

信用等级公告

联合〔2020〕3205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及其拟发行的深圳能源集团股份有限公司 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定深圳能源集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，深圳能源集团股份有限公司 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月十八日



深圳能源集团股份有限公司 2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 30 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 用于偿还将于 2020 年 11 月 30 日到期的 60 亿元中期票据“15 深能源 MTN001”

评级时间: 2020 年 8 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.0.201907
电力企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示 评级	aaa		评级结果	AAA
评价 内容	评价结 果	风险 因素	评价要素	评价结果
经营 风险	A	经营 环境	宏观和区 域风险	2
			行业风险	2
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务 风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
			资本结构	2
			偿债能力	2
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

深圳能源集团股份有限公司(以下简称“公司”或“深圳能源”)是深圳市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“深圳市国资委”)下属的大型综合能源供应商。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对深圳能源的评级反映了其在装机规模、电源布局、资产规模等方面具有的综合竞争优势。同时, 联合资信也关注到公司市场化交易电量占比增加、债务规模快速增长等因素对公司盈利能力带来的不利影响。

公司收入实现质量较好, 经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高。

未来, 公司将继续围绕能源主业发展, 随着清洁能源项目的陆续推进, 公司资产及收入规模有望继续扩大, 电源结构更加优化, 规模优势、行业地位及区域地位将得到进一步巩固。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司作为深圳市国资委下属公司和深圳电力能源的主要提供商之一, 在深圳市以及珠三角区域的电力市场中具有重要的地位。
2. 公司装机规模不断扩大, 电力资产布局区域及类型较为分散, 有助于公司一定程度上分散经营风险, 综合实力持续增强。截至 2019 年底, 公司已投产控股装机容量 1047.48 万千瓦, 较 2018 年底增加 17.87 万千瓦。
3. 2019 年, 公司盈利水平有所提高, 经营活动获现能力较强, 收入实现质量良好。2019 年, 公司营业利润率为 26.19%, 现金收入比为 102.01%。
4. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。2017—2019 年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的 5.52 倍、7.19 倍和 7.25 倍; EBITDA 分别为本期中期票据的 1.55 倍、1.87 倍和 2.30 倍。

分析师：王宇飞 蔡伊静

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司债务规模持续增长，短期债务规模大幅增加，债务负担偏重。截至2019年底，公司调整后全部债务为487.02亿元，较上年底增长9.87%，调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率分别为44.62%、59.19%和65.06%。
2. 公司计划资本性支出规模较大，存在较大对外融资需求。截至2020年3月底，公司主要在建项目于2020年4—12月和2021年计划投资分别为70.43亿元和50.10亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	36.09	40.02	36.37	93.69
资产总额（亿元）	772.31	850.74	961.12	1062.42
所有者权益（亿元）	247.23	274.84	335.85	333.83
短期债务（亿元）	67.72	43.45	145.52	140.28
长期债务（亿元）	255.16	327.31	250.79	292.25
全部债务（亿元）	322.88	370.76	396.31	432.53
营业收入（亿元）	155.46	185.27	208.17	35.76
利润总额（亿元）	13.07	12.15	22.96	3.16
EBITDA（亿元）	46.59	56.21	69.14	--
经营性净现金流（亿元）	28.27	41.79	52.00	9.21
营业利润率（%）	23.04	22.00	26.19	26.08
净资产收益率（%）	3.42	2.61	5.45	--
资产负债率（%）	67.99	67.69	65.06	68.58
全部债务资本化比率（%）	56.63	57.43	54.13	56.44
流动比率（%）	71.88	93.04	58.78	81.28
经营现金流动负债比（%）	11.57	18.56	15.64	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.67	3.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.93	6.60	5.73	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	423.50	458.02	552.31	630.18
所有者权益（亿元）	168.39	188.89	235.31	228.60
全部债务（亿元）	163.65	183.32	212.17	244.92
营业收入（亿元）	53.63	57.98	61.67	8.65
利润总额（亿元）	4.44	-0.30	2.81	-1.62
资产负债率（%）	60.24	58.76	57.40	64.89
全部债务资本化比率（%）	49.29	49.25	47.41	51.72
流动比率（%）	69.30	104.12	40.78	66.25
经营现金流动负债比（%）	-7.12	3.51	4.45	--

注：集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；公司合并口径及母公司口径2020年1季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/6/24	王宇飞 蔡伊静	电力企业信用评级方法 (V3.0.201907)/ 电力企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
AAA	稳定	2013/6/5	石岱	电力企业信用分析要点 (2013 年 /--	阅读全文
AA ⁺	稳定	2009/5/15	李志博 吕明远	--/--	阅读全文
AA	稳定	2007/4/28	李志博 何璐	--/--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由深圳能源集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

深圳能源集团股份有限公司 2020 年度第二期中期票据信用评级报告

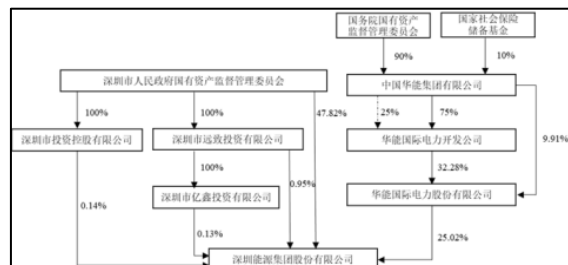
一、主体概况

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身系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.SZ）。2007年12月20日，公司通过非公开发行股票收购深能集团股权和资产，实现了深能集团整体上市，公司资产规模、竞争实力大幅提升。2008年4月7日，经公司股东会同意，公司更为现名，深能集团为公司第一大股东，持有63.74%的股份。2011年5月，公司资本公积转增股本，公司注册资本增至264299.44万元人民币。2011年11月，深能集团分立为两家公司，新设深圳市深能能源管理有限公司（以下简称“深能管理”）承继公司63.74%的股份。2013年2月8日，公司吸收合并深能管理的股份，成为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）下属公司，公司控股股东由深能管理变更为深圳市国资委。

2015年6月25日，公司实施2014年度权益分派，向全体股东每10股送红股5股，公司总股本由264299.44万股增至396449.16万股。

截至2019年底，公司注册资本及实收资本均为396449.16万元，深圳市国资委为公司实际控制人，直接及间接持有公司49.04%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%（详见图1）。截至2020年3月底，深圳市国资委直接及间接持有公司股权比例未发生变化。¹

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司是一家主营电力生产及销售的大型能源类集团公司，电力资产主要分布在珠三角地区。除电力生产及销售业务外，公司亦涉足燃气销售、蒸汽销售、运输等业务。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为961.12亿元，所有者权益合计为335.85亿元（含少数股东权益34.98亿元）；2019年，公司实现营业收入208.17亿元，利润总额22.96亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1062.42亿元，所有者权益合计333.83亿元（含少数股东权益35.55亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入35.76亿元，利润总额3.16亿元。

公司注册地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦北塔楼9层、29—31层、34—41层；法定代表人：熊佩锦。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年注册额度为60亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN1105号），本期拟发行2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行额度为30亿元，期限为5年，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金用于偿还将于2020年11月30日到期的60亿元中期票据“15深能源MTN001”。

本期中期票据无担保。

¹根据Wind查询，截至2020年7月底，公司股权质押比例极低

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，

经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度(-19.0%)有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度(-16.1%)明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度(-25.2%)有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度(-7.7%)转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增

速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度(-6.5%)收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度(993.0 亿元)大幅增加，较上年同期(1.21 万亿元)略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），

东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度,资本形成总额拉动GDP增长5个百分点,最终消费支出向下拉动GDP 2.3个百分点,货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点,可见二季度经济恢复超预期,主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快,服务业收缩明显。2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%,其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%,其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%;尤其是5、6月份,利润总额分别增长6.0%和11.5%,增速逐月加快。1—5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%,较1—3月增速(-11.5%)明显回升,但下降幅度依然较大。2020年上半年,国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%,均较一季度大幅回升,但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大,生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年,居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨3.8%,涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%,涨幅比上年同期提升11.5个百分点;非食品价格上涨0.7%,涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%,涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年,工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降1.9%,比上季度(-0.6%)降幅继续扩大,较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPRM)累计同比下降2.6%,降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

社会融资规模大幅增长,企业融资成本有所下降。2020年6月末,社会融资规模存量271.8万亿元,同比增长12.8%,较上年末增幅(10.7%)显著提高,为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看,上半年新增社会融资规模20.83万亿元,比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元,较上年同期多增2.31万亿元;新增企业债券融资规模3.33万亿,较上年

同期多增1.76万亿;新增地方政府债3.79万亿元,较上年同期多增1.33万亿元;新增非金融企业境内股票融资2461亿元,较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时,融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%,较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%,较上年同期(分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降,为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年上半年,全国一般公共预算收入9.62万亿元,同比增长-10.8%,降幅较一季度(-14.3%)有所收窄,但依然较大。其中税收收入8.20万亿元,同比增长-11.3%;非税收入1.42万亿元,同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元,同比增长-1.0%,较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元,同比增长-5.8%,降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看,社会保障与就业支出同比增长1.7%,虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大,但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外),其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降30.0%)、节能环保支出(下降15.4%)、交通运输支出(下降13.3%)、科学技术支出(下降12.2%)、教育支出(下降7.6%)。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元,较一季度缺口(0.93万亿元)大幅扩大,在疫情冲击的特殊时期,财政收支形势比较严峻。

就业压力较大,形势逐月改善。2020年上半年,在疫情冲击下,服务业和制造业均呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%,较3月(5.9%)略有回落,但较上年同期(5.1%)仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转,但国内外环境复杂严峻,企业用工需求偏弱,失业率高位运行,总体就业压力

仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础

上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

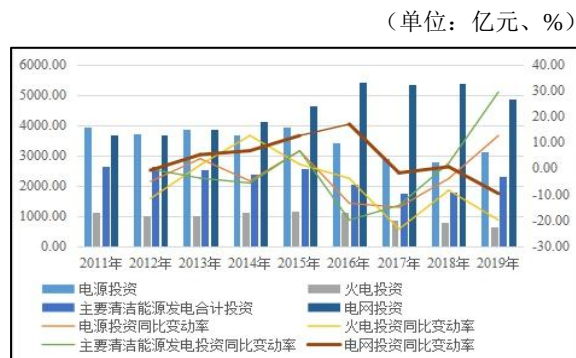
四、行业分析

1. 行业概况

中国电力供需总体平衡，电力装机规模持续增长，但增速逐年下降；非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。但2020年一季度，叠加新冠肺炎疫情影响，基建及终端用电需求减弱，全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；受补贴退坡影响，风电“抢装潮”明显，风电工程投资完成额同比增幅较大。

根据中电联统计数据²，2016年以来，中国电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019年，中国电力投资当年完成额7995亿元，同比下降2.03%。其中，电源工程建设投资完成3139亿元，同比增长12.63%，主要由于新增水电和风电投资大幅增长；电网工程建设投资完成4856亿元，同比下降9.64%，主要由于新增220千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资的重点。2020年一季度，中国主要发电企业电源工程建设完成596亿元，同比增长30.9%，主要由于补贴退坡政策带动的风电“抢装潮”，风电工程投资完成281亿元，同比增长185.9%；同期，电网基本建设工程投资完成365亿元，同比下降27.4%。

图2 近年中国电源及电网投资情况

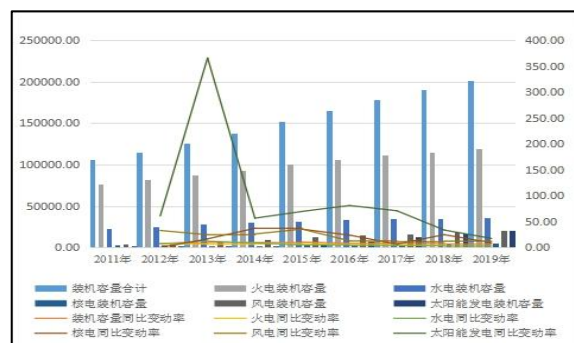


资料来源：中电联，联合资信整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至2019年底，中国全口径发电设备装机容量20.11亿千瓦，较上年底增长5.82%，增速下降0.68个百分点。其中，火电装机容量占比最高，为59.21%；水电次之，占比17.73%，装机容量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模限制以及平价上网政策导向影响，增速快速下降。近年来，在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019年底约为40.79%，较上年底上升1.00个百分点。2020年一季度，中国发电新增装机容量1356万千瓦，受应急调峰储备电源规模增加影响，新增装机中火电占比较高，约为52%。

