

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 546 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将深圳能源集团股份有限公司主体长期信用等级由AA⁺上调至AAA，评级展望为稳定，并维持“07深能债”为AAA，同时将“10深能源MTN1”和“12深能源MTN1”的信用等级由AA⁺上调至AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年五月二十七日



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: 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	2007/09/27-2017/09/27	AAA	AAA
10 深能源 MTN1	20 亿元	2010/08/31-2013/08/31	AAA	AA ⁺
12 深能源 MTN1	17 亿元	2012/03/28-2014/03/28	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 5 月 27 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.83	31.08	32.73	36.36
资产总额(亿元)	290.70	315.09	323.59	326.55
所有者权益(亿元)	164.15	169.21	175.49	178.12
短期债务(亿元)	12.31	19.71	50.42	51.39
全部债务(亿元)	72.95	73.62	97.05	99.16
营业收入(亿元)	124.65	143.87	128.28	25.09
利润总额(亿元)	19.78	15.63	16.14	3.64
EBITDA(亿元)	35.72	35.50	34.89	--
经营性净现金流(亿元)	25.51	31.77	26.39	1.93
营业利润率(%)	15.07	12.65	15.74	17.55
净资产收益率(%)	9.84	6.99	6.48	--
资产负债率(%)	43.53	46.30	45.77	45.45
全部债务资本化比率(%)	30.77	30.32	35.61	35.76
流动比率(%)	112.15	105.76	98.39	103.50
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	2.07	2.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.18	8.39	7.38	--
经营现金流流动负债比(%)	41.26	36.38	27.19	--

注: 公司 2013 年一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。同期, 公司重点在建项目稳步推进, 装机容量进一步扩张, 资产规模保持增长, 公司整体保持了很强的偿债能力。

未来, 公司将继续围绕电力能源主业发展, 并适度完善相关配套产业链, 规划项目的投产将有助于改善公司电源结构单一、用电市场较为集中的状况, 推进公司整体盈利规模及现金流的增长, 巩固其良好的信用基本面, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

“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 AA^{Api}, 能够增强“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”)将公司的主体长期信用等级由 AA⁺上调至 AAA, 评级展望为稳定, 并维持“07 深能债”的信用等级为 AAA, 同时将“10 深能源 MTN1”和“12 深能源 MTN1”的信用等级由 AA⁺上调至 AAA。

优势

1. 公司是深圳市电力负荷的重要支撑主体, 外部发展环境良好; 同时 2012 年公司由深圳市国资委二级子公司变更为直属一级子公司, 公司地位进一步明确, 政府支持优势明显。
2. 公司发电设备性能优良, 成本控制有效, 主营发电业务在同业中具备较强的盈利能力。
3. 跟踪期内, 公司整体债务负担较轻, 财务

弹性好。

4. 公司在新能源项目的投建方面初见成效，未来电源多样化有一定潜力。

关注

1. 公司现期电源结构相对单一，盈利水平受国家煤电市场状况影响较大，具有一定波动性。
2. 公司所处区域市场竞争较为激烈，项目开发难度相对较高。
3. 公司未来计划资本性支出规模较大，对外融资需求上升。

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，实际控制人仍为深圳市国资委。

截至2013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3月底，公司（合并）资产总额326.55亿元，所有者权益178.12亿元（含少数股东权益24.20亿元）。2013年1~3月公司实现营业收入25.09亿元，利润总额3.64亿元。

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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，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）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长

20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交

通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 电力行业总体运行概况

电力投资与建设

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，并远远低于全中国城镇固定资产投资23.8%的增速；占全中国城镇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。

截至2013年3月底，全国固定资产投资完成额（不含农户）为58092亿元，同比增长21.52%，环比增长26.25%。

2013年一季度，全国基建新增发电生产能力1448万千瓦，比上年同期多投产525万千瓦；全国主要发电企业电源项目新开工规模995万千瓦，比上年同期减少278万千瓦。截至3月底，电源项目在建规模约1.6亿千瓦，比上年同期减少1982万千瓦。

近年来，电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改善，随着中国加强对智能电网的建设，电网投资在电力投资中的比重由2005年的31.1%上升到2012年的49.47%。2011年电网投资较上年有所增长，全年完成投资3682亿元，同比增长6.77%，投资规模占电力投资比例达到49.80%，比上年同期增加1.44个百分点。2012年，电网基本建设完成投资3693亿元，为近三年来的较高水平，同比增长0.2%；占电力基本建设投资完成额的比重为49.47%，与上年同期相比回落0.1个百分点。2012年全国电网建设完成投资3693亿元，同比微增0.2%，全国基建新增220kV及以上输电线路长度32251km，同比减少10.9%，主电网输电线路新增长度连续两年出现明显的负增长；全国基建新增220kV及以上变电设备容量182.08GVA，同比减少14.8%。主电网输电线路新增变电容量已连续3年出现负增长。

