

信用评级公告

联合〔2021〕6002号

联合资信评估股份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 2021 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）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 2021 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月十四日

深圳能源集团股份有限公司

2021 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）

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：全部用于风力发电项目、光伏发电项目的项目建设及偿还前期借款

评级时间：2021 年 7 月 14 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（打分表）	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
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			资产质量	2
			盈利能力	1
		资本结构	现金流量	2
			偿债能力	1
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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对深圳能源的评级反映了其在区域行业地位、装机规模及电源结构多样化等方面具有的综合竞争优势。同时，联合资信也关注到燃料价格波动影响公司燃煤和燃气机组盈利水平、公司债务规模快速增长和在建项目存在较大的资金需求等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

未来，公司将继续围绕能源主业发展，随着在建电力项目的陆续推进，公司资产及收入规模有望扩大，电力装机规模提升，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，公司主体偿债风险极低，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. 公司区域行业地位较高。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，电力资产区域布局分散，电源结构多元化，有助于公司一定程度上分散经营风险，综合实力持续增强。2018—2020 年，公司可控发电装机容量年均复合增长 11.24%，截至 2020 年底，公司可控发电装机容量为 1274.11 万千瓦，其中，水电、风电和光伏发电机组容量占比约 39%。公司电源点已拓展至河北、内蒙古、四川、贵州、新疆和山东等全国多个省、市、自治区及非洲加纳。
3. 公司经营活动获现能力较强，收入实现质量良好。2018—2020 年，公司经营活动净现金流量分别为 41.79 亿元、52.00 亿元和 61.92 亿元，规模持续扩大。2020 年，

分析师：王宇飞 王 爽

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

公司现金收入比为103.65%。

4. **公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。**2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 7.19 倍、7.25 倍和 7.47 倍，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 1.39 倍、1.73 倍和 2.06 倍，EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 1.87 倍、2.30 倍和 3.16 倍。

关注

1. **燃料价格波动影响公司燃煤和燃气机组盈利水平。**公司燃煤和燃气 2020 年采购价格维持下降态势，2021 年一季度采购价格均有所上涨，其中煤炭采购价格涨幅较大，使得燃煤和燃气机组生产成本上升。
2. **公司债务规模持续增长，债务负担偏重。**公司全部债务持续增长，2018—2020 年年均复合增长 13.19%。此外，公司所有者权益中有较大规模的可续期公司债券，2021 年 3 月底为 139.98 亿元。截至 2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.31% 和 57.57%。
3. **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 2021 年 3 月底，公司主要在建项目于 2021 年 4—12 月和 2022 年计划投资分别为 48.84 亿元和 68.70 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.02	36.56	77.83	105.23
资产总额（亿元）	850.74	961.12	1140.62	1201.33
所有者权益（亿元）	274.84	335.85	418.54	452.18
短期债务（亿元）	109.11	216.47	95.95	87.74
长期债务（亿元）	334.14	270.55	471.96	507.68
全部债务（亿元）	443.25	487.02	567.91	595.42
营业收入（亿元）	185.27	208.17	204.55	56.98
利润总额（亿元）	12.15	22.96	45.62	6.45
EBITDA（亿元）	56.21	69.14	94.77	--
经营性净现金流（亿元）	41.79	52.00	61.92	6.87
营业利润率（%）	21.31	26.19	28.04	25.82
净资产收益率（%）	2.61	5.45	10.20	--
资产负债率（%）	67.69	65.06	63.31	62.36
全部债务资本化比率（%）	61.73	59.19	57.57	56.84
流动比率（%）	93.04	58.78	93.81	119.10
经营现金流动负债比（%）	18.56	15.64	27.17	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.17	0.81	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	2.67	3.31	4.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.89	7.04	5.99	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	458.02	552.31	649.86	672.04
所有者权益（亿元）	188.89	235.31	304.40	330.28
全部债务（亿元）	248.30	282.49	319.66	318.82
营业收入（亿元）	57.98	61.67	55.92	12.69
利润总额（亿元）	-0.30	2.81	24.80	-2.36
资产负债率（%）	58.76	57.40	53.16	50.85
全部债务资本化比率（%）	56.79	54.56	51.22	49.12
流动比率（%）	104.12	40.78	164.40	189.03
经营现金流动负债比（%）	3.51	4.45	14.38	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；本报告将其他流动负债计入短期债务核算，将长期应付款及租赁负债计入长期债务核算；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用评级	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	2021/06/17	王宇飞 王爽	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2013/06/05	石岱	电力企业信用分析要点（2013 年）/--	阅读全文
AA+	稳定	2009/05/15	李志博 吕明远	--/--	阅读全文
AA	稳定	2007/04/28	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，联合资信评估股份有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

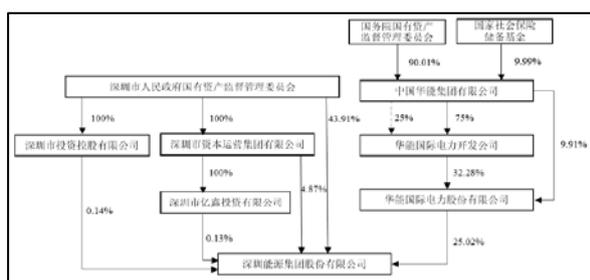
2021 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）

一、主体概况

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”或“深圳能源”）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）。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。

历经送红股等事项，截至2021年3月底，公司注册资本和股本均为47.57亿元，深圳市国资委为公司实际控制人，直接及间接持有公司49.05%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2021年3月底，深圳市国资委直接及间接持有的公司股份以及华能国际持有的公司股份均无质押。

图1 截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主营业务为各种常规能源和新能源的开发、生产、购销，以及城市固体废物处理、废水处理和城市燃气供应等，上述业务划分为三大板块，即能源电力板块、能源环保板块和能源燃气板块。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为1140.62亿元，所有者权益合计为418.54亿元（含少数股东权益38.91亿元）；2020年，公司实现营业收入204.55亿元，利润总额45.62亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额1201.33亿元，所有者权益合计452.18亿元（含少数股东权益39.68亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入56.98亿元，利润总额6.45亿元。

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），该注册额度已使用30亿元。本期拟发行2021年度第一期绿色中期票据（碳中和债）（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全部用于风力发电项目、光伏发电项目的项目建设及偿还前期借款。

根据联合赤道环境评价有限公司出具的《深圳能源集团股份有限公司2021年度第一期绿色中期票据（碳中和债）发行前独立评估认证报告》（报告编号：P-2021-10233，认定本期中期票据募投项目属于绿色产业项目，募集资金用途符合相关规定。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运

行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表1 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；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

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢

复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算

的几何平均增长率，下同

额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同

比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021

年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业分析

1. 行业概况

2016年以来，中国电力供需总体平衡，电力投资波动增长，电力装机规模持续增长，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。2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电源建设投资完成额及发售电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，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。

根据中电联及国家能源局统计数据³，2016年以来，全国电力投资额波动增长，其中电源投资增速较高，而电网投资有所下滑。2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及

终端用电需求减弱，1-2月全国主要发电企业电源工程及电网工程完成投资均同比下降。伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电力投资同比增长9.6%至9944亿元。其中，电源工程完成投资5244亿元，同比增长29.2%，主要系补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响下清洁能源项目投资建设完成额同比大幅增长（风电和太阳能发电项目投资完成额分别同比增长70.6%和66.4%）；电网工程建设完成投资4699亿元，同比下降6.2%，主要因电网企业提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务，占电网投资比重达44.3%的35千伏及以下电网投资同比下降20.2%。

图2 近年中国电源及电网投资情况

(单位：亿元、%)



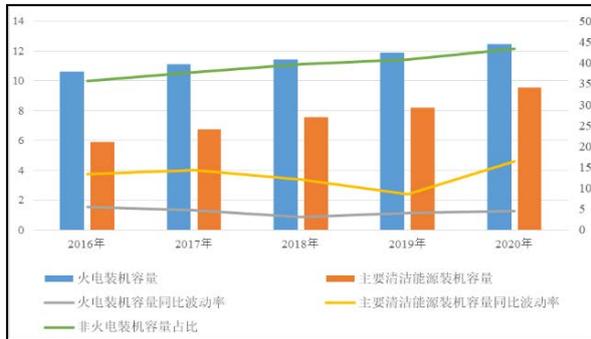
资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