图3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位：万千瓦、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

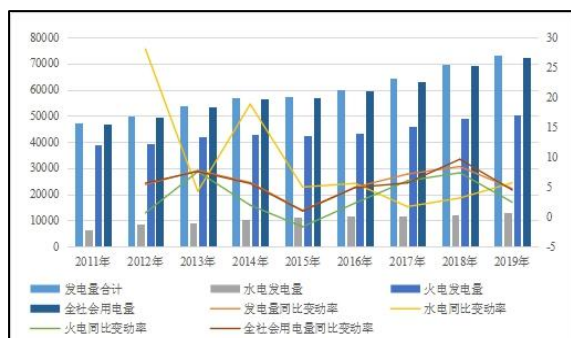
用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降；2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时。其中，第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率为17.9%。2019年，多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现

² 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据。

正增长。2020年初,受新冠肺炎疫情影响,第二、三产业延期复产复工导致终端用电需求明显下降;3月,伴随国内疫情逐步得以控制,疫情对电力消费影响有所减弱,3月份全社会用电量同比降幅较2月份收窄5.9个百分点。2020年一季度,中国全社会用电量15698亿千瓦时,同比下降6.5%,其中,第二、三产业用电量分别同比下降8.8%和8.3%。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况

(单位:亿千瓦时、%)



资料来源:中电联,联合资信整理

发电机组运行方面,2019年,伴随装机容量的增长以及用电需求的提高,中国全口径发电设备发电量保持增长,且延续绿色低碳发展趋势。中国实现全口径发电量73253亿千瓦时,同比增长4.73%。其中,火电发电量较为稳定;非化石能源发电量快速增长至22803亿千瓦时,同比增长10.17%,占全口径发电量的31.13%,占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面,2016年以来,6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长,2019年为3825小时,同比减少55小时,主要由于火电和核电发电效率有所下降;但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升(水电发电设备利用小时3725小时,同比增加119小时;太阳能发电设备利用小时1285小时,同比增加55小时)。2020年一季度,全国主要发电设备平均利用小时均同比下降,带动全国全口径发电量同比下降6.8%至15822亿千瓦时,其中火电和水电发电量降幅较大。

2. 行业关注及政策调整

煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大

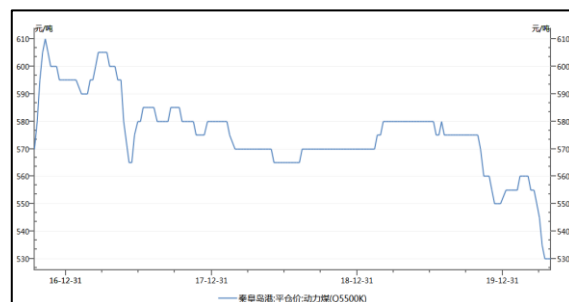
在电站开发成本下降以及降低终端用电成本的政策导向下,各电源结构上网电价均呈逐年下降趋势,叠加清洁能源补贴退坡,将影响电力行业整体盈利水平;目前,政策不断推进平价上网,并鼓励清洁能源优先并网发电,同时伴随输配电建设的推进,限电问题得以改善。

(1) 煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响,煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日,秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价达到峰值610元/吨。2017—2019年,秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。目前,煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段,后续行业整合将更加深入,但对于行业产能去化潜力有限。

2020年初,新冠肺炎疫情爆发,初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响,导致短期内煤炭供应减弱;而同时火电企业为保障电力供应,加强储煤力度,煤炭需求随之增长,导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后,政策导向煤炭保供,煤矿复工复产效果较好,主产地煤炭产量持续增加;但下游电力需求恢复不足,水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求,叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱;煤炭供应充裕,带动煤炭价格回落。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源:Wind

(2) 上网电价调整

光伏电价调整

2019年4月30日,国家发改委发布《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》(发改价格〔2019〕761号),表示

将采用市场化竞价制度下的指导价。综合考虑技术进步等多方面因素，自2019年7月1日起，将纳入国家财政补贴范围的I~III类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时0.40元、0.45元和0.55元。本次出台的三类资源区指导价即市场化竞价的上限，竞价项目按修正后电价由低到高全国排序、直至出清。此外，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式（即除户用以外的分布式）光伏发电项目，全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.10元；采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，按所在资源区集中式光伏电站指导价执行；采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.18元；光伏扶贫电站依然未受到政策变动和电价退坡的波及，I~III类资源区上网电价仍分别按照每千瓦时0.65元、0.75元、0.85元执行。

风电电价调整

国家发改委于2019年5月21日发布《关于完善风电上网电价政策的通知》（发改价格〔2019〕882号），并于2019年7月1日开始执行。该通知将风电标杆上网电价改为指导价，新核准的风电项目上网电价将通过竞争方式确定。陆上风电方面，2019年I~IV类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时0.34元、0.39元、0.43元和0.52元；2020年将分别调整为每千瓦时0.29元、0.34元、0.38元和0.47元；不参与市场化交易的分散式风电项目，执行项目所在资源区指导价，参与市场化交易的分散式风电项目上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成，不享受国家补贴；2018年之前核准，但2020年底前仍未完成并网的项目以及2019年1月1日至2020年底核准，但2021年底前仍未完成并网的项目，国家不再补贴；2021年1月1日起，新核准的风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。海上风电方面，2019年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时0.8元，2020年将调整为每千瓦时0.75元；新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于所在资源区陆上风电指导价；对2018年底前已核准，且在2021年底前全部机

组完成并网的风电项目，执行核准时的上网电价，2022年及以后全部机组完成并网的风电项目，执行并网年份的指导价。

煤电电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019年10月21日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658号，以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》于2020年1月1日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》的实施一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革短期内将压缩煤电企业利润水平。

(3) 可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。

2019年1月，国家发展改革委和国家能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平

价上网有关工作的通知》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。2020年3月5日，国家能源局发布《关于2020年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，明确提出2020年度新建光伏发电项目补贴预算总额度为15亿元。其中，5亿元用于户用光伏；补贴竞价项目（含集中式光伏电站和工商业分布式光伏项目）按10亿元补贴总额组织项目建设。2020年3月12日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单，其中首批清单涉及2019年12月底完成全部机组并网的风电项目、2017年7月底完成全部机组并网的光伏发电项目（光伏“领跑者”基地项目和2019年光伏竞价项目并网时间可延长至2019年12月底）以及2018年1月底完成全部机组并网的生物质发电项目。相较于前期补贴名录，补贴清单审核发布周期有望加快，补贴清单公布后，可逐步实收补贴回款的电站规模将大幅增加。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于2020年1月20日发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》财建〔2020〕4号，提出2021年1月1日起全面推行配额制下的绿色电力证书交易（以下简称“绿证”），同时研究将燃煤发电企业优先发电权、优先保障企业煤炭进口等与绿证挂钩，持续扩大绿证市场交易规模，并通过多种市场化方式推广绿证交易。企业通过绿证交易获得收入相应替代财政补贴，有望缓解应收补贴款的资金占用问题。

（4）限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部

分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行。2019年，全国主要流域弃水电量约300亿千瓦时，同比减少278亿千瓦时，水能利用率96%，同比提高4个百分点。2019年，全国全年弃风电量169亿千瓦时，同比减少108亿千瓦时；平均弃风率4.0%，同比下降3个百分点；弃风仍主要集中在新疆、甘肃和内蒙古，弃风率分别为14.0%、7.6%和7.1%，同比分别下降14个百分点、11.4个百分点和2.9个百分点。2019年，全国全年弃光电量46亿千瓦时，同比减少8.9亿千瓦时；平均弃光率2.0%，同比下降1个百分点；弃光主要集中在西藏、新疆和青海，弃光率分别为24.1%、7.4%和7.2%，同比分别下降19.5个百分点、下降8.2个百分点和增长2.5个百分点，其中青海受新能源装机大幅增加、负荷下降等因素影响，弃光率有所提高。受益于整体限电率的好转，国家能源局披露的《2019年度光伏发电市场环境监测评价结果》中仅西藏为红色预警区域；《2020年度风电投资监测预警结果》中已无红色预警区域。

3. 行业展望

根据中电联发布的《2019—2020年度全国电力供需形势分析预测报告》和《2020年一季度全国电力供需形势分析预测报告》，全国电力供需仍将保持总体平衡，非化石能源发电占比逐步提升，国内需求对电力消费的拉动将逐步显现，预计二季度全社会用电量增速有望回升9个百分点，全年全社会用电量将保持同比小幅增长。未来电力行业建设将主要围绕以下四方面展开：

（1）**提升电力高质量可持续保供能力。**包括发挥市场对资源配置的决定性作用，更多以市场方式降低社会总体用能成本；利用国内国际两个市场稳定电煤供应，平抑电煤价格，逐步由单一电价向两部制电价过渡，推动煤电板块稳步转型；控制补贴退坡的节奏和速度，确保风电、光伏等产业链平稳运行发展，合理引导新能源产业健康发展。

(2) **提高电力资源配置效率。**包括推进建设发展分布式与集中式的清洁能源供能方式,充分发挥电力在能源转型中的中心作用和电网的枢纽作用,通过智能化电力设备及调节手段实现“源、网、荷、储”的整体优化,进一步提高能源资源的配置能力;提高电力系统调节能力,破解风电、光伏等新能源大规模并网及电力输送问题,保障新能源消纳。

(3) **促进电力高效利用。**包括在需求侧领域合理实施电能替代,不断创新替代方式和内容,进一步扩大电能替代范围和实施规模,扩大电力消费市场;加强电力需求侧管理,实施需求响应和精益化的有序用电,不断提高电力占终端能源消费比重,全力推进电气化进程;加大转供电环节的清理整顿,在降低企业用电成本以提升企业经营效益、提振实体经济的政策环境下,引导和帮助电力用户更好享受政策红利,提升用电效率。

(4) **全球性新冠肺炎疫情影响下,保障电力基建供应链稳定,缓解电力企业经营压力。**包括做好关键设备替代国、替代厂商以及进口部件国产替代工作,推动产业链上下游企业协同解决供货保障问题;加快落实国家减税减负及推动复工复产等有利政策,推动智慧能源电力基础设施建设发展;将复工复产的电力企业纳入疫情期间融资支持范围,支持电力企业发展供应链金融相关服务,针对新能源补贴不到位形成的资金缺口提供相应的融资产品,加快新能源企业资金周转等。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底,公司注册资本及实收资本均为 396449.16 万元人民币,深圳市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是深圳市属大型能源类集团企业,在深圳市及珠三角区域电力市场具有重要地位。

公司通过一系列自身发展及横向并购,已初步形成以能源电力为主,能源环保等相关产业综

合发展的战略格局,主要经营指标连续多年位居同行业前列,并连续多年入选中国服务业企业 500 强。

截至 2019 年底,公司已投产控股装机容量 1047.48 万千瓦,其中燃煤发电 458.40 万千瓦,包括在珠三角地区的 316.00 万千瓦以及新疆、内蒙、河北地区的 142.40 万千瓦;燃气发电 245.00 万千瓦,包括在珠三角地区的 189.00 万千瓦及在西非加纳投资发电的 56.00 万千瓦;水电 87.65 万千瓦,主要分布在浙江、福建、四川和云南地区;风电 91.38 万千瓦,主要分布在内蒙古和华东区域;光伏发电 106.20 万千瓦;垃圾发电 58.85 万千瓦。公司已投产垃圾焚烧发电处理能力 22600 吨/日(含试生产)。

公司管理层级扁平化,所属电厂实现公司法人治理管理制,形成以总部为中心,以深能北方能源控股有限公司、深能南京能源控股有限公司、深圳市能源环保有限公司等为投资运营管理平台的产业发展架构。

3. 人员素质

公司高管人员综合素质较高,具有多年大型企业管理经验,业务管理能力较强;公司人员结构和人才储备合理,能够满足公司发展要求。

截至 2020 年 3 月底,公司聘任董事 9 名、监事 7 名、高级管理人员 9 人(非董事高级管理人员 7 人),包括总裁 1 人、常务副总裁 1 人、副总裁 4 人、财务总监 1 人、总经济师 1 人、董事会秘书 1 人。

公司董事长、党委书记熊佩锦先生,1965 年出生,中共党员,工商管理、行政管理双硕士,高级会计师,注册会计师。曾先后在煤炭工业部、中国统配煤矿总公司、中煤深圳公司、中国深圳国际合作(集团)股份有限公司、深圳市国有免税商品(集团)有限公司、深圳市南油(集团)有限公司、深圳国际信托投资有限公司等单位工作,历任会计、审计副经理、董事财务总监、监事会主席等职务。曾任深圳市国资委党委委员、总经济师,深圳市国有资产监督管理委员会局党委委员、总经济师,深圳市特区建设发展集团有限