电力行业中电网建设与电源建设具有同样举足轻重的地位，国家电网“十二五”期间将投资约2.55万亿用于电网建设，同比提升68%，电网投资将出现重大结构性调整，特高压和智能电网将成为新的投资重点；与此同时，中国将进一步加强农村电网的改造力度。长期薄弱的配电网建设正在日益受到重视，中国电网建

设在降低配网线损率、提高智能化程度、改善供电质量、优化电网综合能效等方面的投资力度有加大趋势。

2013年一季度,全国跨区送电完成452亿千瓦时,同比增长11.5%;全国各省送出电量合计1651亿千瓦时,同比增长10.3%。南方电网西电东送223亿千瓦时,同比增长84.3%。全国进出口电量57亿千瓦时,同比增长8.1%。

装机容量

近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平,但随着电源投资规模增速放缓,中国发电装机容量增速逐渐下降。2012年,基建新增发电设备容量8020万千瓦,年底全国发电装机11.45亿千瓦,同比增长7.8%;完成投资7466亿元,同比下降1.9%;全口径发电量4.98万亿千瓦时、同比增长5.2%,发电设备平均利用小时4572小时、同比下降158小时。

2013年一季度,全国主要发电企业电源工程和电网工程分别完成投资618亿元和582亿元,分别比上年同期下降17.1%和增长34.7%。在电源完成投资中,火电完成投资162亿元,同比增长12.9%;水电完成投资248亿元,同比下降11.2%;核电、风电分别完成121亿元和72亿元,同比分别下降41.0%和76.3%,水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的73.8%,比上年同期低6.7个百分点。

电力生产与销售状况

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,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周期影响。

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。

电力生产方面,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,加上来水较好、水电大发,发电集团整体经营状况好于2011年。

2012年,全国全口径发电量49774亿千瓦时,比上年增长5.22%。2012年,全年6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4572小时,较2011年降低158小时。2012年,全国6000千瓦及以上电厂供电标准煤耗326克/千瓦时,同比降低3克/千瓦时;全国电网输电线路损失率6.62%,同比增加0.10个百分点。

2013年一季度,全国规模以上电厂发电量1.18万亿千瓦时、同比增长2.90%。一季度全国基建新增发电装机容量1448万千瓦,截至3月底全国6000千瓦及以上电厂装机容量11.23亿千瓦、同比增长9.00%;发电设备累计平均利用小时1075小时、同比降低67小时;电力工程完成投资1200亿元、同比增长3.80%。一季度火电新增装机容量926万千瓦,截至3月底全国6000千瓦及以上火电装机容量8.25亿千瓦;火电设备累计平均利用小时1231小时、同比降低95小时;火电完成投资同比增长14.80%。

用电市场方面,2012 年全国全社会用电量4.96万亿千瓦时,同比增长5.50%,增速回落。分产业看,第一产业用电量与上年持平。第二产业用电量同比增长3.90%,其中化工、建材、黑色金属冶炼和有色金属冶炼四大高耗能行业用电增速大幅回落是第二产业及全社会用电量增速回落的根本原因。第三产业及城乡居民生活用电量分别比上年增长11.50%、10.70%,对全社会用电量增长的贡献率分别高出上年10.30和12.90个百分点,延续了近年来对全社会用电量增长起到明显支撑作用的特征。

从各区域的用电量增长情况来看,2012年,西部区域用电量同比增长8.3%,增速持续领先于其他区域,但区域内的重庆、广西、宁夏、四川增速均低于全国平均增长水平;中部区域用电量同比增长5.3%,略低于全国平均增长水

平；东部区域用电量同比增长4.6%，其中海南增速为12.3%，而上海、浙江、河北和天津增速均低于4%；东北区域用电量同比增长2.2%，增速偏低与其他区域，其中吉林和辽宁分别增长1.1%和2.1%。

竞争格局

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。五大发电集团是指中国华能集团公司（以下简称“华能集团”）、中国大唐集团公司（以下简称“大唐集团”）、中国国电集团公司（以下简称“国电集团”）、中国华电集团公司（以下简称“华电集团”）及中国电力投资集团公司（以下简称“中电投集团”）；非国电系国有发电企业主要包括国家开发投资公司、华润集团有限公司、神华集团有限责任公司、中国广东核电集团有限公司、中国长江三峡集团公司等；地方电力集团主要包括申能集团有限公司、广东省粤电集团有限公司等。此外，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。