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—2019年装机容量增速逐年回落，2020年呈现回升趋势。2020年，全国新增发电装机容量19087万千瓦，其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦，新增并网风电装机规模创历史新高。截至2020年底，中国全口径发电设备装机容量22.01亿千瓦，较上年底增长9.45%，增速提高3.63个百分点。其中，全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；全口径煤电装机容量10.8亿千瓦，占总装机容量的比重为49.1%，首次降至50%以下。

³ 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

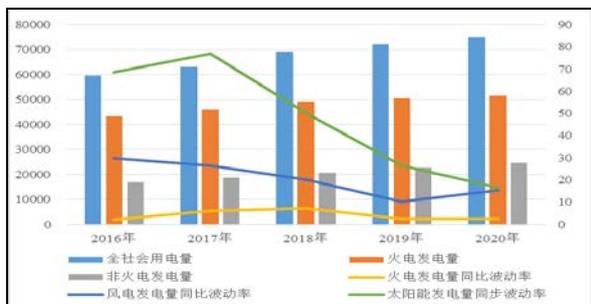
图3 近年中国发电装机容量变动情况
(单位: 亿千瓦、%)



资料来源: 联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

发电机组运行方面, 2020年, 全国发电设备平均利用小时3758小时, 同比降低70小时。其中, 受来水情况良好, 水电设备利用小时同比提高130小时, 历年来首次突破3800小时; 同期, 核电设备利用小时同比提高59小时; 而火电设备利用小时同比降低92小时; 并网风电和太阳能发电设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高, 全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。2020年, 全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时, 同比增长4.0%。其中, 火电发电量较为稳定; 水电和核电发电量同比稳步提高; 同期, 并网风电和太阳能发电量保持较高增速, 分别同比增长15.1%和16.6%。整体看, 2020年, 全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时, 占全口径发电量的33.9%, 占比同比增长1.2个百分点。

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: 联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

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。2020年一季度, 受新冠肺炎疫情肺炎影响, 全社会用电量同比下降6.5%, 伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地, 复工复产、复商复市持续取得明显成效, 国民经济持续稳定恢复, 2020年, 全社会用电量7.51万亿千瓦时, 同比增长3.1%。其中, 第一产业用电量同比增长10.2%, 且连续三个季度增速超过10%, 主要是近年来国家加大农网改造升级力度, 村村通动力电, 乡村用电条件持续改善, 电力逐步代替人力和畜力, 电动机代替柴油机, 以及持续深入推进脱贫攻坚战, 带动乡村发展, 促进第一产业用电潜力释放。

2. 行业关注及政策调整

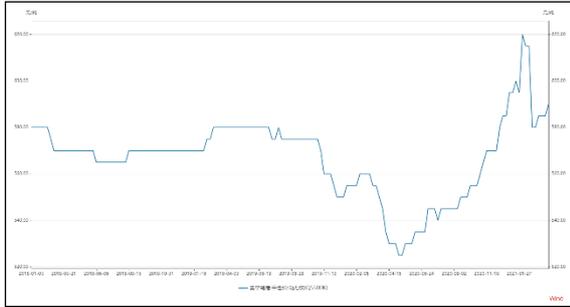
煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大, 煤炭价格提高一定程度侵蚀火电盈利水平。此外, 伴随碳减排政策的陆续出台, 电源结构将逐步调整, 火电调峰作用逐步突显, 其装机容量占比将有所下降。

(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年底, 秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。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。2020年下半年, 伴随疫情得以控制后国内经济逐步复苏, 同时受内蒙古煤炭减产以及进口煤政策实行总量严控和冷冬气候等因素影响, 煤炭供不应求, 带动价格快速回升。2021年, 煤炭市场由

“去产能”转为“煤炭保供”，伴随进口煤顺畅通关、煤炭主产地先进产能释放以及供暖煤炭需求减弱，煤炭市场供不应求局面得以缓和，煤炭价格自 2 月初开始有所回落，但仍保持较高水平。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 煤电上网电价调整

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) 碳减排政策

2020年9月22日，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。能源企业方面，五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电，预计至少提前五年实现“碳达峰”；国家电网有限公司也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主，保障清洁能源及时同步并网，到2025年，其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦，输送清洁能源占比达到50%。此外，2020年以来，生态环境部陆续发布《2019—2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》《纳入2019—2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法（试行）》等文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比将不断提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

预计 2021 年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2020—2021 年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2021 年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前，在国家加快构建以国内大循

环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，保障电力燃料供应；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

(1) “十四五”期间，新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战，对此，电力行业需理顺市场环境电价形成机制，加强中长期市场和现货市场的协调，加快和完善碳市场建设。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 47.57 亿元，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。公司电力储备项目规模较大，未来业务规模将进一步提升。

公司通过一系列自身发展及横向并购，逐步构建以能源电力、能源环保及能源燃气为核心业务，能源资本、能源置地为支撑业务的协同发展产业体系。公司电力资产主要分布在深圳及珠三角地区。

截至 2020 年底，公司可控发电装机容量为 1274.11 万千瓦，其中水电、风电和光伏发电机组容量占比约 39%，占比较高。公司核准及在建机组容量合计 469.06 万千瓦，其中，燃煤和燃气机组容量分别为 200.00 万千瓦和 181.00 万千瓦，未来公司电力业务规模将进一步提升。

截至 2020 年底，公司燃气板块已拥有居民用户数近 54 万户，工商业用户数 4597 户，燃气管网 4314 公里。公司城市燃气业务具备一定的市场规模。

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 2021 年 4 月底，公司有董事 9 名、监事 8 名；高级管理人员 10 人（非董事高级管理人员 8 人）。

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。熊佩锦先生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）有限公司和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、董事财务总监和监事会主席等职务，并且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，国泰君安证券股份有限公司、中国平安保险集团公司董事；现任公司党委书记、董事长，兼任中国平安保险集团股份有限公司和国泰君安证券股份有限公司非执行董事。

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。龙庆祥先生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，深圳市中洲投资控股股份有限公司党委副书记、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，公司第六届监事会主席，深能集团监事会主席；现任公司监事会主席、纪委书记、监察专员，兼任深圳市人才安居集团有限公司监事。

李英峰先生，1969年出生，中共党员，大学本科，高级工程师。李英峰先生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，深圳能源滨海电厂筹建办副主任，深圳能源风电筹建办主任，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，公司副总裁；现任公司党委副书记、董事、总裁。

截至2020年底，公司员工总数7384人，其中博士研究生占0.24%，硕士研究生占5.38%，本科占50.91%，本科以下占43.47%；生产人员占36.69%，技术人员占44.92%，财务人员占6.01%，行政管理人员占9.52%，其他人员占2.86%。

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，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，2018年以来未发生较大及以上安全生产事故。

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及环保技术改造，提升设备运行效率，保障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积极落实国家全面实施燃煤电厂超低排放改造要求，于2017年初完成妈湾及河源电厂所有燃煤机组的超低排放改造并通过了验收。2020年，公司燃煤机组烟尘、二氧化硫、氮氧化物等污染物达到国家超低排放标准；下属东部电厂全厂三台机组额定工况下氮氧化物排放浓度小于15mg/m³，达到燃气轮机先进水平；可控燃煤机组供电标准煤耗310.59克/千瓦时，同比下降3.01%；可控燃气机组供电标准煤耗250.23克/千瓦时，同比下降1.08%。公司下属各垃圾发电企业按照生态环境保护政策要求，加强污染防治设施的运行调整和维护管理，确保污染防治设施正常投运，保障设备运行效率。投入运营的垃圾发电项目通过采用先进工艺组合的烟气处理系统，保证各项污染物排放完全满足《生活垃圾焚烧污染控制标准》(GB 18485-2014)及属地生态环境保护管理要求，深圳项目的部分指标优于欧盟标准限值。

5. 过往债务履约情况

公司过往履约情况良好。

根据企业提供的中国人民银行征信系统查询报告，截至2021年5月26日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

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、董事会和监事会，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。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。

在公司日常管理方面，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和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。

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。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。公司建立了“集团公司-产业平台-经营单位”三级管控体系。