公司党委副书记、董事、总经理，深圳市投资控股有限公司党委副书记、董事、总经理，国泰君安、中国平安保险集团公司董事。现任本公司第七届董事会党委书记、董事长，兼任深圳国际能源与环境技术促进中心主任。

公司监事会主席龙庆祥先生，1961 年出生，中共党员，硕士研究生，高级政工师、高级企业文化师。曾任深圳市投资管理公司副主任科员、主任科员，深圳市国有资产管理办公室主任科员，深圳市国资办秘书处助理调研员、副处长、处长，深圳市国资委监督稽查处处长，深圳市长城地产集团党委副书记、纪委书记、董事，深圳市长城投资控股股份有限公司党委副书记、纪委书记、董事，本公司第六届监事会主席，深圳市能源集团有限公司监事会主席。现任本公司第七届监事会主席、纪委书记、监察专员，深圳市人才安居集团有限公司监事。

公司总裁李英峰先生，1969 年出生，中共党员，大学本科，高级工程师。曾任广东汕头电力工业局助理工程师，深圳能源环保工程有限公司办公室负责人，深圳市西部电力有限公司办公室副主任、主任、总经理助理、董事会秘书，深圳能源投资股份有限公司办公室主任、总经理助理、工会主席、副总经理，深圳能源集团滨海电厂筹建办副主任，深圳能源集团风电筹建办主任，深能北方能源控股有限公司执行董事兼总经理、党支部书记，深圳能源集团内蒙古煤电项目前期办公室主任，深能保定发电有限公司董事长、本公司副总裁。现任本公司党委副书记、董事、总裁。

截至 2019 年 12 月底，公司员工总数 6935 人，其中博士研究生 16 人，硕士研究生 357 人，本科 3452 人，本科以下 3110 人；生产人员 2643 人，技术人员 2983 人，财务人员 418 人，行政管理人员 715 人，其他 166 人。

4. 安全生产和环境保护

近年来，公司高度重视安全生产工作，在环境保护方面严格按照国家法律法规要求执行。2019 年，公司安全生产及环境保护工作开展情况良好。

安全生产方面，公司通过落实安全责任、重视风险预控、增强应急能力和开展安全教育等方式开展工作，2019 年未发生较大及以上安全生产事故，单位装机容量“发生一类障碍”和“机组非计划停运”指标均持续下降，发电设备可靠性持续提升。

环境保护方面，公司加强脱硫脱硝系统的运行调整和设备维护管理，加强环保技术改造，提升设备运行效率，保证各项污染物排放符合国家及属地环保管理要求。公司下属各燃煤电厂根据《煤电节能减排升级与改造行动计划（2014—2020 年）》和《国家能源局综合司关于分解落实煤电节能减排升级改造目标任务的通知》等政策要求，积极实施超低排放改造，完成了妈湾、沙角 B 及河源电厂所有燃煤机组超低排放改造并通过省环保厅验收。2019 年，公司环保设施全年运行稳定可靠，所属各燃煤电厂全年烟尘平均排放浓度达到 $3.2\text{mg}/\text{Nm}^3$ 、二氧化硫平均排放浓度达到 $14.9\text{mg}/\text{Nm}^3$ 、氮氧化物平均排放浓度达到 $28.7\text{mg}/\text{Nm}^3$ ，脱硫系统投运率均达到 100%、脱硫效率 95% 以上、综合脱硝效率 85% 以上、烟气排放检测合格率 100%，均满足国家超低排放标准，远优于国标、省标要求；所属各垃圾焚烧发电厂全年累计处理生活垃圾总量约 580.52 万吨，同比增长 78.86%，且排放指标优于国标或欧盟标准。其中，2019 年建成的龙岗能源生态园、南山能源生态园二期和宝安能源生态园三期项目均采用世界一流的七段法烟气净化工艺（SNCR 法+旋转喷雾半干法脱酸塔+干法脱酸+活性炭喷射装置+袋式除尘器+湿式洗涤塔+SCR 法），烟气排放指标均达到全球最优的“深圳标准”，全面优于欧盟标准。另外，为了协助政府破解污泥处置困局，推进电厂可持续发展，2019 年公司下属妈湾电厂掺烧污泥 6.2 万吨，较 2018 年增加 3 万吨。公司所属的 6 家纳入省环保厅信用管理企业连续四年获得环保诚信企业“绿牌”称号。公司已开展并将继续推进清洁能源电力设备的建设与运行。2019 年，公司环保设施运行稳定可靠，全年无超标排放、行政处罚及环境污染事故发生。

六、管理分析

公司建立了较为完善的法人治理结构，内部管理制度健全，整体管理水平高，管理风险低。

1. 法人治理结构

公司自成立以来一直按照《公司法》《证券法》及其他法律法规和中国证监会、深圳证券交易所下发的关于上市公司治理的规范性文件的要求，编制并不断修订《公司章程》，持续完善公司的法人治理结构，按照现代企业制度的要求规范运作，真正形成了权力机构、决策机构、监督机构和执行机构的有效制衡关系。公司设有股东大会、董事会、监事会，并制定了较为完善的三会议事规则。股东大会为公司的最高权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总裁负责公司的日常经营与管理工作。截至2019年9月底，公司董事会成员9人，董事会下设战略委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会；监事会成员7名，由职工代表和股东代表担任。公司设总裁1人，由董事会聘任或解聘，主持公司经营管理工作，对董事会负责。

2. 管理制度

公司自成立以来严格按照《公司法》等法律法规和相关监管机构的有关规范性文件的要求，致力于内部控制制度的制定、细化和完善，保证公司业务运作的高效、规范。

财务管理方面，公司制定了《财务管理暂行规定》。公司财务管理主要通过委派财务经理、制定统一财务制度、建立资金结算中心等形式进行。为使各项财务监管措施得以落实，公司实行动态财务监控制度。各企业、各部门根据年初工作计划和经营目标及财务预算，制定季度、月度的实施计划、执行措施等。公司财务管理部门根据具体情况对重大财务问题进行不定期调研，每年进行定期检查和考评。2007年公司组建了深圳能源集团财务有限公司（以下简称“深能财务”），以此为平台，充分发挥其内部银行的职能，进一步提高资金的归集率和归集资金的使用效率，并利用闲置资金头寸，为公司下属成员单

位提供信贷服务，有效降低了公司的财务费用、内部交易成本和融资成本。

生产管理方面，公司运用科学化、系统化方法，实现安全生产的综合预控，努力提高机组安全经济运行水平，并在设备整治取得成效的基础上，继续抓实设备检修、技术改造等基础性工作，提高运行效率，落实节能减排、降低成本。同时公司以《燃煤（油）电厂年度业绩考核办法》为制度依据，对下属电厂进行经营目标考核管理。考核内容分为供电量、供电综合标准煤（油）耗、单位营运费用和安全指标四项指标，前三项指标由集团以机组利用小时数为基准来制定下达。

成本控制方面，燃料成本是电力生产业务的主要成本之一，近两年面对燃料成本的大幅波动，公司加强了对成本的控制力度。燃煤成本控制方面，公司形成了6条管控手段，通过加强市场分析（目前出定期月度分析报告、不定期专题报告），以提高燃料管理科学预见性，并进一步强化对燃煤业务的集约化统一管理，优化燃煤采购的全链条管理，确保合同结算高效执行以及减少滞期等；燃油成本控制方面，公司通过与主要燃油供应商建立长期战略合作关系，形成燃油生产平台—电厂用户的直接产业链，并通过各电厂间的资源共享提高采购效率；跟踪和协调各电力公司的电价政策和电费补贴情况，结合电厂盈亏平衡进行燃油采购，保障燃机电厂经济运行。

安全管理方面，公司所属电厂以国内全面实施的《安全生产法》为主线，坚持“安全第一、预防为主”的方针，严格按照国家有关法规制定了全套安全管理制度，包括安全生产工作规定、安全生产监督规定、安全生产奖惩规定、安全信息统计上报制度以及重大灾害、时间、事故应急预案等，通过运用技术、管理、教育三大手段，实行各企业行政正职负总责、各部门、各岗位各负其责、层层落实的安全生产逐级负责制，以切实保障生产安全。公司所属电厂从设计、建设施工到运行阶段均按照国家有关法律法规保证员工的人身安全和劳动生产环境。

投资管理方面，公司作为上市公司，在投资管理决策和执行方面有着较为严格和健全的管

理办法。公司章程中对董事会及股东大会在重大投资方面的审批权限均有明确规定；另外公司还制定了《投资管理办法》，对投资计划制定、新项目开发、存量资产的运营管理、资本运营管理进行了制度规范，建立了项目投资的审查和决策程序，保证了公司对外投资的资金安全。

子公司管控方面，公司控股子公司根据《公司法》的要求建立董事会和监事会，根据经营业务的特点和实际经营情况并参照公司管理制度的规定建立健全经营和财务管理等方面的制度。公司对其实施严格统一的财务监督管理制度和审计监察管理，有效形成对控股子公司重大业务事项与风险的监管。公司通过向子公司委派产权代表（即董事及监事）和职能部门垂直管理相结合的方式对控股子公司进行管理。公司委派的产权代表定期或不定期向公司总部提交《企业经营及财务情况分析评价报告》《派出企业监事会主席（监事）重大事项报告表》及其他专项报告，以确保公司管理层知悉控股子公司经营管理中的重大事项。另外，公司定期或不定期召开总经理办公会，集中讨论下属企业生产经营重大事项。公司对子公司进行不定期的财务监督、人事监督和审计监察，形成对控股子公司重大事项的管理和控制。2017年，公司全面实施管控模式改革，完成公司总部组织架构调整，出台《产业平台事权授权方案（试行）》，逐步建立“集团公司-产业平台-经营单位”三级管控体系。

公司实现整体上市以来，进一步开展了公司制度全面修订完善工作，旨在强化内部管理、提升风险控制能力，目前已经完成了制度建设前期调研工作，起草了《深圳能源制度体系建设规划纲要》和关于制度建设的一系列基础性文件。

七、重大事项

沙角B电厂1号机组和沙角B电厂2号机组的陆续关停导致公司装机规模有所减少。因广东省和深圳市对替代电源建设后续安排尚未公布，机组关停事项对公司盈利能力形成一定不利影响。

2018年2月，公司收到广东省发展和改革委员会（以下简称“广东省发改委”）《关于印发沙角电厂退役及替代电源建设工作方案的函》（粤发改能电函〔2018〕578号），要求在2025年底前逐步完成沙角电厂全部10台机组退役工作，同步在合适地区选址建设替代电源，并做好相应的电网改造及职工安置等工作。公司控股子公司深圳市广深沙角B电力有限公司（以下简称“广深公司”）所持有的两台35万千瓦燃煤机组（分别为沙角B电厂1号机组和沙角B电厂2号机组）属于广东省发改委要求退役的机组范畴。

2018年10月，公司收到广东省发改委《关于做好沙角A电厂1号机和沙角B电厂2号机组关停工作的通知》（粤发改能电函〔2018〕5354号），要求广深公司在2018年11月底前关停沙角B电厂2号机组。2018年11月底，广深公司关停了沙角B电厂2号机组，并对相关资产计提资产减值损失11250万元。

2019年4月，公司收到广东省发改委《关于印发推进沙角电厂退役及替代电源建设工作方案的函》（粤发改能源函〔2019〕1537号），要求广深公司于2019年底前关停沙角B电厂1号机组。2019年11月13日，广深公司关停了沙角B电厂1号机组，并对相关资产计提资产减值损失42409.20万元。

八、经营分析

1. 经营概况

近年来，电力销售是公司收入的主要来源并实现快速增长，毛利率有所波动。受垃圾发电机组等清洁能源机组装机规模增加因素影响，2019年公司营业收入有所增加、综合毛利率有所提高；2020年1—3月公司营业收入受COVID-19疫情影响较大。

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三角地区，通过广东电网向深圳地区供电。除电力业务外，公司亦涉足燃气销售、蒸汽销售、运输及其他业务，其他业务包括房地产业务、下属电厂的粉煤