2. 行业关注

电煤价格

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，煤炭企业可以根据市场供求调整价格，但发电企业却是政府定价，造成了发电企业的盈利性的波动。

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》，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，地方政府对煤电企业经营活动不得干预”；《意见》同时进一步完善煤电联动机制，加强了电力与煤炭

价格的相互作用。总体来看，中国政策的实施深度对电力及电煤市场影响较大。

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；2011年底至2012年，全国煤炭均价呈回落趋势，10月底市场价格均出现上涨，总体保持低位稳定。2013年1~4月，全国煤炭产量同比下降2%，其中4月份下降4.8%。截至2013年4月末，秦皇岛港5500大卡市场动力煤价格605~615元/吨，比年初下降15元/吨，同比下降175元/吨。

电价调整

为了保证用电安全，2008年6月，国家出台了电煤限价和电价上调的相关政策，以缓和发电企业的成本压力；8月20日，国家发改委再一次上调发电企业的上网电价。经过两次调整后，发电企业的每千瓦时平均上网电价累计提高了0.037元左右。2009年11月19日，国家发改委出台电价调整方案，全国销售电价平均每千瓦时提高2.8分；2011年4月9日发改委再次上调全国16个省（区、市）上网电价，平均上调上网电价约1.2分/度。2012年6月起，全国各省先后推行政策，试行阶梯电价方案。

2013年一季度，电力出厂价格总水平同比上涨0.5%，涨幅较上季度回落2.5个百分点。电力出厂价格总水平涨幅回落主要受以下三个因素影响：一是工业经济增长放缓导致用电需求增长减速；二是电煤价格仍处于低位运行，上游成本压力减小；三是去年同期国家调高部分地区电价而形成的高基数影响。

节能调度

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，电煤价格上涨压力不足，有利于发电企业控制燃料成本；火电上网电价继续实行政府定价，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. 区域电力市场概况

广东省省情概述

广东省位于中国大陆的南部,东邻福建,北接江西、湖南,西连广西,南临南海,毗邻港澳,西南端隔琼州海峡与海南省相望。广东省资源比较贫乏,储量较少,煤田分布具有“东西延展,南北分异”的现象,主要煤田及矿区均颁在北部,由东至西有兴梅矿区、曲仁矿区以及连阳矿区等,其探明储量约占全省的80%,南部除茂名矿区及长坡矿区储量较多外,其余各矿区规模较小。

2012年广东全省生产总值达5.7万亿元,年

均增长10.2%,总量继续居全国首位;人均生产总值达54000元,约合8550美元。来源于广东的财政总收入和地方公共财政预算收入均实现翻番,分别达1.47万亿元和6228亿元。

区域电力供需分析

广东省发电量同比减少、购电量快速增长。2012年1~11月份,全省发购电量累计4404.64亿千瓦时,同比增长3.86%。全省发电量累计3341.34亿千瓦时,同比减少0.69%,增速较上半年和前三季度累计分别下降了12.32、2.47个百分点。全省外购电量累计1063.30亿千瓦时,同比增长21.34%,较上半年累计回升32.64个百分点。购西电电量1046.53亿千瓦时,占全省发、购电量的23.76%,同比增长22.97%,较上半年和前三季度累计分别上升34.84、8.20个百分点,其中,购西南电810亿千瓦时,同比增长28.69%。截至11月底,省内火电发电量完成年度计划的78.72%,购西电电量较877亿千瓦时的年度计划超出169.53亿千瓦时,完成年度计划的119.33%,较省内火电完成进度超出约40.61个百分点。

总体看,广东省经济发展较快,电力需求较为旺盛,市场潜力较大,公司长期发展具备较为良好的外部环境。

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3月底,公司注册资本264299.44万元,实际控制人仍为深圳市国资委(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。

截至2013年3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。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。

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

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。截至2013年3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。但是联合资信也注意到，公司电源结构仍以火电为主，在现有煤电价格机制下，电煤价格的波动对公司电力板块经营业绩存在较大影响。

表1 截至2013年3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)	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+2×32	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
惠州深能源丰达捷能电	2×18	油气双燃	51	18.36

力有限公司		料		
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
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

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主营业务收入的比重始终保持在95%左右（见表2）。跟踪期内，2011年经济形势进一步走出低谷，且随着宝安二期等新项目的投产，公司运营能力有所提高，发电量增至311.06亿千瓦时。2012年降至267.62亿千瓦时，主要有以下几个影响因素：一是受欧债危机影响，宏观经济景气度整体处于低迷状态，中国用电需求脚步放缓；二是本年度前期电煤价格水平较高，中期南方雨量充沛，水电机组运行较多，对公司主营业务形成一定冲击。