七、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，随着清洁能源装机占比的提升，电力业务毛利率持续增长；其他业务收入对公司盈利形成重要补充，但收入规模和盈利水平波动较大。

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、蒸汽、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、垃圾处理等业务。

营业收入方面，电力销售收入是公司收入的

主要来源，2018—2020年，分别占76.99%、74.27%和75.30%。其中，2019年，公司电力装机规模增加，上网电量增加带动收入增长，售电业务收入较上年增长8.39%至154.61亿元；2020年，电力业务收入同比基本保持稳定，但从板块细分收入构成看系煤电上网电量受疫情影响下降所致，水电及垃圾发电上网电量同比有所增长。公司通过收购扩大燃气业务规模以及贸易业务增加，2018—2020年燃气收入持续增长。2018—2020年，其他收入有所波动，其中，2019年其他收入增长系房地产销售收入及租赁收入增长所致，2020年收入有所下降系当期无房地产销售收入但垃圾处理收入及环卫收入增加所致。受上述因素影响，公司营业收入波动增长，2018—2020分别为185.27亿元、208.17亿元和204.55亿元。

毛利率方面，2018—2020年，电力销售毛利率持续增长，主要系燃煤及燃气采购价格下降以及电价较高的燃气发电和垃圾发电售电量占比提升所致；燃气销售毛利率波动下滑，其中，2019年城市燃气用户大幅增加以及当期新增燃气贸易业务带动毛利率提升，2020年广东省阶段性降低天然气销售价格使得毛利率明显下降。其他业务毛利率波动下降，主要系受毛利率较高的房地产业务收入占比变动所致。受上述因素影响，公司2018—2020年综合毛利率波动上升，分别为25.93%、31.08%和28.83%。

2021年1—3月，公司实现营业收入56.98亿元，较2020年同期增长59.34%，主要系国内及海外燃机项目及可再生能源项目上网电量同比大幅增加，以及随着固废处理项目陆续投产，垃圾处理量增加带动垃圾处理收入增长所致；综合毛利率为26.72%，较上年同期变化不大。

表2 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
售电业务	142.64	76.99	14.46	154.61	74.27	18.42	154.03	75.30	25.96
燃气业务	12.60	6.80	12.17	18.83	9.04	22.84	20.30	9.93	18.70
蒸汽业务	0.90	0.49	70.87	0.95	0.46	62.96	1.56	0.76	54.90
运输业务	0.21	0.11	2.68	0.64	0.31	15.69	0.54	0.26	9.01
其他	28.93	15.61	87.27	33.14	15.92	94.21	28.12	13.75	50.80
合计	185.27	100.00	25.93	208.17	100.00	31.08	204.55	100.00	28.83

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,电源结构中清洁能源装机占比快速提升。公司在建机组规模较大,未来发电规模将进一步提升。

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,除此之外投资区域已拓展至河北、内蒙古、四川、贵州、新疆和山东等全国多个省、市、自治区及非洲加纳。截至2021年3月底,公司已投产控股装机容量1324.26万千瓦。近年来,公司积极拓展清洁能源电力规模,其中水电、风电及光伏发电装机容量增至493.91万千瓦。

表3 截至2021年3月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
燃煤发电	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	7.40	2×1.2、2×2.5	100.00	7.40	内蒙古
	小计	463.40	--	--	370.64	--
燃气发电	东莞深能源樟洋电力有限公司	83.50	2×18、1×47.5	62.86	52.49	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	292.50	--	--	237.29	--
水力发电	深能水电投资管理有限公司	42.72	--	100.00	42.72	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	99.15	--	--	99.15	--
垃圾焚烧发电	深圳市能源环保有限公司	73.25	--	100.00	73.25	深圳、武汉、单县、潮州、桂林等
	深圳市能源环保有限公司	1.20	--	85.86	1.03	福建龙岩
	小计	74.45	--	--	74.28	--
风力发电	深能北方能源控股有限公司	196.46	--	100.00	196.46	内蒙、新疆
	深能南京能源控股有限公司	91.95	--	100.00	91.95	江苏、河南、福建、广西、山东
	小计	288.41	--	--	288.41	--
光伏发电	深能南京能源控股有限公司	69.91	--	100.00	69.91	江苏、河北、山东、安徽、山西
	深能南京能源控股有限公司	3.78	--	70.00	2.65	江苏
	深能北方能源控股有限公司	25.40	--	100.00	25.40	内蒙、新疆、甘肃、青海、天津、河北
	深能北方能源控股有限公司	2.66	--	65.00	1.73	内蒙
	深能北方能源控股有限公司	1.50	--	95.00	1.43	吉林
	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
	深圳市智慧能源科技有限公司	1.10	--	100.00	1.10	广东
小计	106.35	--	--	104.21	--	
--	合计	1324.26	--	--	1173.98	--

资料来源:公司提供

近年来，公司垃圾发电业务规模快速扩张，截至2021年3月底，公司已投产垃圾发电项目19个，垃圾焚烧发电日处理规模为26800吨（含试生产），较2019年底增加4200吨，在生活垃圾焚烧日处理规模方面位于全国前列。公司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。公司垃圾发电业务主要以BOT/BOO模式开展，特许经营期限多为28年。

（2）燃料采购

公司通过灵活的采购策略控制燃煤和燃气采购成本，并取得了一定的成效，但2021年一季度燃料价格上涨加大了公司发电业务的成本压力。

公司电力业务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燃煤和燃气采购。

内贸煤供应商选择方面，公司主要将市场占有率大、保障能力强、货源充足和品质稳定的煤炭生产企业为长期燃料供应商，具体如国家能源投资集团有限责任公司、中煤资源发展集团有限公司、内蒙古伊泰集团有限公司和晋能控股集团有限公司等企业，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。公司长期采购协议分为“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网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2020年底，公司在广东省共有两家燃煤电厂，分别为妈湾电厂和河源电厂。公司利用6艘自有船舶⁴运输燃煤到达目的港。其中妈湾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。

公司广东省外燃煤机组分布在内蒙古、新疆和河北。其中，新疆库尔勒电厂配套铁路专用线已于2019年通车，燃煤供应采用铁路运输；保定电厂铁路专用线建设接近完工，预计于2021年7月通车。公司内陆电厂燃煤运输方式以铁路运输和汽运为主。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。

公司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

⁴ 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

River Authority。

表4 公司近年燃料采购情况

(单位: 万吨、元/吨、亿标方、元/标方)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
内贸煤采购总量	829.07	923.37	823.13	220.47
内贸煤折标煤到岸均价	751.04	709.98	777.04	952.36
内贸煤折标煤采购价格	661.29	656.33	613.93	758.31
外贸煤采购总量	132.37	36.44	74.25	6.30
外贸煤折标煤到岸均价	878.05	737.05	583.75	843.67
外贸煤折标煤采购价格	782.92	647.07	496.56	753.68
燃气采购量	19.73	21.68	25.28	6.70
单位燃气采购价格	2.05	1.93	1.70	1.86

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, 2018—2020年, 公司煤炭采购总量持续下降, 主要系2019年沙角B电厂机组陆续关停以及2020年发电量下降, 使得煤炭采购量下降所致。其中, 内贸煤占煤炭总采购量比重持续维持在85%以上。同期, 受城市燃气业务规模扩大影响, 公司燃气采购量持续增加。2021年1—3月, 公司燃煤及燃气采购量高于2020年同期。

采购价格方面, 2018—2020年, 燃煤和燃气采购价格持续下降。公司通过实施场存策略、远期现货采购、争取进口煤额度等多项措施, 有效控制燃煤成本, 公司2020年节约采购成本超过1亿元。公司利用国际现货LNG价格优势, 在提高燃气供应保障程度的同时, 有效控制燃气综合采购成本。2020年, 公司通过联合及自主方式采购7航次LNG现货, 相较于广东主要燃气供应商对省内燃气电厂全年平均销售价格, 公司节约采购成本4.40亿元。2021年1—3月, 受市场价格变化影响, 公司煤炭和天然气采购价格均有所上涨, 其中煤炭采购价格涨幅较大, 一定程度上加大了公司的电力业务的成本控制压力。