灰销售、燃气工程安装和垃圾处理等业务。

营业收入方面，电力销售是公司收入的主要来源，2017—2019年，电力销售收入快速增长带动营业收入快速增长。但由于燃气销售和其他业务收入快速增长影响，电力销售收入占比逐年下降。电力销售收入快速增长，主要原因为上网电量由于装机规模持续增加而增加；燃气销售收入快速增长，主要系公司于2018年初收购的中海油潮州能源有限公司（现更名为潮州深能城市燃气发展有限公司）以及2018年下半年收购的克州华辰能源有限公司和克州华辰车用天然气有限公司业务规模于2019年得以全部体现。

毛利率方面，2017—2019年，电力销售毛利率由于市场化售电占比增加及新能源机组上网电量增加而有所波动，从而导致综合毛利率有所波动；燃气销售毛利率波动中有所下滑，其中

2018年燃气销售业务毛利率下降原因为市场价格下降而公司先前库存较多导致。

2020年1—3月，公司营业收入35.76亿元，较2019年同期下降9.81%，主要系下游电力需求受COVID-19疫情影响减少及未开展其他房地产业务所致；同期，公司综合毛利率为26.72%，较2019年同期下降1.42个百分点。其中，电力销售业务收入27.00亿元，较2019年同期下降17.36%，主要系因COVID-19疫情影响导致下游电力需求不足，发电量较2019年同期减少7.83%；电力销售业务毛利率30.16%，同比提高6.74个百分点，主要系毛利率较高的垃圾发电上网电量同比大幅提高159.45%以及燃煤燃气价格下降所致。2020年1—3月，受深圳能源财务有限公司同业存款的收益较去年同期降低，其他业务收入及毛利率均大幅下滑。

表2 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力销售	127.92	82.29	19.66	142.64	76.99	14.46	154.61	74.27	18.42	27.00	75.50	30.16
蒸汽销售	0.61	0.39	72.38	0.90	0.49	70.87	0.95	0.46	62.96	0.23	0.65	44.36
燃气销售	5.05	3.25	27.38	12.60	6.80	22.35	18.83	9.04	22.84	3.61	10.09	9.19
运输业务	0.12	0.08	10.27	0.21	0.11	2.68	0.64	0.31	15.69	0.04	0.12	-17.10
其他业务	21.76	14.00	72.32	28.92	15.61	87.27	33.14	15.92	94.21	4.88	13.64	20.22
合计	155.46	100.00	27.48	185.27	100.00	26.63	208.17	100.00	31.08	35.76	100.00	26.72

注：本表中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能由于四舍五入略有差异

资料来源：公司提供

（1）电力资产

近年来，公司装机容量持续增长，电源结构中垃圾发电等清洁能源机组占比增加。近年来，公司通过自行建设、收购等方式不断扩大装机规模并逐步向外省和外国进行布局，新能源和环保产业取得了快速发展。公司目前已投产的电源项目主要分布在珠三角地区，紧邻主要售电市场，除此之外已拓展投资区域至河北、内蒙古、四川、贵州、新疆、山东等全国多个省、市、自治区及非洲加纳。截至2019年底，公司已投产控股装机容量1047.48万千瓦，权益装机容量为

910.63万千瓦，分别较2018年底增加17.87万千瓦和29.92万千瓦，主要系垃圾和光伏等清洁能源机组装机规模增加。从装机规模结构上看，燃煤机组占比（以控股装机容量计算，下同）为43.76%，较2018年下降3.96个百分点，主要系沙角B电厂1号机组关停所致（详见七、重大事项）；垃圾发电机组占比为5.62%，同比提高3.43个百分点，主要系建设项目陆续投产所致，其他电源类型占比变动较小，公司整体清洁能源机组装机容量占比有所增加。

表3 截至2019年底公司已投产控股装机情况（单位：万千瓦、%）

类别	经营单位	控股装机容量	机组结构	权益比例	权益装机容量	所在区域
燃煤	深圳妈湾电力有限公司	196.00	2×32+4×33	85.58	167.74	广东深圳
	深能合和电力（河源）有限公司	120.00	2×60	60.00	72.00	广东河源
	国电库尔勒发电有限公司	70.00	2×35	76.44	53.51	新疆库尔勒
	深能保定发电有限公司	70.00	2×35	100.00	70.00	河北保定
	深能北方能源控股有限公司	2.40	2×1.2	100.00	2.40	内蒙古
	小计	458.40	--	--	365.64	--
燃气	东莞深能源樟洋电力有限公司	36.00	2×18	51.00	18.36	广东东莞
	惠州深能源丰达电力有限公司	36.00	2×18	95.00	34.20	广东惠州
	深能安所固电力（加纳）有限公司	56.00	2×10+2×18	60.00	33.60	加纳
	深圳能源集团股份有限公司东部电厂	117.00	3×39	100.00	117.00	广东深圳
	小计	245.00	--	--	203.16	--
水力	深能水电投资管理有限公司	31.22	--	100.00	31.22	四川、云南
	贵州深能泓源电力有限公司	3.00	--	100.00	3.00	云南、贵州
	贵州深能洋源电力有限公司	3.00	--	100.00	3.00	云南、贵州
	China Hydroelectric Corporation	50.43	--	100.00	50.43	浙江、福建、云南
	小计	87.65	--	--	87.65	--
垃圾	深圳市能源环保有限公司	57.65	--	100.00	57.65	深圳、武汉、单县、潮州、桂林
	深圳市能源环保有限公司	1.20	--	85.86	1.03	福建龙岩
	小计	58.85	--	--	58.68	--
风力	深能北方能源控股有限公司	61.70	--	100.00	61.70	--
	深能南京能源控股有限公司	29.68	--	100.00	29.68	--
	小计	91.38	--	--	91.38	--
光伏	深能南京能源控股有限公司	71.01	--	100.00	71.01	--
	深能南京能源控股有限公司	3.78	--	70.00	2.65	--
	深能北方能源控股有限公司	25.40	--	100.00	25.40	--
	深能北方能源控股有限公司	2.51	--	65.00	1.63	--
	深能北方能源控股有限公司	1.50	--	95.00	1.43	--
	塔什库尔干县深能福塔光伏发电有限公司	2.00	--	100.00	2.00	新疆
	小计	106.20	--	--	104.11	--
合计		1047.48	--	--	910.63	--

资料来源：公司提供

垃圾发电方面，公司下属子公司深圳市能源环保有限公司为固体废弃物处置专业化公司，是国家级高新技术企业，拥有污染治理设施运行服务能力评价生活垃圾处理处置一级证书，公司荣获“2019 保尔森可持续发展奖”。公司已投产项目 14 个，垃圾焚烧发电日处理规模为 22600 吨（含试生产），在生活垃圾焚烧日处理规模方面位于全国前列。垃圾发电业务收入包括垃圾处理费收入和垃圾焚烧余热发电上网、供气和供热等销售收入；成本主要包括折旧、摊销、外购原材料、维修保养和三废处理费等。

表4 截至2019年底公司已投产垃圾发电装机情况
（单位：吨/日）

序号	项目名称	实际处理规模
1	盐田能源生态园	450
2	南山能源生态园一期	800
3	宝安能源生态园一期	1200
4	宝安能源生态园二期	3000
5	武汉能源生态园	1000
6	龙岩能源生态园	600
7	潮安能源生态园	1200
8	单县能源生态园	800
9	南山能源生态园二期	1500
10	宝安能源生态园三期	4250
11	龙岗能源生态园	5100
12	桂林能源生态园	1500
13	泗县能源生态园	600
14	化州能源生态园	600
合计		22600

资料来源：公司提供

（2）燃料采购

公司电力生产的主要成本为燃料成本，由于公司电源结构以火电为主，故公司主要燃料成本来源于煤炭和天然气采购。公司燃气采购通过 TUA 自主采购和联合采购方式提高了燃气供应保障程度并有效控制了燃气采购综合成本。

内贸煤方面，公司主要将市场占有率大、保障能力强、货源充足、品质稳定的神华集团有限责任公司（以下简称“神华煤炭”）、中国煤炭进出口公司（以下简称“中煤进出口”）、内蒙古伊泰集团有限公司（以下简称“内蒙古伊泰”）、大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“同煤集团”）等企业作为长期战略供应商合作，以公司下属燃料物资分公司作为所属控股企业燃煤集中采购平台实施煤炭集中采购。公司与主要供应商签订长期协议，双方约定煤炭的采购总量，并可按实际情况在一定范围内进行调整。2017 年以来，长期协议进一步分为“年度长协+月度长协/现货”模式；以同期环渤海动力煤价格指数、中国煤炭市场网 CCTD 指数、中国电力企业联合会中国沿海电煤采购价格指数 CECI 指数，及中国煤炭资源网 CCI 指数等为参照。

外贸煤方面，公司主要以现货方式进行采购，通过美元信用证方式进行结算。鉴于公司不同区域燃煤电厂的地域特点，燃煤供应运输方式有所不同。其中，广东省内下水煤运输方式为水运及水铁联运方式。

截至 2019 年底，广东省内拥有三家燃煤电厂，分别为妈湾电厂、广深沙角 B 电厂及深能合和河源电厂。公司利用 6 艘自有船舶³运输燃煤到达目的港。其中妈湾电厂和沙角 B 电厂拥有自己的专用煤码头，船舶抵港后直接卸货到厂内；河源电厂利用广州港与荃湾港两大煤炭公用港口作为中转站，通过海铁联运方式实现燃煤到厂。2019 年 11 月沙角 B 电厂燃煤机组退役，河源二期项目在筹建中，将采用与河源电厂相同的海铁联运方式运输燃煤。公司广东省外内陆有保定电厂、库尔勒电厂、镶黄旗热电厂、太仆寺旗热电厂。

其中库尔勒电厂配套铁路专用线于 2019 年通车，保定电厂铁路专用线正在建设当中。目前内陆电厂燃煤运输方式为汽运为主，库尔勒电厂部分燃煤供应实行铁路运输。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。

公司目前主力的燃气机组为下属深圳能源集团股份有限公司东部电厂（以下简称“东部电厂”）的 3×39 万千瓦的 LNG 发电机组。东部电厂于 2004 年与广东大鹏液化天然气有限公司签订了为期 25 年的液化天然气供应合同，采购价格由气价、国际运输费和气化管输费组成。其中，气价和国际运输费使用美元结算，气价上限为 2.7093 美元/吉焦。2018 年，公司完成与广东大鹏液化天然气有限公司 10.81 万吨/年 TUA（接收站使用协议）权益签署，已于 2019 年同广东省能源集团天然气有限公司联合进行了 4 船现货 LNG 海外采购靠卸大鹏接收站，同时 2019 年自主采购 1 船现货 LNG 靠卸深圳迭福 LNG 接收站。上述 5 船 LNG 现货合计 14.85 万吨，对比同期广东市场天然气售价，节约采购成本约 1.82 亿元，在提高燃气供应保障程度的同时，有效控制了燃气采购综合成本。

2019 年，公司确定下属子公司深圳能源燃气投资控股有限公司（以下简称“深能燃气”）为燃气统购统销主体。深能燃气与中海石油气电集团有限责任公司广东销售分公司签署了 5 年购销合同，并销售给公司下属子公司东莞深能源樟洋电力有限公司（以下简称“樟洋电厂”）和惠州深能源丰达电力有限公司（以下简称“丰达电厂”）；此外，樟洋电厂和丰达电厂均单独与中国石油天然气股份有限公司天然气销售南方分公司（以下简称“中石油”）签署了为期 5 年的购销合同，并按季度签署补充协议进行价格约定。樟洋电厂与丰达电厂均已实现多路气源并优先执行高性价比气源，有效控制燃气采购成本。海外方面，公司下属子公司深能安所固电力（加纳）有限公司（以下简称“加纳电厂”）所用天然气均采购自 Volta River Authority。

³ 包括 5 艘 7.6 万吨级巴拿马型货船及 1 艘 7.0 万吨级巴拿马型散货船。

表5 公司近年燃料采购情况
(单位: 万吨、元/吨、亿标方、元/标方)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-3月
内贸煤采购总量	596.42	829.07	923.37	183.33
内贸煤折标煤到岸 均价	875.15	751.04	709.98	648.84
内贸煤折标煤采购 价格	780.53	661.29	656.33	550.67
外贸煤采购总量	138.17	132.37	36.44	14.49
外贸煤折标煤到岸 均价	730.76	878.05	737.05	708.44
外贸煤折标煤采购 价格	632.08	782.92	647.07	615.98
燃气采购量	14.67	19.73	21.68	3.07
单位燃气采购价格	1.97	2.05	1.93	1.95