2013年1~3月，公司总发电量52.21亿千瓦时，较去年同期下降17.78%，主要由于全社会用电量增幅趋缓和西电东送的影响较大所致。

表2 公司近两年主营业务收入构成情况

（单位：亿元，%）

业务板块	2011年		2012年	
	主营业务	主营业	主营业务	主营业
电力销售	133.72	11.96	117.99	15.23
蒸汽销售	0.55	53.01	0.52	52.92
燃气销售	2.06	23.94	2.26	22.61
运输业务	2.23	29.5	1.92	22.89
房地产销售	--	--	--	--
其他	1.01	1.01	0.67	32.49
合计	139.58	12.65	123.35	15.73

资料来源：公司定期报告

在环保建设方面，公司所属电厂的燃煤机组均建成投运了脱硫系统，其中妈湾发电总厂1~2号机组正在进行脱硫改造，3~6号机组已具备海水脱硫系统，其中该厂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。

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。2012年12月27日正式投产的邳州太阳能发电项目为公司首个样板工程，其运行的安全性、发电经济性、电力调度自动化水平等既定目标均逐一得到实现。公司在内蒙也展开了对风电行业的进军。2012年1月，深能源科右前旗额尔敦风电场220千伏送出线路工程获自治区发改委核准；截至2012年10月，公司满洲里深能源风力发电项目一期2万千瓦工程累计实现并网发电量3822万千瓦时，生产各项工作有序进行，一

期第二部分4.95万千瓦项目机组安装和附属35千伏集电线路建设已经全部完成。整体来讲，公司邳州光伏项目的顺利竣工以及风电项目有序开展，昭示了公司在开展清洁能源项目乃至拓宽经营范围、提高盈利水平、抵御行业风险的能力。

公司目前储备了较为丰富在建和拟建项目，在主业电力生产方面，公司未来3年主要拟建项目和在建项目包括滨海2×100万千瓦火电机组（已获得国家发改委“路条”）和光明3×390MW联合循环燃机机组项目（已获得深圳市发改委开展项目前期工作的批复）等众多重点电力项目。在电力主业投资发展方面，公司注重在售电市场和新能源领域的拓展，公司注重在售电市场和新能源领域的拓展，通过参股、竞标等方式获得了内蒙古，武汉、加纳（非洲）等地的电源项目，随着公司在江苏邳州的光电电厂的成功建设、在内蒙的风电项目的顺利开展，公司计划继续深入核电等领域，扩大经营范围，削减经营风险，提高市场竞争能力。公司近期内主要项目投资计划示列于表3。

表3 2013-2015年主要项目投资计划（万元）

序号	项目名称	项目总投资	2013-2015年 计划投资	分年投资计划		
				2013年	2014年	2015年
1	国际能源大厦	245846	131880	11880	50000	70000
2	满洲里风电项目二期（灵泉）	46176	45000	5000	20000	20000
3	宝安垃圾发电厂二期	137708	5837	5837		
4	武汉新沟垃圾发电厂	41199	1792	1792		
5	宝安垃圾发电厂渗滤液处理项目	25938	16338	16338		
6	电力花园二期项目	75597	54290	14290	20000	20000
7	滨海电厂	817858	257000	7000	50000	200000
8	深圳 LNG 接收站	80281	46000	6000	20000	20000
9	邳州太阳能发电项目二期	26000	32000	6000	26000	
10	河源电厂屋顶太阳能发电项目	2000	2000	2000		
	合计	1688968	665137	79137	206000	380000

资料来源：公司提供

总体看,未来公司仍将坚持电力能源主业,并适度发展配套的燃料运输业务。公司项目投资管理体系较健全完备,在建、拟建项目又多以自身业务为主,项目投资的风险相对可控。公司目前在建和新拓展的电源项目包括风电等清洁能源,并涉及到深圳地区以外的用电市场,这将使公司电源结构单一、售电市场较为集中的局面得到逐步改善。未来几年,公司将进入快速扩张阶段,在建、拟建项目较多,大规模的资本性支出仍将会给公司资金面带来较大压力,公司对外融资依赖程度将有所加大,整体债务负担可能呈逐步上升趋势。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,并缓解公司的债务压力,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1季度财务数据未经审计。

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年一季度,公司上网电量较上年同期有所降低,营业收入较上年同期有所减少,但由于2013年一季度煤价较上年同期下降较多,营业成本减幅大于营业收入减幅,公司营业利润率为17.55%,较上年同期有所上升。2013年1~3月,公司实现营业收入25.09亿元,同比减少13.29%,同期实现利润总额3.64亿元,同比下降18.57%,公司整体经营情况良好。