表5 2020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
广东大鹏液化天然气有限公司	10.37	14.00
国能销售集团有限公司华南销售分公司	8.68	11.72
Volta River Authority	6.83	9.23
广东中煤进出口有限公司	5.81	7.85
伊泰供应链金融服务(深圳)有限公司	4.22	5.70
合计	35.91	48.50

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, 机组利用小时数有所波动但整体利用水平较好; 参与电力市场化交易规模及占比大幅提高。

近年来, 随着装机容量增加, 公司发电量及上网电量持续提升。机组利用水平方面, 公司除燃气机组和光伏机组平均利用小时持续增长外, 其余类型机组平均利用小时有所波动。其中, 2019年, 燃气机组平均利用小时数增长系加纳电厂利用水平提高所致; 水电机组平均利用水平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所致。2020年, 燃煤机组发电量及上网电量受广东省外水电大幅增加、省内新增机组挤占存量机组电量以及深圳控制燃煤总量影响有所下降; 燃气机组利用水平上升系加纳电厂外送通达改善使得发电量增加, 机组利用水平大幅提升, 以及东部电厂发售电量有较大增加所致; 四川卧罗桥电站恢复发电对水电全年发电量贡献较大, 但受部分水电站所处流域来水情况下降影响, 水电机组利用水平较2019年基本持平。2018—2020年, 随着在建项目陆续投产, 垃圾发电项目装机规模快速扩张, 上网电量快速提升, 带动垃圾发电收入规模快速增长。

近年来, 公司积极参与电力市场化改革, 加大电力市场化交易的投入力度。2018—2020年, 公司市场化交易电量波动增长, 年均复合增长19.50%; 市场化交易电量占上网电量的比重波动上升, 分别为64.18%、91.42%和85.11%。与此同

时，电力市场中售电方报价趋于理性，广东省内市场化交易电价降幅由2018年的7.32分/千瓦时收窄至2020年的5.19分/千瓦时。未来，随着电力市场化改革的进一步深入，公司市场化交易电量规模将进一步增加。

2021年1—3月，公司除水电机组外，其余机

组上网电量和机组利用小时数同比有所上升；水电机组利用水平同比下降系水电站整体来水较2020年同期偏枯所致。2021年1—3月，燃煤电厂供电煤耗较2020年同期的320.4克/千瓦时有所下降。

表 6 公司近年电力生产经营指标

项目	类别	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
期末装机容量（控股，万千瓦）	--	1029.61	1047.48	1274.11	1324.26
发电量（亿千瓦时）	--	360.98	382.42	388.70	104.65
上网电量（亿千瓦时）	燃煤发电	204.57	200.58	180.53	49.97
	燃气发电	71.48	77.95	82.39	19.77
	水力发电	28.07	29.45	33.35	3.71
	风力发电	16.65	21.19	22.05	12.52
	光伏发电	11.96	13.88	14.31	3.36
	垃圾发电	9.46	18.74	33.75	9.51
	合计	342.18	361.78	366.38	98.84
机组平均利用小时（小时）	燃煤发电	4380	4356	4144	1146
	燃气发电	3013	3281	3465	694
	水力发电	3461	3413	3415	382
	风力发电	2207	2383	2365	662
	光伏发电	1296	1343	1379	322
垃圾处理量（万吨）	垃圾发电	324.57	580.52	881.40	233.90
燃煤电厂供电煤耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	313.99	313.60	310.59	315.35
燃气电厂供电气耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	247.78	250.34	250.23	251.11
市场化交易电量（亿千瓦时）	广东省内	94.43	147.92	143.80	33.50
	全国区域	137.24	201.70	187.02	47.50
广东省内市场化交易电价降幅（分/千瓦时）	--	7.32	4.04	5.19	4.19

资料来源：公司提供

（4）燃气业务

公司燃气业务覆盖城市燃气、城市高压管网、LNG接收站和天然气贸易，实现天然气上中下游全产业链供应。截至2020年底，公司燃气板块已拥有居民用户数近54万户，工商业用户数4597户，燃气管网4314公里。2020年，公司燃气板块实现年销售气量10.66亿立方米，同比增长65.27%。公司燃气销售业务通过下属子公司深能燃气统筹城市燃气与燃机电厂燃料需求后进行采购，有利于燃气采购价格的控制。

2018—2020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，加之燃气贸易业务规模扩大，板块收入规模持续增长，分别为12.60亿元、18.83亿元和20.30亿元，占营业收入的比重由2018年的6.80%上升至2020年的9.93%。

（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、垃圾处理和环保等业务。2020年，公司通过收购深能环保发展集团有限公司55%股权，布局垃圾收运一体化业务。目前，公司能源环保产业链条拓展至清运一体化、污泥处置、农林生物质发电、厨余垃圾处理 and 建筑垃圾资源化等领域。

2018—2020年，公司其他业务收入有所波动，分别为28.93亿元、33.14亿元和28.12亿元，主要系2018年及2019年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，2020年垃圾处理收入和环卫收入增加所致。

2. 经营效率

公司经营效率指标有待改善。

2018—2020年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数逐年下降，三年加权均值分别为

3.17次和0.21次，2020年上述指标分别为2.95次和0.19次。2018—2020年，存货周转次数逐年提升，主要系公司风电、光伏及垃圾装机规模增加，而上述发电方式无需采购燃料。2020年存货周转次数为15.75次。与同业企业对比，公司经营效率指标一般。

表7 2020年经营效率同业对比情况（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
河北建投能源投资股份有限公司	21.68	7.48	0.43
安徽省能源集团有限公司	41.07	9.13	0.43
广东电力发展股份有限公司	13.19	7.52	0.35
北京京能电力股份有限公司	16.93	6.79	0.26
深圳能源集团股份有限公司	15.75	3.03	0.19

注：上表数据引用Wind，与本报告指标存在差异
资料来源：Wind

3. 在建项目及未来发展

公司在建项目后续待投入规模较大，易使公司未来面临一定的外部融资需求，但随着在建电力项目的投产，未来公司经营规模将进一步扩大，综合竞争实力有望得到提升。

截至2021年3月底，公司主要在建项目（计划总投资额在10亿元以上的已决策项目）预计总投资396.32亿元，主要为大规模发电机组、热电联产机组及清洁能源发电项目等，上述项目已完成投资264.84亿元，预计2021年4—12月和2022年分别计划投资48.84亿元和68.70亿元。

表8 截至2021年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目类型	预计总投资	截至2021年3月底累计投资额	2021年4—12月投资计划	2022年投资计划
1	深能（河源）电力2×1000MW燃煤发电机组工程	煤电	89.93	58.14	16.66	25.00
2	深能保定西北郊热电厂一期2×350MW超临界燃煤机组项目	煤电	34.29	30.10	1.91	2.00
3	深能保定西北郊热电厂一期2×350MW超临界燃煤机组项目集中供热工程	煤电	11.25	6.49	0.80	1.00
4	库尔勒2×350MW热电联产工程	煤电	29.02	23.42	0.57	0.80
5	东莞樟洋电厂扩建项目	气电	24.68	1.56	1.94	3.50
6	内蒙深能镶黄旗德斯格图400MW风电项目	风电	30.72	21.57	3.45	5.00
7	内蒙深能太仆寺旗400MW风电项目	风电	32.03	24.04	3.40	6.00
8	内蒙深能扎鲁特旗保安风电场300MW风电项目	风电	21.41	11.04	5.68	9.00
9	深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目	环保	33.67	30.94	3.00	3.00
10	深圳市东部环保电厂	环保	43.93	39.98	3.00	3.00
11	深圳市妈湾城市能源生态园	环保	15.00	14.37	1.40	1.40
12	大连市中心城区生活垃圾焚烧发电二期工程PPP项目	环保	11.52	1.87	3.29	4.00
13	西宁市生活垃圾焚烧发电项目	环保	18.87	1.33	3.74	5.00
--	合计	--	396.32	264.84	48.84	68.70

注：1. 列示项目均为计划总投资额在10亿元以上的已决策项目；2. 数据计算尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

未来，在电力业务方面，公司将加快调整优化集团产业结构和能源结构，大力发展新能源，在资源富集区大力拓展风、光、水等可再生能源；生态环保业务方面，公司将深化多元发展，延伸丰富环保产业布局；燃气业务方面，重点拓展沿海区域和资源区域，公司将关注中西部气源资源较好或新型城镇化快速发展地