注: 内贸煤采购包括下水煤和内陆煤, 燃气采购量包括公司燃气销售业务采购量

资料来源: 公司提供

采购量方面, 2017—2019年, 公司煤炭采购量波动增加, 其中内贸煤占煤炭总采购量比重持续维持在80%以上, 2019年受沙角B电厂1号机组和2号机组陆续关停影响提高至96.20%。同期, 受燃气机组发电利用水平提高因素影响, 公司燃气采购量持续增加。2020年1—3月, 公司燃煤及燃气采购量略高于2019年同期。

采购价格方面, 2017—2019年, 中国动力煤价格在受供给侧改革等因素影响经历触底反弹后触顶并有所回落。同期, 受公司开展TUA方式采购因素影响, 公司2019年单位燃气采购价格下降至1.93元/标方。2020年1—3月, 公司内贸煤折标煤采购价格进一步下跌, 天然气采购价格略有上涨。

表6 2019年公司前五大燃料采购供应商
(单位: 亿元、%)

供应商	采购金额	占比
Volta River Authority	15.08	9.81
神华销售集团有限公司华南销售分公司	14.96	9.73
广东大鹏液化天然气有限公司	9.36	6.09
伊泰供应链金融服务(深圳)有限公司	7.44	4.84
广东中煤进出口有限公司	6.06	3.94
合计	52.89	34.41

资料来源: 公司提供

(3) 电力生产

近年来, 随着装机容量增加, 公司发电量及

上网电量持续增加, 机组利用水平整体较为稳定; 参与电力市场化交易水平大幅提高。

近年来, 随着装机容量增加, 公司发电量及上网电量持续增加。机组利用水平方面, 公司除燃煤机组平均利用小时有所波动及水电机组平均利用小时持续下降外, 其余类型机组平均利用小时均持续增长。其中, 燃气机组平均利用小时数持续增长系加纳电厂利用水平提高所致; 水电机组平均利用小时2018年下降系福建和浙江两个区域的来水量较少所致, 2019年下降系公司装机容量最大的四川卧罗桥电站因地震导致引水隧道塌方, 半年以上时间均处停运抢修期。

近年来, 受中国电力市场化改革推进影响, 公司为提高机组利用水平而不断提高参与电力市场化交易程度。2019年公司市场化交易电量201.70亿千瓦时, 同比增加46.97%; 其中参与广东省内市场化交易电量147.92亿千瓦时, 同比增加56.65%, 占上网电量的76.20%。与此同时, 电力市场中售电方报价趋于理性, 2019年广东省内市场化交易电价降幅缩窄至4.04分/千瓦时。未来, 随着电力市场化改革的进一步深入, 市场化交易电量规模及占比或将进一步增加; 另外, 随着电力现货交易的推出、交易品种不断增加, 交易规则趋于复杂化, 对公司生产经营的影响程度将进一步加大。

2020年1—3月, 公司发电量和上网电量同比均有所下降。从结构上来看, 燃煤机组上网电量受沙角B电厂1号机组关停影响有所下降, 而光伏和垃圾发电机组上网电量受装机容量增加而增加; 同期, 受COVID-19疫情影响导致下游电力需求不足, 公司各类型机组发电利用小时数整体有所下降(仅光伏发电机组略有增加), 其中水利发电机组下降幅度较大, 同比下降39.44%。煤耗方面, 公司供电煤耗大幅下降至300.18克/千瓦时, 主要系库尔勒电厂2020年供热面积增加约100万平方米, 供热量增加20万吉焦, 发电煤耗大幅下降, 以及2019年末供电煤耗较低的太仆寺旗2×2.5万千瓦纯背压供热机组投产。

表 7 公司近年电力生产经营指标

项目	类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
期末装机容量（控股，万千瓦）	--	976.84	1029.61	1047.48	1070.48
发电量（亿千瓦时）	--	305.81	360.98	382.42	74.50
上网电量（亿千瓦时）	燃煤发电	169.59	204.57	200.58	39.51
	燃气发电	64.62	71.48	77.95	10.22
	水力发电	28.64	28.07	29.45	4.43
	风力发电	9.95	16.65	21.19	5.64
	光伏发电	8.88	11.96	13.88	3.22
	垃圾发电	8.11	9.46	18.74	6.59
	合计	289.78	342.18	361.78	69.61
机组平均利用小时（小时）	燃煤发电	4555	4380	4661	908
	燃气发电	2721	3013	3281	430
	水力发电	3575	3461	3413	479
	风力发电	1668	2207	2383	610
	光伏发电	1231	1296	1343	311
垃圾处理量（万吨）	垃圾发电	256.82	324.57	580.52	112.81
燃煤电厂供电煤耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	321.93	313.99	313.60	300.18
燃气电厂供电气耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	247.34	247.78	250.34	248.53
市场化交易电量（亿千瓦时）	广东省内	79.78	94.43	147.92	24.16
	全国区域	93.05	137.24	201.70	29.42
广东省内市场化交易电价降幅（分/千瓦时）	--	-6.52	-7.32	-4.04	-7.93

资料来源：公司提供

（4）燃气业务

公司燃气销售业务通过下属子公司深能燃气开展，深能燃气统筹城市燃气与燃机电厂燃料采购，有利于公司做全做实燃气产业链，提升燃气综合竞争力。2019 年，公司已介入天然气产业链上、中游项目，年供气量达到 6.45 亿立方米，较 2018 年增加 63.24%。2017—2019 年，公司燃气销售业务通过投资建设及对外收购使得覆盖面积和用户数量不断增加，板块实现收入分别为 5.05 亿元、12.60 亿元和 18.83 亿元，占营业收入比重逐年提高。

（5）其他业务

公司其他业务主要包括房地产业务、下属电厂的粉煤灰销售、燃气工程安装和垃圾处理等业务。2017—2019 年，公司其他业务收入快速增长，分别为 21.76 亿元、28.92 亿元和 33.14 亿元，主要原因为房地产业务受电力花园项目建设和销售进度的持续推进而增加。

2. 经营效率

公司经营效率一般。

2019 年，公司销售债权周转次数为 3.30 次，同比下降 0.22 次。同期，公司存货周转次数为 12.83 次，同比提高 2.72 次，主要原因系房地产

业务中电力花园二期已全部交付，存货中房地产开发成本减少；另外公司光伏及垃圾装机规模增加，而上述发电方式无需采购燃料。同期，公司总资产周转次数为 0.23 次，与 2018 年总资产周转次数持平。

表 8 2019 年经营效率同业对比情况（单位：次）

公司名称	销售债权 周转次数	存货 周转次数	总资产 周转次数
安徽省能源集团有限公司	9.23	31.51	0.42
天津能源投资集团有限公司	13.00	18.44	0.28
国家能源集团江苏电力有限公司	44.69	26.34	0.80
北京能源集团有限责任公司	5.54	2.26	0.22
深圳能源集团股份有限公司	3.30	12.83	0.23

资料来源：联合资信根据公开数据整理

3. 未来发展

总体看，公司未来发展目标可行性较高；在建项目主要与电源建设相关，计划资本性支出规模较大，存在较大对外融资需求。未来，随着在建项目的陆续运营投产，公司在装机容量及清洁能源装机容量占比将有所提升，有利于公司进一步优化当前电源结构，抗风险能力和综合竞争实力有望得到提升。

公司以实现“清洁能源、生态环保、综合燃气”三大产业协同布局，“能源国际”海外重点战略区域布局，实现国内和海外融合发展，成为

具有国际影响力的能源环保综合服务商为“十四五”期间的总体目标。截至本报告出具日，公司“十四五”计划仍在编制中。

表9 截至2020年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	总投资	预计完工时间	截至2020年3月底累计投资额	2020年4-12月投资计划	2021年投资计划
在建项目						
新疆库尔勒热电联产项目	热电联产	29.02	已投产	27.78	0.24	0.50
南山垃圾焚烧发电厂二期项目	垃圾发电	14.99	已投产	14.37	0.62	--
深圳东部垃圾发电厂	垃圾发电	43.93	2020年9月	30.9	3.74	4.00
深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目	垃圾发电	33.67	已投产	26.42	3.15	4.10
潮州市燃气供应一张网项目（含潮州市中压燃气管道项目、潮州市管道燃气高中压调压站及配套设施工程）	燃气工程	12.31	2020年12月	3.24	1.63	1.50
深能（河源）电力2×1000MW燃煤发电机组工程	燃煤发电	89.93	2021年10月	24.05	26.04	20.00
内蒙镶黄旗德斯格图400MW风电项目	风力发电	30.72	2020年10月	9.85	13.07	5.00
内蒙太仆寺旗400MW风电项目	风力发电	32.03	2020年10月	9.05	11.80	5.00
新疆木垒200MW风力发电项目	风力发电	17.07	2020年12月	5.74	3.67	5.00
东莞樟洋电厂扩建项目	燃气发电	24.68	已开工	6.87	6.47	5.00
合计	--	328.35	--	158.27	70.43	50.10

注：列示项目均为总投资额在10亿元以上的已决策项目

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司主要在建项目（总投资额在10亿元以上的已决策项目）共计10个，预计项目总投资328.35亿元，主要为电力项目，上述项目已完成投资158.27亿元，2020年4-12月和2021年计划投资分别为70.43亿元和50.10亿元。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2017—2019年财务报告均由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2020年1季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2018年，公司通过非同一控制下企业合并方式增加5家，通过新设方式增加22家，主要为新能源项目开发实体。截至2019年底，公司通过非同一控制下企业合并增加子公司11家，通过投资新设增加子公司7家。截至2019年底和2020年3月底，公司合并范围内一级子公司仍为33家，与2018年底一致，合并报表数据可比性较高。

会计政策方面，公司根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号）和《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6号）综合要求，资产负债表中，将“应收利息”和“应收股利”归并至“其他应收款”项目，将“固定资产清理”归并至“固定资产”项目，将“工程物资”归并至“在建工程”项目，将“应付票据”和“应付账款”归并至新增的“应付票据及应付账款”项目，将“专项应付款”归并至“长期应付款”项目；在利润表中，增设“研发费用”项目列报研究与开发过程中发生的费用化支出，“财务费用”项目下分拆“利息费用”和“利息收入”明细项目；公司相应追溯调整了比较数据。该会计政策变更对合并及公司净利润和股东权益无影响。另外，公司根据财政部《关于2018年度一般企业财务报表格式有关问题的解读》，编制现金流量表时，将原作为投资活动的现金流量，变更作为经营活动的现金流量。公司相应追溯调整了比较数据。该会计政策变更减少了合并现金流量表中投资活动产生的现金流量净额

并以相同金额增加了经营活动现金产生的现金流量净额，但对现金和现金等价物净增加额无影响。自2019年起，公司执行财政部于2017年颁布的《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号—金融资产转移》《企业会计准则第24号—套期会计》《企业会计准则第37号—金融工具列报》，根据金融资产的“业务模式”和“金融资产合同现金流量特征”作为金融资产分类的判断依据，将金融资产划分为“以摊余成本计量的金融资产”“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”三类，将金融资产减值准备会计处理由“已发生损失法”修改为“预期损失法”，且不涉及对公司以前年度财务报表的追溯调整。自2020年起，公司执行财政部于2017年颁布的《企业会计准则第14号—收入》，将原收入和建造合同两项准则纳入统一的收入确认模型；以控制权转移替代风险报酬转移作为收入确认时点的判断标准，列报时新增了“合同资产”“合同负债”会计科目。另外自2019年起，公司控股子公司深圳能源燃气投资控股有限公司按照《广东省发展改革委城镇管道燃气配气定价成本监审办法》的规定将与天然气加气站运营和燃气管网维护支出、燃气管网折旧、天然气加气站租赁支出的列报方式自销售费用改为营业成本，并追溯调整比较数据。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为961.12亿元，所有者权益合计为335.85亿元（含少数股东权益34.98亿元）；2019年，公司实现营业收入208.17亿元，利润总额22.96亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1062.42亿元，所有者权益合计333.83亿元（含少数股东权益35.55亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入35.76亿元，利润总额3.16亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长，资产结