1. 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1~3月,公司经营活动产生的现金

流净额为1.93亿元，投资活动产生的现金流净额为-2.45亿元，筹资活动产生的现金流净额为-0.26亿元。现金及现金等价物净增加额为-0.79亿元。

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。

2. 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，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。

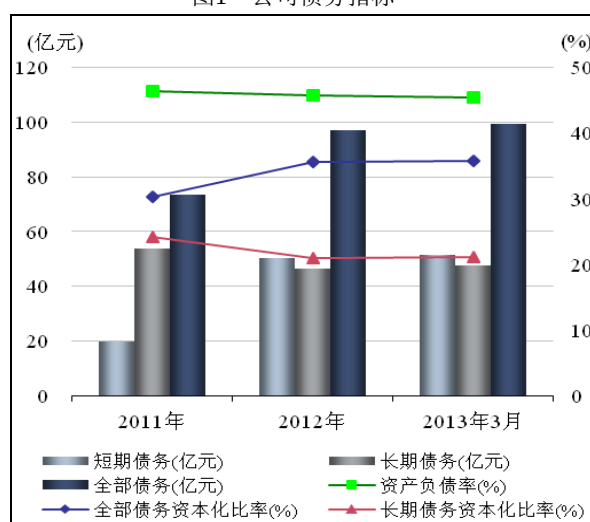
截至2013年3月底，公司资产总额326.55亿元，较2012年底增长0.91%。资产构成中流动资产和非流动资产分别占30.50%和69.50%，与2012年底相比基本保持稳定。

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%，稳定性一般。截至2013年3月底，公司所有者权益合计178.12亿元，其中实收资本占14.84%，资本公积占25.04%，盈余公积占14.11%，未分配利润占33.16%，稳定性一般。

有息债务方面，2010~2012年公司债务总额快

速增长，年均增长15.34%，主要是短期债务的增加。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，近三年，公司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1 公司债务指标



资料来源：公司年报

截至2013年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为45.45%和35.76%，较2012年底变化不大。

3. 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3月底流动比率和速动比率有小幅上升，分别为103.50%和89.92%。2011和2012年，公司经营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。另外，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。

2012年公司EBITDA对42亿元存续期内债券（“07深能债”5亿元、“10深能源MTN1”20亿元和“12深能源MTN1”17亿元合计）的覆盖倍数为0.83倍。公司2012年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42亿元存续期内债券的4.15倍和0.63倍，经营活动现金流对上述三期债券覆盖程度较高。上述三支债券期限分布合理，公司对其偿还能力较强。

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。

企业债券项目和担保分析

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。“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AAApi，具有稳定的信用水平和很强的担保实力。