区机会，做全燃气产业链，做实燃气产业链上、中、下游一体化；能源国际业务方面，公司将坚持绿地投资与收并购并举，在发展中国家以绿地项目投资为主，在发达国家以并购投资为主。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2018—2020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2021年一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2020年底,公司通过非同一控制下企业合并增加子公司5家,新设子公司19家,处置子公司1家,合并范围共有258家子公司。2021年一季度,公司合并范围未发生变化。2018—2020年,合并范围新增及减少子公司对合并报表数据可比性影响较小。

会计政策变更方面,公司财务报表遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制。此外,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。

截至2020年底,公司(合并)资产总额为1140.62亿元,所有者权益合计为418.54亿元(含少数股东权益38.91亿元);2020年,公司实现营业收入204.55亿元,利润总额45.62亿元。

截至2021年3月底,公司资产总额1201.33亿元,所有者权益合计452.18亿元(含少数股东权益39.68亿元);2021年1—3月,公司实现营业收入56.98亿元,利润总额6.45亿元。

2. 资产质量

近年来,公司资产规模持续增长,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;固定资产成新率一

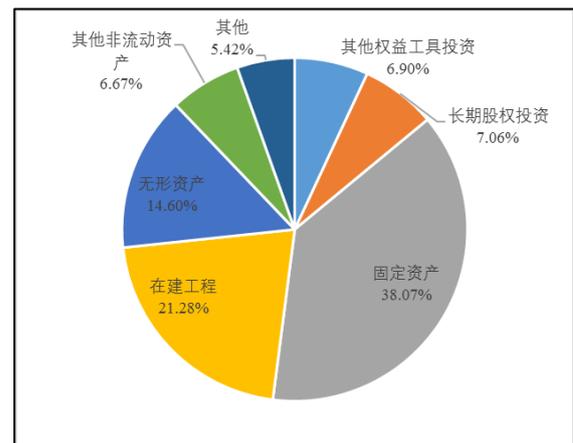
般;受限资产比例很低,再融资空间较大。公司整体资产质量良好。

2018—2020年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长18.57%。截至2020年底,公司合并资产总额1107.14亿元,较上年底增长22.35%。其中,流动资产占16.28%,非流动资产占83.72%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2018—2020年末,公司流动资产规模波动增长,年均复合增长1.01%。截至2020年底,公司流动资产213.78亿元,较上年底增长9.35%,主要系货币资金增长所致;公司流动资产主要由货币资金、存放同业款项和应收账款构成。

图6 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源:公司财务报告

2018—2020年末,公司货币资金持续增长,年均复合增长44.48%。截至2020年底,公司货币资金65.61亿元,较上年底增长108.66%,主要系公司存入子公司深圳能源财务有限公司(以下简称“财务公司”)资金减少、投资理财备用资金增加所致。截至2020年底,公司使用权受限货币资金0.93亿元,占货币资金余额比例为1.42%,受限比例很低。

公司存放中央银行款项均为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。2018—2020年末,公司存放中央银

行款项和存放同业款项余额持续增长，2020年底分别为7.78亿元和25.70亿元。

2018—2020年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长10.05%。截至2020年底，公司交易性金融资产9.71亿元，较上年底增长155.25%，主要系本期公司投资于红土创新货币市场基金B份额（交易代码：004968.OF）规模净增加所致。2020年，交易性金融资产在持有期间的股利收入为0.09亿元。

2018—2020年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长8.45%。截至2020年底，公司应收账款账面价值为67.97亿元，较上年底小幅增长1.67%；从账龄上看，账龄在1年以内的应收账款占71.70%，1年至2年的占20.92%，2年至3年的占5.40%，3年以上的占1.98%；公司应收账款金额前五名均为应收电网企业款项，相关款项的回款风险低。截至2020年底，公司应收加纳电力公司款项11.01亿元，主要为约6个月的电费款，较上年底减少14.41亿元，主要系回收加纳电力公司历史遗留债务款项所致。公司计提应收账款坏账准备0.73亿元，其中对应收加纳电力公司款项计提坏账准备0.19亿元。

表9 2020年底公司应收账款金额前五名情况

(单位：万元、%)

项目	账面余额	占应收账款总额的比例	坏账准备
加纳电力公司	11.01	16.02	0.19
国网江苏省电力有限公司	10.11	14.71	--
国网内蒙古东部电力有限公司	9.85	14.34	--
广东电网有限责任公司	9.48	13.80	--
国网河北省电力有限公司	3.93	5.72	--
合计	44.38	64.59	--

资料来源：公司财务报告

2018—2020年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降30.69%。截至2020年底，公司其他应收款7.91亿元，较上年底下降39.49%，主要系收回售楼款所致。公司其他应收款主要为经营性往来款和保证金及押金等。

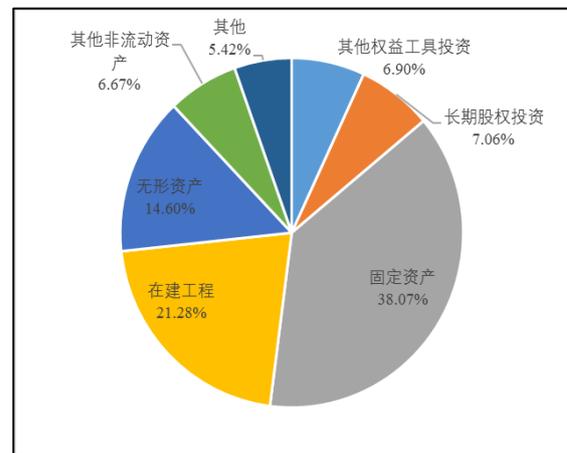
2018—2020年末，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降6.49%。截至2020年底，公司其他流动资产12.91亿元，较上年底增长

25.61%，主要系增值税年末留抵税额同比增加所致。2018—2020年，公司分别收到加纳财政部用以偿还应收电费的加纳政府债券，债券面值分别为1.50亿塞地、2亿塞地和1.15亿塞地，并分别于2019—2021年贴现获取现金流。

非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长20.23%。截至2020年底，公司非流动资产926.85亿元，较上年底增长21.06%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

图7 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，公司其他权益工具投资63.95亿元，较上年底下降6.35%。其中，期末公允价值较大的投资包括广东大鹏液化天然气有限公司（8.04亿元）、深圳市创新投资集团有限公司（13.28亿元）、国泰君安证券股份有限公司（A股27.08亿元，H股9.51亿元）。截至2020年底，公司其他权益工具投资成本合计29.03亿元，累计计入其他综合收益的公允价值变动为34.92亿元；公司其他权益工具投资收益性较好，持有的上市公司股票（期末账面价值39.16亿元）变现能力较好。

公司长期股权投资为对联营企业的投资。2018—2020年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长8.49%。截至2020年底，公司长期股权投资65.45亿元，较上年底增长16.07%，主

要系当期新增投资所致。其中，期末账面金额较大的长期股权投资包括长城证券股份有限公司（29.32亿元）、深圳市深投环保科技有限公司（7.45亿元）、四川大渡河双江口水电开发有限公司（6.21亿元）、河北西柏坡发电有限责任公司（6.20亿元）和国电南宁发电有限责任公司（5.22亿元）。2020年，权益法核算的长期股权投资收益为2.22亿元。

2018—2020年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长0.93%。截至2020年底，公司固定资产352.85亿元，较上年底小幅下降1.27%。固定资产主要由房屋及建筑物（占28.74%）和机器设备（占62.34%）构成，累计计提折旧267.94亿元；固定资产成新率56.30%，成新率一般。

2018—2020年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长71.51%。截至2020年底，公司在建工程197.24亿元，较上年底增长59.18%，主要系在建项目进度持续推进所致。

2018—2020年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长78.49%。截至2020年底，公司无形资产135.33亿元，较上年底增长170.18%，主要系公司垃圾发电项目获取的特许经营权增加所致。其中，土地使用权和特许经营权分别为24.26亿元和23.22亿元。

2018—2020年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长30.14%，主要系预付工程款及设备款和增值税年末留抵税额变动所致。截至2020年底，公司其他非流动资产61.86亿元，较上年底基本保持稳定。其中，预付工程款及设备款29.91亿元，较上年底下降19.76%；增值税年末留抵税额，较上年底增长52.16%。

