执行新会计准则，公司2009年1~3月财务数据未经审计。

附件 5 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 企业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，企业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评级设置及其含义同企业主体长期信用等级