4. 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：

201305241339030000 C717556），截至2013年5月24日，公司无不良贷款记录，债务履约情况良好。

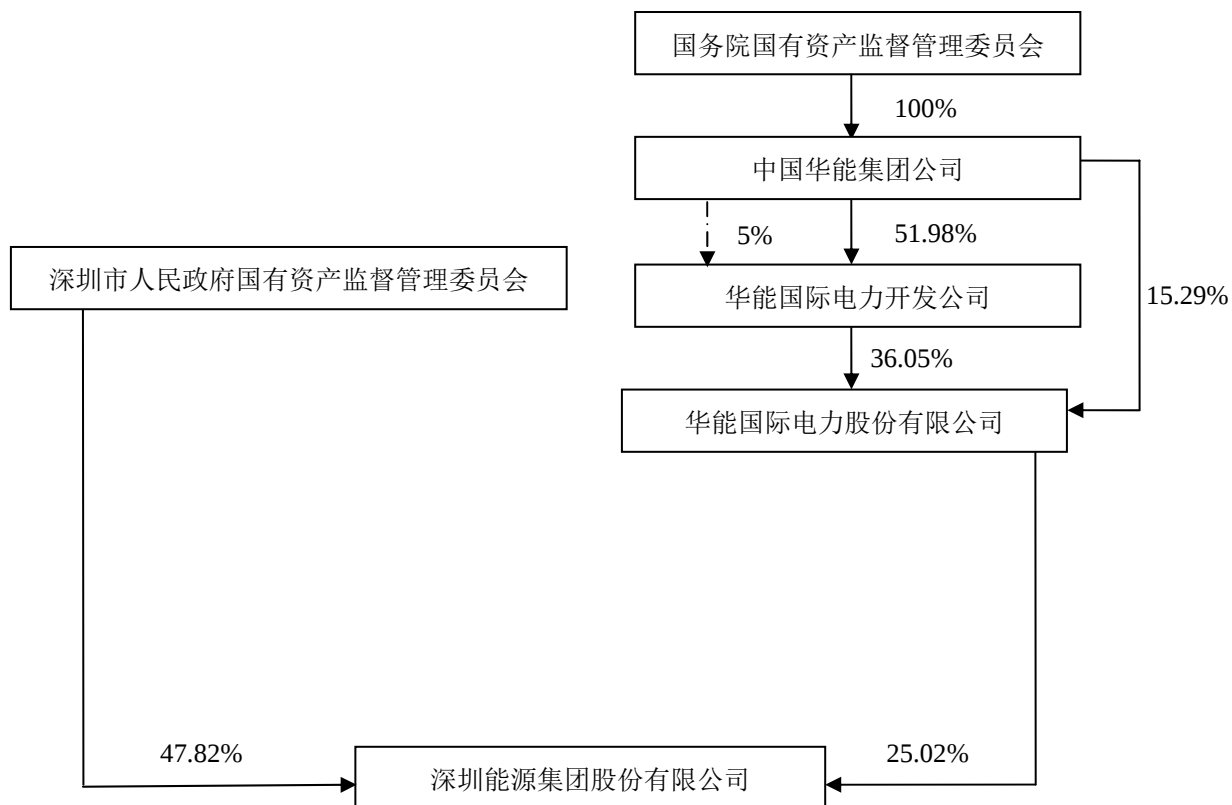
5. 抗风险能力

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。

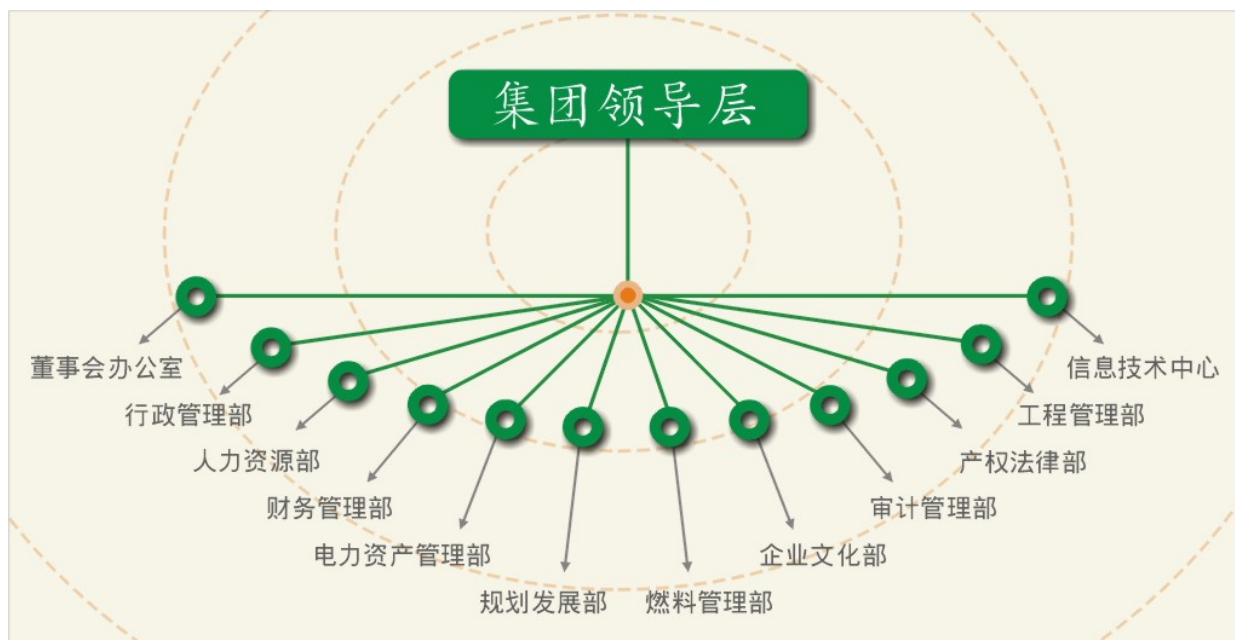
九、结论

综合考虑，联合资信将公司AA⁺的主体长期信用等级上调至AAA，评级展望为稳定，并维持“07深能债”的信用等级为AAA，同时将“10深能源MTN1”和“12深能源MTN1”的信用等级由AA⁺上调至AAA。