资产抵质押方面，截至2020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34.45亿元，占资产总额的比例为3.11%，因抵质押而受限的资产占比很小。

表10 截至2020年底公司受限资产情况(单位:亿元)

科目	金额	资产受限原因
货币资金	0.93	特许经营权保证金、银行承兑汇票保证金、信用证保证金、质押保证金
固定资产	23.35	固定资产用于取得银行抵押借款
无形资产	0.67	土地使用权用于取得银行抵押借款
其他权益工具投资	9.51	其他权益工具投资用于取得银行质押借款
合计	34.45	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司合并资产总额1201.33亿元，较上年底增长5.32%。其中，流动资产占21.80%，非流动资产占78.20%，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金99.50亿元，较上年底增长51.66%，主要系公司融资规模增加所致；交易性金融资产4.16亿元，较上年底下降57.15%，主要系公司出售货币基金所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

近年来，公司所有者权益合计受持续发行可续期公司债券及利润累积影响而快速增长；少数股东权益、其他综合收益和未分配利润合计占比较高，公司权益结构稳定性较弱。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长23.40%。截至2020年底，公司所有者权益418.54亿元，较上年底增长24.62%，主要系发行可续期公司债券使得其他权益工具增长以及利润积累所致。其中，实收资本、其他权益工具、未分配利润、其他综合收益和少数股东权益分别占11.37%、26.28%、29.65%、6.32%和9.30%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2020年底，公司股本47.57亿元，较上年底增加7.93亿元，主要系本期公司实施2019年年度权益分派方案（除分配现金股利外，向全体股东每10股送红股2股）所致。

截至2020年底，公司其他权益工具109.99亿元，全部为公司发行的可续期公司债券，具体情况见下表。

表11 截至2020年底公司其他权益工具情况

(单位: 亿元)

债券简称	发行时间	发行金额	下一行权日
18 深能 Y1	2018/11/29	30	2021/11/29
19 深能 Y1	2019/08/27	30	2022/08/29
20 深能 Y1	2020/09/17	30	2023/09/18
20 深能 Y2	2020/10/22	20	2023/10/23

资料来源: 公司财务报告

截至2021年3月底, 公司所有者权益452.18亿元, 较上年底增长8.04%, 主要系公司发行30亿元永续期公司债券“21深能Y1”所致; 权益结构较2020年底变化不大。

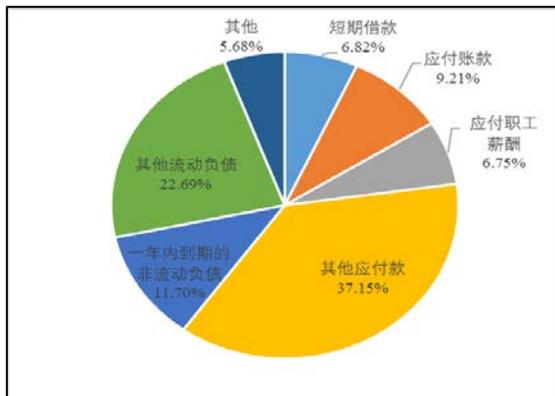
(2) 负债

2018—2020年末, 公司债务规模持续增长, 债务结构以长期债务为主。公司整体债务负担偏重。

2018—2020年末, 公司负债规模持续增长, 年均复合增长11.97%。截至2020年底, 公司负债总额722.09亿元, 较上年底增长15.48%。其中, 流动负债占31.56%, 非流动负债占68.44%。公司负债以非流动负债为主, 非流动负债占比上升较快。

2018—2020年末, 公司流动负债波动增长, 年均复合增长0.60%。截至2020年底, 公司流动负债227.88亿元, 较上年底下降31.48%, 主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债减少所致。公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图8 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2018—2020年末, 公司短期借款波动下降, 年均复合下降7.21%。截至2020年底, 公司短期借款15.54亿元, 较上年底增长5.21%。公司短期借款以信用借款为主(占93.18%)。

公司应付账款主要为应付原材料采购款及设备采购款。2018—2020年末, 公司应付账款波动下降, 年均复合下降6.33%。截至2020年底, 公司应付账款20.99亿元, 较上年底下降15.74%, 主要系应付原材料采购款下降所致。

2018—2020年末, 公司其他应付款持续增长, 年均复合增长27.38%。截至2020年底, 公司其他应付款84.65亿元, 较上年底增长52.42%, 主要系应付工程设备款大幅增加所致。其中, 应付工程设备款为75.42亿元。

截至2020年底, 公司一年内到期的非流动负债26.66亿元, 较上年底下降79.02%, 主要系债务到期偿付所致。其中, 一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为20.52亿元、2.74亿元和3.41亿元。

公司其他流动负债主要为短期融资券和超短期融资券。2018—2020年末, 公司其他流动负债波动下降, 年均复合下降11.26%。截至2020年底, 公司其他流动负债51.71亿元, 较上年底下降27.12%, 主要系公司短期融资券到期偿付所致。

非流动负债方面, 2018—2020年末, 公司非流动负债波动增长, 年均复合增长18.71%。截至2020年底, 公司非流动负债494.21亿元, 较上年底增长68.85%, 主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款(占49.89%)、应付债券(占29.17%)和长期应付款(占16.43%)构成。

2018—2020年末, 公司长期借款波动增长, 年均复合增长6.50%。截至2020年底, 公司长期借款246.55亿元, 较上年底增长36.37%, 主要系长期借款规模增加所致。

2018—2020年末, 公司应付债券波动增长, 年均复合增长14.51%。截至2020年底, 公司应付债券144.16亿元, 较上年底增长105.94%, 主

要系本期公司发行债券规模增加所致。

截至2020年底，公司长期应付款为81.21亿元，较上年底增加61.50亿元，主要系公司新增基础设施债权融资计划66.00亿元（期限为10年，固定年利率为4.88%，按季付息）所致。

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务持续增长，年均复合增长13.19%，呈快速增长趋势。截至2020年底，公司全部债务567.91亿元，较上年底增长16.61%；债务结构以长期债务为主（占83.10%）。从债务指标看，2018—2020年，受发行可续期公司债券及未分配利润的增长影响，全部债务资本化比率指标持续下降。公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降，三年加权平均值分别为64.71%和58.89%，2020年底上述指标分别为63.31%和57.57%；长期债务资本化比率分别为54.87%、44.62%和53.00%，有所波动。若将可续期公司债券调入长期债务，截至2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率和分别为72.95%和68.72%。较上年底分别上升1.65个百分点和2.24个百分点。

图9 公司债务指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

截至2021年3月底，公司负债总额749.14亿元，较2020年底增长3.75%。其中，非流动负债占70.65%，负债结构较上年底变化不大。其中，长期借款较2020年底增长13.77%至280.50亿元。有息债务方面，公司全部债务较

上年底增长4.84%至595.42亿元，其中，2021—2023年到期债务规模分别为102.55亿元、46.95亿元和112.73亿元。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.36%、56.84%和52.89%，较2020年底分别下降0.95个百分点、0.73个百分点和0.11个百分点。

表12 截至2021年3月底公司主要有息债务到期分布（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年以后	合计
短期借款	12.72	0.00	0.00	0.00	12.72
其他流动负债	50.00	0.00	0.00	0.00	50.00
一年内到期的非流动负债	19.64	0.00	0.00	0.00	19.64
长期借款	0.00	17.90	60.41	201.33	279.64
应付债券	20.00	26.21	50.00	48.00	144.21
长期应付款	0.00	2.80	2.10	69.20	74.10
租赁负债	0.19	0.04	0.21	6.71	7.15
合计	102.55	46.95	112.73	325.25	587.47
占比	17.46	7.99	19.19	55.36	100.00

注：上表有息债务金额与各科目金额差异系利息差异；“18深能01”发行金额为20.00亿元，期限为3+2年，回售日为2021年5月23日，所以将其列入2021年到期应付债券计算；“18深能01”已于2021年5月24日全额兑付

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2018—2020年，受益于电力装机规模扩大，公司营业收入波动增长，盈利能力较强。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长5.07%。2020年，公司营业收入同比下降1.74%至204.55亿元。2018—2020年，公司营业成本持续增长，年均复合增长3.00%；2020年，营业成本145.58亿元，同比增长1.47%，变化不大。