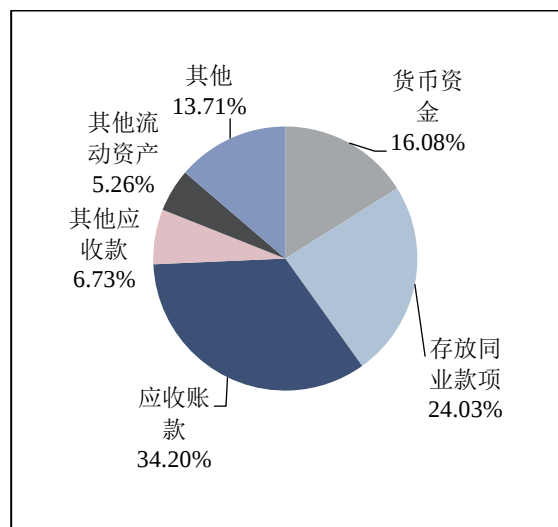
构以非流动资产为主；流动资产中应收加纳电力公司款项占款金额较大且时间较长，资产流动性一般，资产质量较好。

2017—2019年，公司资产总额不断增长，年均复合变动率11.56%。截至2019年底，公司资产总额合计961.12亿元，较上年底增长12.97%。其中，流动资产占20.34%，非流动资产占79.66%。公司非流动资产占比高。

流动资产

2017—2019年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合变动率5.50%。截至2019年底，公司流动资产为195.50亿元，较上年底下降6.69%，主要由货币资金（占16.08%）、存放同业款项（占24.03%）、应收账款（占34.20%）、其他应收款（占6.73%）和其他流动资产（占5.26%）构成。

图6 截至2019年底公司流动资产构成



注：合计不等于100.00%系四舍五入导致

资料来源：公司财务报告

2017—2019年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合变动率-6.11%。截至2019年底，公司货币资金余额为31.44亿元，较上年底增长0.04%。截至2019年底，公司货币资金中主要为人民币和美元形式的银行存款。截至2019年底，公司使用权受限货币资金1.34亿元，占货币资金余额比例为4.26%，受限比例低。

公司存放中央银行款项均为子公司深圳

能源财务有限公司（以下简称“财务公司”）存放于中国人民银行的法定存款准备金；公司存放同业款项均为财务公司存放于其他金融机构的存款。截至2019年底，公司存放中央银行款项和存放同业款项余额分别为9.28亿元和46.98亿元。

2017—2019年，公司应收账款快速增长，年均复合变动率19.65%。截至2019年底，公司应收账款余额为66.85亿元，较上年底增长15.68%，主要系公司装机容量及上网电量增加导致每月售电款增长。从账龄上看，截至2019年底公司存在14.83亿元账龄为3年以上的款项，主要为公司下属子公司深能加纳安所固电力有限公司（以下简称“加纳公司”）应收加纳电力公司的售电款⁴，公司应收加纳电力公司款项合计为25.42亿元（部分账龄小于3年），较上年底增长19.77%，导致深能加纳安所固电力有限公司亦未向上游燃料供应商 Volta River Authority 支付燃料款；其余主要为账龄1年以内款项。由于公司应收账款对方单位多为省级电力公司，回款较有保证，故公司计提应收账款坏账准备金额较小。截至2019年底，公司计提应收账款坏账准备0.53亿元，其中对应收加纳电力公司款项计提坏账准备0.21亿元。

2017—2019年，公司其他应收款（合计）波动中有所下降，年均复合变动率-7.28%。截至2019年底，公司其他应收款（合计）余额为13.15亿元，较上年底下降21.22%，主要系部分开展EPC的项目于2019年完成收购，该部分工程代垫款于编制合并报表时予以抵消所致。截至2019年底，公司计提其他应收款坏账准备1.47亿元。

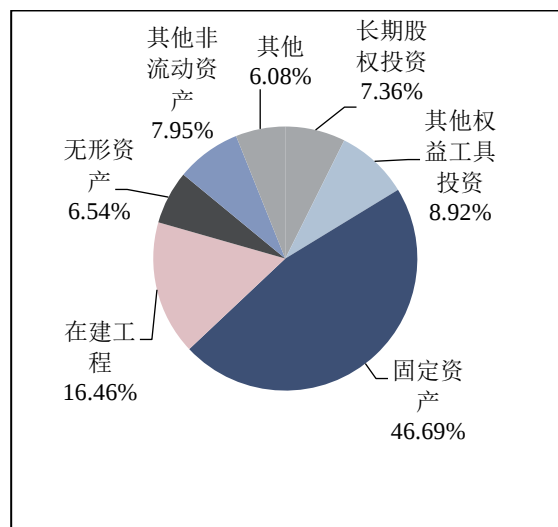
2017—2019年，公司其他流动资产波动增

长，年均复合变动率17.70%。截至2019年底，公司其他流动资产余额为10.28亿元，较上年底下降30.38%，主要系增值税待抵扣进项税减少。2018年11月16日，加纳公司收到加纳财政部用以偿还应收电费的加纳政府债券（加纳赛地1.50亿元，约合人民币2.17亿元），债券到期日为2019年11月11日。2019年11月18日公司收到加纳财政部用以偿还应收电费的加纳政府债券，债券面值2亿塞地，债券到期日为2024年7月8日，公司计划于2020年贴现获取现金流。

非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产规模不断增长，年均复合变动率13.28%。截至2019年底，公司非流动资产合计765.62亿元，较上年底增长19.40%，主要由固定资产（占46.69%）和在建工程（占16.46%）构成。

图7 截至2019年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019年，公司固定资产（合计）有所增长，年均复合变动率8.38%。截至2019年底，公司固定资产账面原值607.29亿元，较上年底增长6.29%，主要系通过对外收购及在建工程完工转入固定资产的机器设备及房屋建筑物所致。同期，公司累计折旧243.98亿元；计提减值准备5.91亿元，当年计提减值准备主要系沙角B电厂1号机组关停导致；公司固定资产（合计）账面价值357.44亿元，较上年底增

⁴ 公司应收电费和应付燃料费以挂账形式存在形成历史三角债，截至2019年底为14.20亿元，不属于三角债的售电款约为5个月的电费。针对款项回收，加纳公司加强与加纳电力公司（ECG）、加纳能源部和加纳财政部高层沟通，联络当地使馆积极协调。2018年，加纳公司创新开拓电费回收渠道，不仅从加纳电力公司回收电费，而且定期从加纳相关政府单位收取。2019年从政府回收电费次数和金额均有所增加。此外，加纳政府于2020年2月发行一批国际债券，其中10亿美元计划用于解决包括独立发电厂遗留债务等国内能源系统问题，预计加纳公司应收电费余额较高问题有望得到改善。

长3.18%。

2017—2019年，公司在建工程（合计）波动增长，年均复合变动率25.10%。截至2019年底，公司在建工程（合计）为126.00亿元，较上年底增长86.63%，主要系环保垃圾发电厂东部项目、宝安垃圾发电厂项目、深能镶黄旗400MW风电项目和太仆寺旗风电项目400MW项目等项目建设持续推进所致。截至2019年底，公司对沙角B公司1号机组改造工程、妈湾电力公司3、4号机组贮煤筒仓工程、妈湾电力公司新综合楼设计和勘察费及沙角B公司2机组改造工程计提在建工程减值准备合计0.38亿元。

资产抵质押方面，截至2019年底，公司部分货币资金、固定资产和无形资产涉及抵押，部分权益工具涉及质押，相关资产账面价值合计52.71亿元，占资产总额的比例为5.48%。

截至2020年3月底，公司资产总额1062.42亿元，较2019年底增长10.54%，主要系货币资金因通过发行债券增加以及BOT项目宝安三期正式投产使得无形资产中特许经营权增加所致；其中，流动资产占资产总额的26.31%，非流动资产占73.69%，资产构成变动不大。

3. 负债及所有者权益

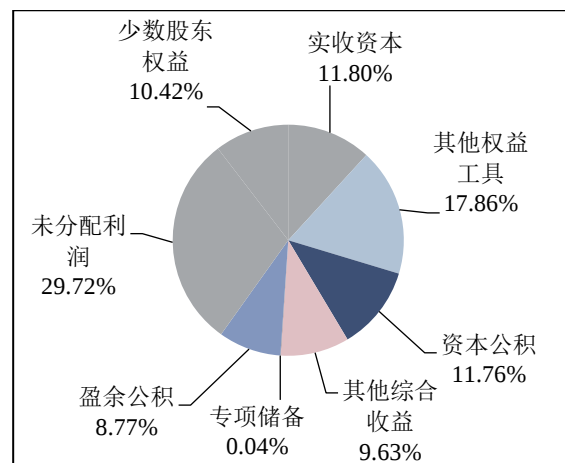
所有者权益

近年来，公司所有者权益合计受永续债发行影响而快速增长，但因少数股东权益、其他综合收益和未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

2017—2019年，公司所有者权益合计快速增长，年均复合变动率16.55%。截至2019年底，公司所有者权益合计335.85亿元，较上年底增长22.20%，主要系公司2019年发行永续债“19深能Y1”30亿元计入其他权益工具所致。截至2019年底，公司所有者权益主要由实收资本（占11.80%）、其他权益工具（占17.86%）、资本公积（占11.76%）、未分配利润（占29.72%）、

少数股东权益（占10.42%）和其他综合收益⁵（占9.63%）构成；归属母公司的所有者权益合计300.87亿元。

图8 截至2019年底公司所有者权益合计构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年3月底，公司所有者权益合计333.83亿元，较2019年底下降0.60%；归属于母公司权益298.28亿元，较2019年底下降0.86%；所有者权益结构变动不大。

负债

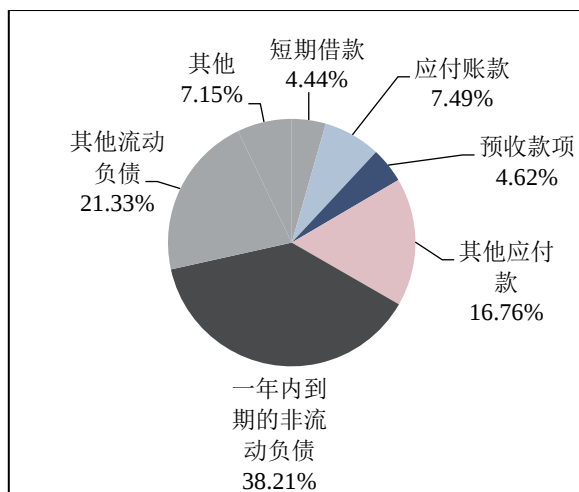
近年来，公司债务规模有所增长，短期债务规模大幅增加，债务负担偏重。

2017—2019年，公司负债合计有所增长，年均复合变动率9.12%。截至2019年底，公司负债合计625.27亿元，较上年底增长8.57%，负债结构中流动负债和非流动负债占比相当，占比分别为53.19%和46.81%。

流动负债方面，2017—2019年，公司流动负债波动增长，年均复合变动率16.66%。截至2019年底，公司流动负债为332.58亿元，较上年底增长47.70%，主要系公司部分长期借款和中长期债券将于1年内兑付所致。公司流动负债主要由短期借款（占4.44%）、应付账款（占7.49%）、预收账款（占4.62%）、其他应付款（占16.76%）、一年内到期的非流动负债（占38.21%）和其他流动负债（占21.33%）构成。

⁵ 其他综合收益系其他权益工具投资公允价值变动损益。

图9 截至2019年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019年，公司短期借款快速下降，年均复合变动率-41.54%。截至2019年底，公司短期借款为14.77亿元，较上年底下降18.17%，主要系公司调整融资结构从而减少通过短期借款融资所致。公司短期借款均为信用借款。

2017—2019年，公司应付账款有所增长，年均复合变动率3.54%。截至2019年底，公司应付账款为24.91亿元，较上年底增长4.13%，主要系应付设备采购款增加所致，其中应付上游燃料供应商Volta River Authority款项14.17亿元，较上年底增长1.69%。

2017—2019年，公司其他应付款（合计）有所波动，年均复合变动率2.54%。截至2019年底，公司其他应付款（合计）为55.73亿元，较上年底下降0.19%，主要系公司项目建设产生的应付工程设备款及工程质保金。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合变动率138.46%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为127.08亿元，较上年底增长434.69%，主要为一年内到期的长期借款（占40.36%）和应付债券（占54.99%，为本金60.00亿元的“15深能源MTN001”和本金为8.00亿元“17深能02”）。

2017—2019年，公司其他流动负债有所波动，年均复合变动率0.28%。截至2019年底，公司其他流动负债为70.95亿元，较上年底增长8.06%，主要为短期融资券70.26亿元（含超短期融资券）。