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 3 月
流动资产：					
货币资金	218280.56	309713.12	326393.99	22.28	361546.76
存放中央银行款项	62951.81	77677.26	81982.01	14.12	77292.71
存放同业款项	75651.17	135631.42	179023.93	53.83	136214.15
交易性金融资产		1030.00	930.15		1085.42
应收票据		100.00			1000.00
应收账款	184660.50	189655.59	138470.03	-13.41	143931.60
预付款项	23416.43	24713.62	24352.22	1.98	74333.92
应收利息	334.34	1305.23	100.54	-45.16	221.97
应收股利	1213.22	1213.22		-100.00	
其他应收款	8242.45	14084.11	10506.39	12.90	13008.33
存货	100555.20	125469.26	129166.93	13.34	130722.09
一年内到期的非流动资产	1000.00			-100.00	
其他流动资产	17218.66	43027.20	63869.46	92.60	56770.59
流动资产合计	693524.35	923620.05	954795.63	17.33	996127.55
非流动资产：					
可供出售金融资产	20011.35	12495.18	13137.23	-18.98	13172.50
持有至到期投资	200.00			-100.00	
长期应收款					
长期股权投资	270703.08	285489.53	292477.08	3.94	293301.04
投资性房地产	29618.07	27914.82	25763.08	-6.73	25134.43
固定资产	1389508.98	1426807.57	1350285.29	-1.42	1344336.67
在建工程	226397.41	208435.02	206898.97	-4.40	201406.33
工程物资	433.61	5860.36	1873.59	107.87	2118.18
固定资产清理		16.11			
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	185030.17	177415.08	303697.94	28.11	301113.49
开发支出					
商誉	5453.63	5453.63	5550.00	0.88	5550.00
合并价差					
长期待摊费用	1403.00	1522.46	1171.10	-8.64	1055.94
递延所得税资产	17295.87	25134.44	21786.81	12.23	21797.27
其他非流动资产	67416.44	50744.13	58484.58	-6.86	60343.80
非流动资产合计	2213471.58	2227288.33	2281125.65	1.52	2269329.63
资产总计	2906995.93	3150908.37	3235921.28	5.51	3265457.18

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 3 月
流动负债：					
短期借款	61934.14	156711.16	238982.74	96.43	280646.04
吸收存款	78288.95	82407.58	63202.67	-10.15	64624.37
拆入资金		50000.00			
交易性金融负债					
应付票据	23279.62	14577.64		-100.00	4256.48
应付账款	66104.00	138883.05	129589.24	40.01	126786.24
预收款项	14001.66	16683.44	23926.11	30.72	22429.91
应付职工薪酬	61685.55	56771.96	56946.78	-3.92	56483.17
应交税费	29635.94	21727.66	28022.94	-2.76	33422.57
应付利息	5910.54	9820.35	10496.26	33.26	8286.68
应付股利					
其他应付款	239607.37	100192.24	154060.61	-19.81	136486.61
预计负债					
一年内到期的非流动负债	37930.00	25844.28	265174.02	164.41	228974.02
其他流动负债		199666.67			
流动负债合计	618377.77	873286.01	970401.37	25.27	962396.09
非流动负债：					
长期借款	357897.88	290145.68	247035.21	-16.92	258313.15
应付债券	248446.13	248899.41	219281.73	-6.05	219455.18
长期应付款					
专项应付款	696.00	1036.00	1000.00	19.87	1295.00
预计负债	552.24			-100.00	
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	39508.65	45445.54	43317.84	4.71	42780.02
非流动负债合计	647100.89	585526.63	510634.78	-11.17	521843.35
负债合计	1265478.66	1458812.64	1481036.16	8.18	1484239.44
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	446013.83
减：库存股					
专项储备	85.17			-100.00	
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	590626.50
外币报表折算差额	-6009.68	-12014.25	-12174.91	42.33	-12989.33
归属于母公司权益合计	1377752.54	1450463.62	1516860.96	4.93	1539226.76
少数股东权益	263764.73	241632.11	238024.16	-5.00	241990.99
所有者权益合计	1641517.27	1692095.73	1754885.12	3.40	1781217.74
负债和所有者权益总计	2906995.93	3150908.37	3235921.28	5.51	3265457.18