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长14.88%，2020年为37.32亿元。2020年管理费用和财务费用占期间费用的比重分别为39.16%和51.64%。2018—2020年，公司管理费用年均复合增长36.76%，主要系2020年公司实施长效激励政

策导致职工薪酬计提增加所致。2018—2020年，公司财务费用年均复合增长 3.20%。2020年，管理费用和财务费用分别为 14.61 亿元和 19.27 亿元。2018—2020年，期间费用占营业收入的比重分别为 15.26%、15.18%和 18.25%。总体看，公司费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2018—2020年，公司投资收益年均复合增长 88.14%，主要系权益法核算的投资企业盈利水平提高导致。2020年，公司营业外收入 19.85 亿元，同比增加 18.72 亿元，主要系公司收到南油工业小区拆迁补偿款所致。公司其他的非经常损益对公司利润影响相对较小。总体看，非经常性损益对公司盈利形成补充，但不具有可持续性。

受上述因素影响，2018—2020年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 93.73%。2020年，公司利润总额同比增长 98.68%至 45.62 亿元。

图10 近年公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2018—2020年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均持续增长，三年加权均值分别为 26.14%、5.28%和 7.25%，2020年分别为 28.04%、6.39%和 10.20%。与同行业企业相比，公司盈利能力较强。

表13 2020年公司与同行业企业盈利指标情况

(单位：%)

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
河北建投能源投资股份有限公司	20.75	6.24	8.20
安徽省能源集团有限公司	9.96	6.89	8.36
广东电力发展股份有限公司	20.67	5.65	7.37
北京京能电力股份有限公司	17.60	4.23	5.63
深圳能源集团股份有限公司	28.83	6.12	10.20

注：上表数据引用 Wind，与本报告指标存在差异

资料来源：Wind

2021年1—3月，公司实现营业收入 56.98 亿元，同比增长 59.34%，主要系公司国内及海外燃机项目售电量及可再生能源项目售电量同比大幅增加，以及垃圾处理量同比大幅增加所致；利润总额 6.45 亿元，同比增长 104.34%；营业利润率为 25.82%，同比下降 0.26 个百分点，变化不大。

5. 现金流

2018—2020年，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，公司对筹资活动依赖程度较高。

从经营活动看，2018—2020年，公司经营活动现金净额保持大规模净流入态势，且流入规模明显增加，现金收入比分别为 114.08%、102.01%和 103.65%，波动下降，收入实现质量良好。

从投资活动看，2018—2020年，公司投资活动现金净额体现为净流出，且规模持续扩大，主要系公司在建工程投资金额大幅增长所致。2018—2020年，公司筹资活动前净现金流持续净流出，且规模逐年扩大，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，2018—2020年，公司筹资活动现金流量净额年均复合增长 12.37%，主要系发行债券及取得借款增加所致。

表 14 近年来公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	215.74	217.63	223.96
经营活动现金流出小计	173.95	165.63	162.04
经营活动现金流量净额	41.79	52.00	61.92
投资活动现金流入小计	3.04	36.51	26.97
投资活动现金流出小计	85.85	133.44	178.51
投资活动现金流量净额	-82.81	-96.93	-151.54
筹资活动前现金流量净额	-41.01	-44.93	-89.62
筹资活动现金流入小计	271.47	292.45	342.79
筹资活动现金流出小计	222.53	252.22	239.65
筹资活动现金流量净额	48.94	40.23	103.14
现金收入比	114.08	102.01	103.65

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021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6.87亿元、-20.41亿元和54.03亿元。2021年1—3月，公司现金收入比为87.56%，较2020年下降幅度较大。

6. 偿债能力

2018—2020年，公司短期及长期偿债指标有所提升。考虑到公司在装机规模、电源布局、资产规模、融资能力等方面的具备的综合优势，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率和速动比率波动增长，两项指标三年加权平均值分别为83.15%和79.16%，截至2020年底分别为93.81%和89.84%。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别为119.10%和114.28%，均较2020年底显著提高，主要货币资金增加带动流动资产增长，加之流动负债下降所致。2018—2020年，公司经营现金流动负债比波动上升，分别为18.56%、15.64%和27.17%。2018—2020年，公司现金短期债务比分别为0.37倍、0.17倍和0.79倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为56.21亿元、69.14亿元和94.77亿元，持续增长。2018—2020年，公司

EBITDA利息倍数分别为2.67倍、3.31倍和4.12倍，持续提高，EBITDA对利息的覆盖程度较高。2018—2020年，公司全部债务/EBITDA分别为7.89倍、7.04倍和5.99倍，持续下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度有所提高。

考虑到公司在装机规模、电源布局、资产规模、融资能力等方面的具备的综合优势，整体偿债能力极强。

截至2021年3月底，公司对外担保余额为0.18亿元，被担保方为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”，公司持股比例49%）。公司对达赉湖热电的担保存在一定的代偿风险，但由于担保金额相对较低，对公司整体影响不大。

截至2020年底，公司共取得授信额度769.11亿元，尚可使用授信额度448.16亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资能力。

7. 母公司财务分析

截至2020年底，母公司资产负债率受益于永续债的发行而维持下降趋势；2020年，母公司筹资活动现金保持较大规模的净流入。

截至2020年底，母公司资产总额649.86亿元，较上年底增长17.66%。其中，流动资产139.24亿元（占21.43%），非流动资产510.61亿元（占78.57%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占59.57%）和一年内到期的非流动资产（占28.38%）构成，非流动资产主要由其他权益工具投资（占8.88%）、长期股权投资（占69.29%）、其他非流动资产（占16.27%）和其他非流动资产（占16.27%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为82.94亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为304.40亿元，较上年底增长29.36%。其中，实收资本47.57亿元（占15.63%）、其他权益工具109.99亿元（占36.13%）、资本公积56.00亿元（占18.40%）、未分配利润45.39亿元（占14.91%）。

截至2020年底，母公司负债总额345.45亿元，较上年底增长8.98%。其中，流动负债84.70亿元（占24.52%），非流动负债260.75亿元（占75.48%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占12.48%）、其他应付款（合计）（占7.87%）、一年内到期的非流动负债（占8.01%）和其他流动负债（占59.98%）构成，非流动负债主要由长期借款（占15.86%）、应付债券（占55.28%）和长期应付款（合计）（占25.31%）构成。母公司2020年底资产负债率为53.16%，较2019年底下降4.24个百分点。

母公司营业收入主要来源于采购燃料后销售给下属燃煤电厂取得的收入以及东部电厂发电收入。2020年，母公司营业收入为55.92亿元，投资收益为10.66亿元，营业外收入19.52亿元，利润总额为24.80亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为12.18亿元，投资活动现金流净额-33.68亿元，筹资活动现金流净额43.90亿元。

九、本期中期票据偿债能力

1. 本期中期票据的发行对公司现有债务的影响

本期中期票据发行对公司现有债务结构影响较小，债务负担有所加重。

公司本期中期票据拟发行额度 30 亿元，分别占公司当期长期债务和全部债务的 5.91% 和 5.04%。

以 2021 年 3 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 62.36%、56.84% 和 52.89% 上升至 63.28%、58.04% 和 54.32%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据部分募集资金将用于偿还风力发电项目和光伏发电项目前期借款，公司

实际债务指标或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿债能力

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 215.74 亿元、217.63 亿元和 223.96 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 7.19 倍、7.25 倍和 7.47 倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为 41.79 亿元、52.00 亿元和 61.92 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.39 倍、1.73 倍和 2.06 倍。2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 56.21 亿元、69.14 亿元和 94.77 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.87 倍、2.30 倍和 3.16 倍。

3. 存续债券集中兑付压力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对单年最高兑付本金的覆盖程度高。

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计294.21亿元，公司2025年单年本金兑付额⁵最高，为90.00亿元（以下简称“测算额度”）。2020年，公司经营活动现金流入量和净额分别为测算额度的2.49倍和0.69倍。2020年，公司 EBITDA 为测算额度的1.05倍。