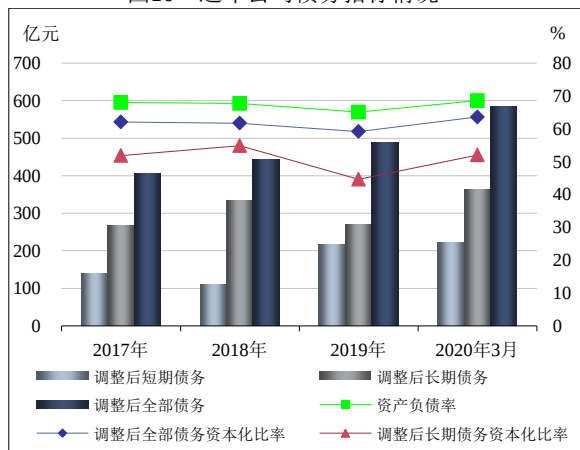
非流动负债方面，2017—2019年，公司非流动负债波动幅度较大，年均复合变动率2.11%。截至2019年底，公司非流动负债为292.69亿元，较上年底下降16.55%，主要系部分长期借款和应付债券将于1年内到期而重分类至流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占61.77%）和应付债券（占23.92%）构成。

2017—2019年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合变动率4.60%。截至2019年底，公司长期借款为180.79亿元，较上年底下降16.83%。公司长期借款主要为信用借款和保证借款。

2017—2019年，公司应付债券波动中有所下降，年均复合变动率-11.77%。截至2019年底，公司应付债券为70.00亿元，较上年底下降36.33%。

有息债务方面，2017—2019年，公司调整后全部债务有所增长，年均复合变动率9.69%。截至2019年底，公司调整后全部债务为487.02亿元，较上年底增长9.87%，其中调整后短期债务占比44.45%，调整后长期债务占比55.55%，短期债务占比较上年底大幅提高。债务指标方面，2017—2019年，公司调整后长期债务资本化比率波动下降，三年平均值为49.14%；调整后全部债务资本化比率和资产负债率均持续下降，三年平均值分别为60.53%和66.43%。截至2019年底，公司三项指标分别为44.62%、59.19%和65.06%。若将公司发行的永续债“18深能Y1”和“19深能Y1”考虑在内，公司债务指标将进一步提升。

图10 近年公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

表10 截至2020年3月底公司调整后长期债务期限结构

(单位：亿元)

时间	金额
1-2 年	7.72
2-3 年	58.68
3-4 年	55.90
4-5 年	38.00
5 年以上	201.60
合计	361.90

注：合计金额与长期债务金额不一致系上表债券按照本金填列所致

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司负债合计728.59亿元，较上年底增长16.52%，主要系公司通过保险资管产品方式增加融资导致长期应付款增加所致。截至2020年3月底，公司调整后全部债务582.83亿元，较上年底增长19.67%；债务结构中长期债务占比受长期应付款增加影响而有所提高至62.13%；公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为68.58%、63.58%和52.03%，公司债务负担较2019年底有所增加。

4. 盈利能力

2019年公司装机规模增加使得营业收入和营业成本增加，盈利水平受新增装机规模主要为利润水平较高的新能源机组以及利润水平较低的燃煤机组关停而有所提高；公司财务费用受债务筹资规模扩张而增加；非经常性损益对公司影响较小。2020年1-3月，下游电

力需求受COVID-19因素影响有所减少，公司上网电量较2019年同期有所减少，利润总额大幅下降。

2017—2019年，公司通过收购及自建方式使得控股装机规模不断增加、上网电量不断增加影响，公司营业收入快速增长，年均复合变动率15.72%。2019年，公司实现营业收入208.17亿元，较2018年增长12.36%。同期，公司营业成本不断增长，年均复合变动率12.81%。2019年，公司营业成本143.47亿元，较2018年增长5.54%。2017—2019年，公司营业利润率波动增长，三年平均值为24.30%。2019年，公司营业利润率为26.19%，较2018年提高4.19个百分点，主要系新增装机规模主要为利润水平较高的新能源机组以及利润水平较低的燃煤机组关停，整体盈利水平有所提高。

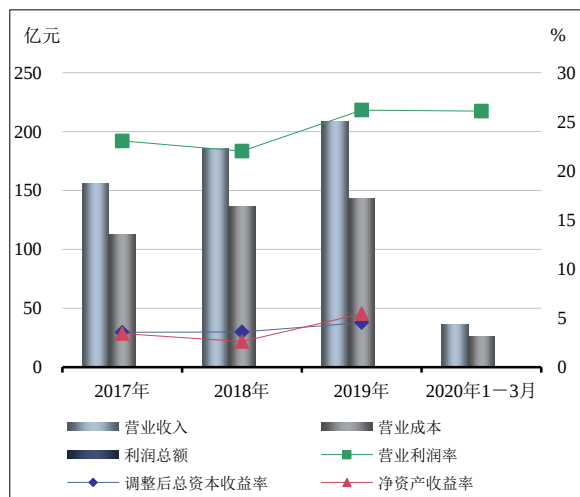
期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用占营业收入比重波动下降，2019年为15.18%，较2018年下降0.78个百分点。2019年，公司期间费用合计31.60亿元，较2018年增长6.89%，主要系因债务规模增加导致财务费用增加。

非经常性损益方面，2019年，公司投资收益2.19亿元，较2018年增长82.43%，主要系国电南宁发电有限责任公司等权益法核算的权益投资对方单位盈利水平提高导致。2019年，公司其他收益1.14亿元，较2018年增长86.26%，主要系丰达电厂收到惠州市发展和改革局燃料成本补差款所致。2019年，公司资产减值损失4.28亿元，较2018年增长259.27%，主要系沙角B电厂1号机组关停导致固定资产和在建工程减值损失。2019年，公司营业外收入1.13亿元，主要系收购时收购对价与被收购公司购买日净资产公允价值的差额0.90亿元。公司其他非经常损益会计科目金额较小，对公司利润影响较小。

受上述因素影响，2017—2019年公司利润总额波动增长，年均复合变动率32.52%。2019

年，公司利润总额 22.96 亿元，较 2018 年增长 88.90%。

图11 近年公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标上看，2017—2019 年，公司调整后总资本收益率持续提高，净资产收益率波动中有所上升，平均值分别为 4.05% 和 4.19%。2019 年两项指标分别为 4.54% 和 5.45%，分别较 2018 年提高 0.95 个百分点和 2.84 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 35.76 亿元，为 2019 年营业收入的 17.18%，同比下降 9.81%，主要系水电和燃煤机组上网电量大幅下降所致；利润总额 3.16 亿元，同比下降 36.41%，营业利润率为 26.08%。

5. 现金流

近年来，公司经营活动获现能力较强，收入实现质量良好，但投资活动现金流呈净流出状态且大幅高于经营活动现金流净额，公司对融资活动依赖程度较高。

从经营活动看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量不断增长，年均复合变动率 14.65%。2019 年，公司经营活动现金流入量为 217.63 亿元，同比增长 0.88%；其中销售商品、提供劳务收到的现金为 212.36 亿元，较 2018 年增长 0.47%。同期，公司经营活动流出量波动中有所增长，年均复合变动率 9.83%。2019 年，公司经营活动现金流出量为 165.63 亿元，

较 2018 年下降 4.78%；其中购买商品、接受劳务支付的现金为 121.68 亿元，较 2018 年下降 5.07%，主要系燃料价格下跌所致。同期，公司经营活动现金流净额快速增长，年均复合变动率 35.63%。2019 年，公司经营活动现金流净额为 52.00 亿元，较 2018 年增长 24.43%。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 104.49%、114.08% 和 102.01%。

从投资活动看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合变动率 109.38%。2019 年，公司投资活动现金流入量为 36.51 亿元，较 2018 年增长 1101.12%，主要系赎回红土创新货币 B 基金（证券代码：004968.OF）收到的现金。同期，公司投资活动现金流出量波动中有所增长，年均复合变动率 5.00%。2019 年，公司投资活动现金流出量为 133.44 亿元，较 2018 年增长 55.44%，主要系公司持续推动对外收购及项目建设所致。同期，公司投资活动现金流净流出波动中有所下降，年均复合变动率 -7.26%。2019 年，公司投资活动现金流净额为 -96.93 亿元，净流出较 2018 年增加 14.12 亿元。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金流分别为 -84.43 亿元、-41.01 亿元和 -44.93 亿元，公司日常经营所获现金无法满足收购及项目建设资金需求，对筹资活动依赖程度较高。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量有所增长，年均复合变动率 6.54%。2019 年，公司筹资活动现金流入量为 292.45 亿元，较 2018 年增长 7.73%，主要系公司进一步扩大债务融资规模，发行债券收到的现金大幅增加所致。同期，公司筹资活动现金流出量快速增长，年均复合变动率 26.67%。2019 年，公司筹资活动现金流出量为 252.22 亿元，较 2018 年增长 13.35%，主要系偿还债务支付的现金大幅增加。2019 年，公司筹资活动现金流净额为 40.23 亿元，较 2018 年减少 8.71 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动、投资活

动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 9.21 亿元、-25.63 亿元和 93.14 亿元。2020 年 1—3 月，公司现金收入比为 93.74%，主要系受新能源补贴款支付不及时、供暖季预收供暖费等因素综合形成。

6. 偿债能力

整体看，公司短期偿债指标有所波动，长期偿债指标持续增强；考虑到公司所具备较强的融资能力，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率波动下降，两项指标三年加权平均值分别为 71.68% 和 67.40%，截至 2019 年底分别为 58.78% 和 55.95%，均低于三年加权平均值。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 81.28% 和 78.67%，均较 2019 年底显著提高。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比波动上升，分别为 11.57%、18.56% 和 15.64%，经营活动净现金流对流动负债的保护程度较弱。截至 2019 年及 2020 年 3 月底，公司现金类资产调整后短期债务比分别为

16.80% 和 42.45%。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 快速增长，年均复合变动率 21.82%。2019 年公司 EBITDA 为 69.14 亿元，主要系投运装机规模不断增长使得利润大幅增加所致。2017—2019 年，公司调整后全部债务/EBITDA 持续下降，2019 年 7.04 倍，较 2018 年下降 0.85 倍。同期，EBITDA 利息倍数有所提高，2019 年为 3.31 倍，较 2018 年提高 0.64 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额为 0.92 亿元，均为向参股公司满洲里达赉湖热电有限公司（以下简称“达赉湖热电”，持股比例 49%）提供。截至 2016 年底，公司已对长期股权投资中达赉湖热电投资全额减计至零；截至 2019 年底，公司暂未对担保事项确认预计负债。截至 2019 年底，达赉湖热电未经审计总资产 19.11 亿元，所有者权益 -1.09 亿元（未分配利润 -6.48 亿元），2019 年达赉湖热电实现营业收入 6.80 亿元，利润总额 0.36 亿元。总体看，达赉湖热电仍处于资不抵债状态，但盈利水平有所提高，资不抵债程度有所减轻。

表 11 公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象名称	截至 2020 年 3 月底担保余额	贷款起始日	贷款终止日	担保期
达赉湖热电	6446.93	2008 年 8 月 29 日	2021 年 8 月 19 日	至电厂办理供热及电费收费权质押后终止
	2763.60	2010 年 6 月 21 日	2022 年 6 月 20 日	至电厂办理供热及电费收费权质押后终止
	0.00	2015 年 2 月 11 日	2028 年 2 月 10 日	至主合同债务期限届满之日起 2 年
合计	9210.53	--	--	--

资料来源：公司提供

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至 2019 年底，公司共取得授信额度 647.00 亿元，尚可使用授信额度 402.96 亿元，尚可使用授信额度主要来源于中国工商银行、

中国银行、国家开发银行和中国建设银行，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为深交所上市公司，具备直接融资能力。

表 12 2019 年财务方面同业对比情况（单位：亿元、%）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	经营活动现金流净额	资产负债率
安徽省能源集团有限公司	524.05	316.33	214.65	26.25	30.11	39.64
天津能源投资集团有限公司	576.88	210.91	161.23	7.74	36.13	63.44
国家能源集团江苏电力有限公司	196.13	110.88	162.95	14.42	29.04	43.46
北京能源集团有限责任公司	3026.88	1074.90	633.17	50.51	91.70	64.49
深圳能源集团股份有限公司	961.12	335.85	208.17	22.96	52.00	65.06

资料来源：联合资信根据公开数据整理

7. 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》(统一社会信用代码: 91440300192241158P), 截至2020年7月27日, 公司无已结清和未结清不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