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 1~3 月
一、营业收入	1246471.11	1438701.85	1282848.23	1.45	250903.00
减: 营业成本	1051101.70	1242011.49	1067788.04	0.79	204553.21
营业税金及附加	7578.24	14678.08	13088.77	31.42	2305.23
销售费用	3706.57	6068.72	7633.80	43.51	1430.62
管理费用	44615.64	45685.51	48864.09	4.65	8867.50
财务费用	30970.68	40927.72	44238.65	19.52	10794.30
资产减值损失	2787.03	-3092.86	1210.93	-34.08	-78.53
加: 公允价值变动收益		-448.56	-99.86		155.27
投资收益	14170.25	5844.02	-3904.65		823.96
其中: 对合营企业投资收益	-1889.02	-5594.83	-11299.49	144.57	823.96
汇兑收益					
二、营业利润	119881.51	97818.67	96019.46	-10.50	24009.90
加: 营业外收入	79785.40	59094.98	66545.78	-8.67	12444.95
减: 营业外支出	1914.67	629.06	1195.70	-20.97	17.21
其中: 非流动资产处置损失	1608.42	367.29	802.32	-29.37	0.25
三、利润总额	197752.24	156284.59	161369.53	-9.67	36437.63
减: 所得税费用	36158.54	37999.75	47721.97	14.88	8595.86
四、净利润	161593.70	118284.84	113647.57	-16.14	27841.77
其中: 归属于母公司的净利润	140374.04	112461.09	96483.88	-17.09	23153.77
少数股东损益	21219.66	5823.75	17163.69	-10.06	4688.00
被合并方合并前的净利润					

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 1~3 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	1464112.21	1870724.87	1658763.50	6.44	306857.79
收到的税费返还	1590.46	2096.36	1308.81	-9.29	536.04
向其他金融机构拆入资金净增加		50000.00			
收到其他与经营活动有关的现金	65969.29	106320.23	83626.53	12.59	12518.11
经营活动现金流入小计	1531671.96	2029141.46	1743698.84	6.70	319911.95
购买商品、接受劳务支付的现金	985182.50	1414528.80	1150236.62	8.05	248553.42
向其他金融机构拆入资金净减少			50000.00		
支付给职工以及为职工支付的现	56918.98	81696.61	80553.47	18.96	13915.85
支付的各项税费	156317.12	154268.23	148697.97	-2.47	17767.33
支付其他与经营活动有关的现金	78131.20	60964.13	50355.12	-19.72	20412.56
经营活动现金流出小计	1276549.79	1711457.78	1479843.17	7.67	300649.16
经营活动产生的现金流量净额	255122.17	317683.68	263855.67	1.70	19262.78
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	
取得投资收益收到的现金	14619.19	10233.87	7720.51	-27.33	
处置固定资产和其他长期资产收	17072.19	59.70	389.47	-84.90	4.30
回的现金净额					
处置子公司及其他单位收到的现		8218.26	435.85		
金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	4859.53	9851.52	341.50	-73.49	34.59
投资活动现金流入小计	88729.00	29563.35	10818.10	-65.08	38.89
购建固定资产、无形资产等支付的	128478.24	261897.34	145098.92	6.27	23754.47
投资支付的现金	3724.00	30609.41	21016.80	137.56	
取得子公司等支付的现金净额			1286.64		
支付其他与投资活动有关的现金	14109.40	34141.10	4018.34	-46.63	815.48
投资活动现金流出小计	146311.64	326647.85	171420.70	8.24	24569.96
投资活动产生的现金流量净额	-57582.65	-297084.50	-160602.60	67.01	-24531.06
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		-100.00	
取得借款收到的现金	87592.00	174018.09	397991.51	113.16	70500.00
发行债券收到的现金	199280.00	199200.00	169592.00	-7.75	
收到其他与筹资活动有关的现金			20284.00		0.02
筹资活动现金流入小计	286992.05	378006.19	587867.51	43.12	70500.02
偿还债务支付的现金	462282.50	154486.45	519334.68	5.99	60094.52
分配股利、利润或偿付利息支付的	113791.66	82437.90	93174.22	-9.51	13010.67
现金	52.07	128.00	20284.00	1873.78	7.96
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	576126.22	237052.35	632792.90	4.80	73113.15
筹资活动产生的现金流量净额	-289134.17	140953.84	-44925.39	-60.58	-2613.12
四、汇率变动对现金的影响	-1718.09	-2559.10	-823.29	-30.78	21.98
五、现金及现金等价物净增加额	-93312.75	158993.91	57504.39		-7859.42
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	482626.35

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	-36.31
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	247.88
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 3 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	122.30
盈利能力					
营业利润率(%)	15.07	12.65	15.74	14.68	17.55
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	21.15
全部债务资本化比率(%)	30.77	30.32	35.61	33.05	35.76
资产负债率(%)	43.53	46.30	45.77	45.48	45.45
偿债能力					
流动比率(%)	112.15	105.76	98.39	103.36	103.50
速动比率(%)	95.89	91.40	85.08	89.14	89.92
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	(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+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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。