表 15 截至 2021 年 5 月底公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	到期日期	下一行权日	当前余额
21 深能 Y1	2024/03/16	--	30.00
21 深能源 CP001	2022/01/28	--	30.00
20 深能 01	2025/11/23	2023/11/23	30.00
20 深能源 MTN002	2025/11/10	--	30.00
20 深能 Y2	2023/10/23	--	20.00
20 深能 Y1	2023/09/18	--	30.00
20 深能源 MTN001	2025/02/26	--	30.00
19 深能 Y1	2022/08/29	--	30.00
19 深圳能源绿色债 02 /19 深能 G2	2029/06/24	2024/06/24	11.50

⁵附有投资者回售选择权和公司赎回权的债券，选择单年偿付金额最大的情况进行估算

19 深圳能源绿色债 01 /19 深能 G1	2029/02/22	2024/02/22	16.50
18 深能 Y1	2021/11/29	--	30.00
17 深能 G1	2022/11/22	--	2.01
17 深能 01	2022/11/20	--	4.20
合计	--	--	294.21

注：“21 深能 Y1”“20 深能 Y1”“20 深能 Y2”“19 深能 Y1”和“18 深能 Y1”为永续债

资料来源：Wind

十、结论

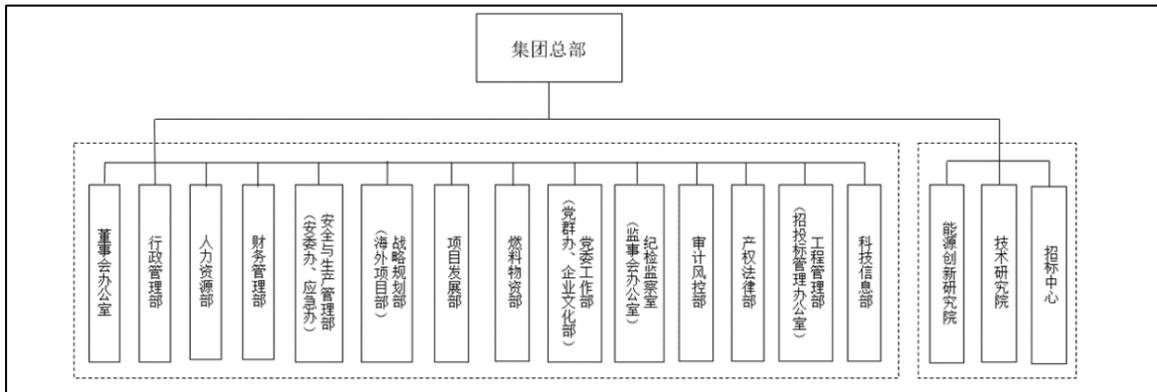
深圳能源作为深圳市国资委下属的大型综合能源供应商，在区域行业地位、装机规模及电源结构多样化等方面具有的综合竞争优势。同时，联合资信也关注到燃料价格波动影响公司燃煤和燃气机组盈利水平、公司债务规模快速增长和在建项目存在较大的资金需求等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流对本期中期票据保障程度高。

未来，公司将继续围绕能源主业发展，随着在建电力项目的陆续推进，公司资产及收入规模有望扩大，电力装机规模提升，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，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司重要子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	注册资本(万元)	直接持股比例(%)	间接持股比例(%)
深能北方能源控股有限公司	北京市	能源投资	231740.85	100.00	--
深能南京能源控股有限公司	江苏省南京市	能源项目开发、建设和投资	316972.54	100.00	--
深能(香港)国际有限公司	香港	贸易及投资	4767.81 万美元	100.00	--
深能水电投资管理有限公司	四川省成都市	项目投资	153654.54	100.00	--
深能保定发电有限公司	河北省保定市	对电能生产、热力生产项目的投资、开发、建设、管理	85993.36	100.00	--
深圳能源售电有限公司	广东省深圳市	电力销售, 提供售后服务, 并通过合同能源管理等提供相关增值服务	20000.00	100.00	--
深圳妈湾电力有限公司	广东省深圳市	电力生产	192000.00	73.41	12.17
东莞深能源樟洋电力有限公司	广东省东莞市	电力生产	14285.04 万美元	51.00	--
深能合和电力(河源)有限公司	广东省河源市	电力生产	156000.00	60.00	--
深圳能源燃气投资控股有限公司	广东省深圳市	燃气经营	145000.00	100.00	--
深圳智慧能源科技有限公司	广东省深圳市	综合能源的生产和供应、投资经营;电动汽车充电设施、储能设备的开发、建设及运营	10000.00	100.00	--
惠州深能源丰达电力有限公司	广东省惠州市	电力生产	95600.06	95.00	--
国电库尔勒发电有限公司	新疆巴州库尔勒市	电力生产	39000.00	76.44	--
深圳国际能源与环境技术促进中心	广东省深圳市	技术研究	4700.00	100.00	--
Newton Industrial Limited	香港	电力投资	212792.88	100.00	--
深圳市广深沙角 B 电力有限公司	广东省深圳市	电力生产	60000.00	64.77	--
深圳市能源环保有限公司	广东省深圳市	电力生产	386992.72	98.53	1.47
深圳市能源运输有限公司	广东省深圳市	装卸运输	50000.00	100.00	--
深圳能源财务有限公司	广东省深圳市	金融业	150000.00	70.00	30.00

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.02	36.56	77.83	105.23
资产总额（亿元）	850.74	961.12	1140.62	1201.33
所有者权益（亿元）	274.84	335.85	418.54	452.18
短期债务（亿元）	109.11	216.47	95.95	87.74
长期债务（亿元）	334.14	270.55	471.96	507.68
全部债务（亿元）	443.25	487.02	567.91	595.42
营业收入（亿元）	185.27	208.17	204.55	56.98
利润总额（亿元）	12.15	22.96	45.62	6.45
EBITDA（亿元）	56.21	69.14	94.77	--
经营性净现金流（亿元）	41.79	52.00	61.92	6.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.52	3.29	2.95	--
存货周转次数（次）	10.21	12.83	15.75	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.23	0.19	--
现金收入比（%）	114.08	102.01	103.65	87.56
营业利润率（%）	21.31	26.19	28.04	25.82
总资本收益率（%）	3.59	4.54	6.39	--
净资产收益率（%）	2.61	5.45	10.20	--
长期债务资本化比率（%）	54.87	44.62	53.00	52.89
全部债务资本化比率（%）	61.73	59.19	57.57	56.84
资产负债率（%）	67.69	65.06	63.31	62.36
流动比率（%）	93.04	58.78	93.81	119.10
速动比率（%）	87.30	55.95	89.84	114.28
经营现金流动负债比（%）	18.56	15.64	27.17	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.17	0.81	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	2.67	3.31	4.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.89	7.04	5.99	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；本报告将其他流动负债计入短期债务核算，将长期应付款及租赁负债计入长期债务核算
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	72.78	63.74	87.57	119.62
资产总额（亿元）	458.02	552.31	649.86	672.04
所有者权益（亿元）	188.89	235.31	304.40	330.28
短期债务（亿元）	89.46	197.39	68.16	68.09
长期债务（亿元）	158.85	85.09	251.51	250.73
全部债务（亿元）	248.30	282.49	319.66	318.82
营业收入（亿元）	57.98	61.67	55.92	12.69
利润总额（亿元）	-0.30	2.81	24.80	-2.36
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.67	9.80	12.18	-1.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.50	28.21	11.39	--
存货周转次数（次）	32.21	33.69	33.84	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.12	0.09	--
现金收入比（%）	118.78	116.36	111.17	113.38
营业利润率（%）	7.51	8.99	8.18	10.19
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.17	0.99	8.08	--
长期债务资本化比率（%）	45.68	26.56	45.24	43.15
全部债务资本化比率（%）	56.79	54.56	51.22	49.12
资产负债率（%）	58.76	57.40	53.16	50.85
流动比率（%）	104.12	40.78	164.40	189.03
速动比率（%）	102.68	39.95	162.98	185.81
经营现金流动负债比（%）	3.51	4.45	14.38	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.32	1.28	1.76
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；本报告将其他流动负债计入短期债务核算，将长期应付款及租赁负债计入长期债务核算
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+平均应收款项融资

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

联合资信评估股份有限公司关于 深圳能源集团股份有限公司 2021 年度第一期 绿色中期票据（碳中和债）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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。