8. 母公司财务分析

整体看, 2019年, 母公司资产、负债、所有者权益和收入规模均维持增长趋势, 资产负债率受益于永续债的发行而维持下降趋势, 现金流情况良好。

截至2019年底, 母公司口径资产合计552.31亿元, 资产主要以非流动资产为主且长期股权投资占比高; 负债合计317.00亿元, 其中调整后全部债务为282.49亿元, 占比较高; 所有者权益合计235.31亿元; 资产负债率为57.40%, 流动比率及速动比率分别为40.78%和39.95%。2019年, 母公司实现营业收入61.67亿元, 利润总额2.81亿元, 经营活动现金流净额9.80亿元, 期末现金及现金等价物余额60.55亿元。

9. 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极强。

十、本期中期票据偿债能力

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。公司经营活动现金流入量对存续期债券的覆盖程度尚可, 2020年公司到期债券金额较大, 存在一定集中兑付压力。

1. 本期中期票据的发行对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度 30 亿元,

占 2020 年 3 月底公司调整后长期债务余额的 8.28%, 调整后全部债务余额的 5.15%。

截至 2020 年 3 月底, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.58%、63.58%和 52.03%。以 2020 年 3 月底数据为基础, 本期中期票据发行后, 上述债务指标将分别上升至 69.44%、64.74%和 54.01%, 债务负担有所加重。

考虑到本期中期票据募集资金用于偿还“15 深能源 MTN001”, 故本期中期票据发行后对公司实际债务指标可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力

2017—2019 年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的 5.52 倍、7.19 倍和 7.25 倍。2017—2019 年, 公司经营活动产生现金流量净额分别为本期中期票据的 0.94 倍、1.39 倍和 1.73 倍。2017—2019 年, 公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 1.55 倍、1.87 倍和 2.30 倍。

3. 存续期内债券偿债能力

截至2020年7月底, 由联合资信评估的公司待偿还债券为“15深能源MTN001”“19深圳能源绿色债01/19深能G1”“19深圳能源绿色债02/19深能G2”“20深能源MTN001”和“20深能源CP001”。若同时考虑公司已发行的全部债务(含永续债), 公司2020年单年本金兑付额⁶最高且多集中于2020年11月(包括“15深能源MTN001”“17深能01”“17深能02”“17深能G1”“19深能Y1”“19深能源SCP007”和“20深能源SCP001”), 为160.00亿元(以下简称“测算额度”)。

2019 年, 公司经营活动现金流入量和净额分别为测算额度的 1.36 倍和 0.33 倍。2019 年, 公司 EBITDA 为测算额度的 0.43 倍。截至 2019 年底, 公司现金类资产为测算额度的 0.23 倍。

⁶谨慎考虑将全部具有投资者回售选择权的债券期限以最短期进行估算; 数据截至 2020 年 5 月底。

十一、 结论

公司是深圳市国资委下属的大型电力集团和深圳电力能源的主要供应商，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。

近年来，公司装机规模不断增长，且在建电力资产维持在较大规模。未来，公司将继续围绕电力能源主业发展，随着公司清洁能源项目的陆续推进，资产及收入规模有望继续扩大，电源结构更加优化，公司规模优势、行业地位及区域地位将得到进一步巩固。同时，公司债务规模持续增长，债务负担偏重。

公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据保障程度较高。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

```

graph TD
    SASAC[国务院国有资产监督管理委员会] -- 90% --> CHG[中国华能集团有限公司]
    NSIF[国家社会保险储备基金] -- 10% --> CHG
    CHG -- 25% --> HIPLD[华能国际电力开发公司]
    CHG -- 75% --> HIPLD
    HIPLD -- 32.28% --> HIPLS[华能国际电力股份有限公司]
    SASAC -- 47.82% --> HIPLS
    SHSAC[深圳市人民政府国有资产监督管理委员会] -- 100% --> SITC[深圳市投资控股有限公司]
    SHSAC -- 100% --> SYZT[深圳市远致投资有限公司]
    SYZT -- 100% --> SYIT[深圳市亿鑫投资有限公司]
    SITC -- 0.14% --> SNESG[深圳能源集团股份有限公司]
    SYIT -- 0.13% --> SNESG
    SYZT -- 0.95% --> SNESG
    HIPLS -- 25.02% --> SNESG
    HIPLS -- 9.91% --> CHG
  
```

Figure 1-1 is a shareholding structure diagram for Shenzhen Nengyuan Group Co., Ltd. (深圳能源集团股份有限公司). The diagram illustrates the ownership chain starting from the State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council (国务院国有资产监督管理委员会) and the National Social Insurance Reserve Fund (国家社会保险储备基金). The State-owned Assets Supervision and Administration Commission holds a 90% stake in China Huaren Group Co., Ltd. (中国华能集团有限公司), while the National Social Insurance Reserve Fund holds a 10% stake. China Huaren Group Co., Ltd. holds a 25% stake in Huaren International Power Development Co., Ltd. (华能国际电力开发公司) and a 75% stake in Huaren International Power Co., Ltd. (华能国际电力股份有限公司). The State-owned Assets Supervision and Administration Commission also holds a 47.82% stake in Huaren International Power Co., Ltd. Shenzhen Nengyuan Group Co., Ltd. is owned by Shenzhen Investment Co., Ltd. (深圳市投资控股有限公司) through its subsidiaries, Shenzhen Yuanzhi Investment Co., Ltd. (深圳市远致投资有限公司) and Shenzhen Yixin Investment Co., Ltd. (深圳市亿鑫投资有限公司). The ownership percentages are: Shenzhen Investment Co., Ltd. (100%), Shenzhen Yuanzhi Investment Co., Ltd. (100%), Shenzhen Yixin Investment Co., Ltd. (100%), Shenzhen Investment Co., Ltd. (0.14%), Shenzhen Yuanzhi Investment Co., Ltd. (0.13%), Shenzhen Yuanzhi Investment Co., Ltd. (0.95%), Huaren International Power Co., Ltd. (25.02%), and Huaren International Power Co., Ltd. (9.91%).

```
graph TD; GT[集团总部] --- D1[董事会议办公室]; GT --- D2[行政管理部]; GT --- D3[人力资源部]; GT --- D4[财务管理部]; GT --- D5[安全与生产管理  
(安委办、应急办)]; GT --- D6[战略规划部  
(海外项目部)]; GT --- D7[项目发展部]; GT --- D8[党群办、企业文化部]; GT --- D9[纪检监察室  
(监事会办公室)]; GT --- D10[审计风控部]; GT --- D11[产权法律部]; GT --- D12[招投标管理部  
(办公室)]; GT --- D13[工程管理部]; GT --- D14[燃料物资部]; GT --- D15[信息技术中心  
(信息分公司)]; GT --- D16[能源创新研究院]; GT --- D17[招标中心];
```

集团总部

14 个职能部门

2 个支持性机构

附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司子公司列表

序号	名称	持股比例	
		直接	间接
1	深圳国际能源与环境技术促进中心	100%	
2	Newton Industrial Limited	100%	
3	深能北方能源控股有限公司	100%	
4	深能南京能源控股有限公司	100%	
5	深能（香港）国际有限公司	100%	
6	河池汇能电力有限公司	100%	
7	深能保定发电有限公司	100%	
8	深圳能源售电有限公司	100%	
9	深圳市广深沙角 B 电力有限公司	64.77%	
10	深圳市能源环保有限公司	98.53%	1.47%
11	深圳市能源运输有限公司	100%	
12	深圳妈湾电力有限公司	73.41%	12.17%
13	东莞深能源樟洋电力有限公司	51%	
14	惠州深能源丰达电力有限公司	95%	
15	深圳能源财务有限公司	70%	30%
16	深能合和电力（河源）有限公司	60%	
17	国电库尔勒发电有限公司	74.31%	
18	深圳能源燃气投资控股有限公司	100%	
19	深圳能源综合能源开发有限公司	100%	
20	深能水电投资管理有限公司	100%	
21	深圳能源资源综合开发有限公司	100%	
22	贵州深能洋源电力有限公司	100%	
23	贵州深能泓源电力有限公司	100%	
24	巴州科达能源有限公司	90%	
25	木垒深能能源开发有限公司	100%	
26	塔什库尔干县深能福塔光伏发电有限公司	100%	
27	潮州深能甘露热电有限公司	100%	
28	深能张家口电力开发有限公司	100%	
29	深能（河源）电力有限公司	95%	
30	潮州深能凤泉热电有限公司	100%	
31	北京深能商务酒店管理有限公司	100%	
32	深能水电投资管理有限公司	100%	
33	Shenmei Energy Investment Holdings Corporation	100%	

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.09	40.02	36.37	93.69
资产总额（亿元）	772.31	850.74	961.12	1062.42
所有者权益（亿元）	247.23	274.84	335.85	333.83
短期债务（亿元）	67.72	43.45	145.52	140.28
调整后短期债务（亿元）	138.28	109.11	216.47	220.72
长期债务（亿元）	255.16	327.31	250.79	292.25
调整后长期债务（亿元）	266.47	334.14	270.55	362.11
全部债务（亿元）	322.88	370.76	396.31	432.53
调整后全部债务（亿元）	404.75	443.25	487.02	582.83
营业收入（亿元）	155.46	185.27	208.17	35.76
利润总额（亿元）	13.07	12.15	22.96	3.16
EBITDA（亿元）	46.59	56.21	69.14	--
经营性净现金流（亿元）	28.27	41.79	52.00	9.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.75	3.52	3.30	--
存货周转次数（次）	7.73	10.11	12.83	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.23	0.23	--
现金收入比（%）	104.49	114.08	102.01	93.74
营业利润率（%）	23.04	22.00	26.19	26.08
总资本收益率（%）	4.05	3.99	5.10	--
调整后总资本收益率（%）	3.54	3.59	4.54	--
净资产收益率（%）	3.42	2.61	5.45	--
长期债务资本化比率（%）	50.79	54.36	42.75	46.68
调整后长期债务资本化比率（%）	51.87	54.87	44.62	52.03
全部债务资本化比率（%）	56.63	57.43	54.13	56.44
调整后全部债务资本化比率（%）	62.08	61.73	59.19	63.58
资产负债率（%）	67.99	67.69	65.06	68.58
流动比率（%）	71.88	93.04	58.78	81.28
速动比率（%）	66.17	87.30	55.95	78.67
经营现金流流动负债比（%）	11.57	18.56	15.64	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.67	3.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.93	6.60	5.73	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	8.69	7.89	7.04	--

注：公司 2020 年 1 季度财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债，调整后长期债务=长期债务+长期应付款

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.59	72.78	63.74	142.17
资产总额（亿元）	423.50	458.02	552.31	630.18
所有者权益（亿元）	168.39	188.89	235.31	228.60
短期债务（亿元）	20.25	24.47	127.07	133.49
调整后短期债务（亿元）	90.23	89.46	197.39	213.51
长期债务（亿元）	143.40	158.85	85.09	111.42
调整后长期债务（亿元）	143.40	158.85	85.09	161.42
全部债务（亿元）	163.65	183.32	212.17	244.92
调整后全部债务（亿元）	233.62	248.30	282.49	374.94
营业收入（亿元）	53.63	57.98	61.67	8.65
利润总额（亿元）	4.44	-0.30	2.81	-1.62
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-7.43	3.67	9.80	-1.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.58	8.60	11.89	--
存货周转次数（次）	22.66	32.21	33.69	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.13	0.12	--
现金收入比（%）	110.48	118.78	116.36	93.66
营业利润率（%）	7.70	7.51	8.99	7.06
总资本收益率（%）	/	/	/	--
调整后总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.63	-0.17	0.99	--
长期债务资本化比率（%）	45.99	45.68	26.56	32.77
调整后长期债务资本化比率（%）	45.99	45.68	26.56	41.39
全部债务资本化比率（%）	49.29	49.25	47.41	51.72
调整后全部债务资本化比率（%）	58.11	56.79	54.56	62.12
资产负债率（%）	60.24	58.76	57.40	64.89
流动比率（%）	69.30	104.12	40.78	66.25
速动比率（%）	67.57	102.68	39.95	65.30
经营现金流流动负债比（%）	-7.12	3.51	4.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；公司 2020 年 1 季度财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债，调整后长期债务=长期债务+长期应付款

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 深圳能源集团股份有限公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

深圳能源集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的 3 个月内发布跟踪评级报告。

深圳能源集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对深圳能源集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，深圳能源集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注深圳能源集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现深圳能源集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对深圳能源集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就該事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如深圳能源集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对深圳能源集团股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与深圳能源集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。