

信用评级公告

联合〔2023〕8007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 2023 年度第一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 2023 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月十一日

深圳能源集团股份有限公司

2023 年度第一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：3+N 年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期
 募集资金用途：拟全部用于赎回公司债券“20 深能 Y1”
 偿付顺序：本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后

评级时间：2023 年 8 月 11 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	V4.0.202208
电力企业信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素				--
评级结果				AAA

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会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保持综合竞争优势。2020—2022 年，公司电力业务装机规模持续扩大，营业总收入保持增长。公司电源结构多元化，使其在面临燃料价格上涨的压力下，仍保持了很强的盈利能力。同时，联合资信也关注到公司实际债务负担重以及燃料价格高企导致公司火电成本控制压力加大等因素可能对信用水平带来的不利影响。

本期中期票据具有赎回选择权、递延支付利息条款、票面利率调整机制等特点。本期中期票据本息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度很高。

未来，公司将继续围绕能源主业发展，随着在电力项目的陆续推进，公司资产及收入规模有望继续扩大，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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 装机规模持续扩大，清洁化程度高。**截至 2022 年末，公司可控发电装机容量为 1746.17 万千瓦，较上年末增加 96.16 万千瓦。其中，非燃煤机组容量约占 62%。受益于装机规模大幅增长等因素，2020—2022 年，公司营业总收入年均复合增长 35.45%。
- 2. 丰富的电源结构可分散煤电业务风险。**2021 年以来，煤炭及燃气价格大幅上涨，燃煤发电成本倒挂，燃气发电毛利率有所下降，但公司多元化的电源结构可较大程度平抑燃煤发电业务风险。

分析师：王 爽 王文燕

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

- 燃料价格高企，对公司整体盈利能力产生不利影响。**2021年以来，受煤炭和燃气价格大幅上涨影响，公司火电机组生产成本控制压力加大。
- 实际债务负担重。**截至2022年末，公司全部债务资本化比率55.62%，若进一步考虑计入其他权益工具的可续期债券，则调整后全部债务资本化比率为70.33%。
- 本期中期票据在条款设置上具有一定特殊性。**本期中期票据具有赎回选择权、递延支付利息条款、票面利率调整机制等特点，一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。此外，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	77.83	77.66	85.28	140.52
资产总额（亿元）	1140.62	1319.48	1412.67	1483.26
所有者权益（亿元）	418.54	498.50	543.21	556.10
短期债务（亿元）	95.95	112.69	152.72	184.99
长期债务（亿元）	471.96	518.11	528.20	560.12
全部债务（亿元）	567.91	630.81	680.92	745.11
营业总收入（亿元）	204.55	323.03	375.25	80.93
利润总额（亿元）	45.62	30.40	29.38	9.64
EBITDA（亿元）	94.77	92.57	98.05	--
经营性净现金流（亿元）	61.92	46.05	96.25	18.58
营业利润率（%）	28.04	19.15	16.69	21.66
净资产收益率（%）	10.20	4.76	4.55	--
资产负债率（%）	63.31	62.22	61.55	62.51
全部债务资本化比率（%）	57.57	55.86	55.62	57.26
流动比率（%）	93.81	96.96	102.14	112.19
经营现金流流动负债比（%）	27.17	16.75	30.79	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.69	0.56	0.76
EBITDA利息倍数（倍）	4.12	3.52	3.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.99	6.81	6.94	--
公司本部				
项 目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	649.86	734.59	752.51	766.87
所有者权益（亿元）	304.40	361.82	370.93	369.75
全部债务（亿元）	319.66	345.70	349.96	366.28
营业总收入（亿元）	55.92	104.10	119.39	23.05
利润总额（亿元）	24.80	5.19	32.07	-0.84
资产负债率（%）	53.16	50.75	50.71	51.78

全部债务资本化比率 (%)	51.22	48.86	48.55	49.76
流动比率 (%)	164.40	137.79	110.16	100.77
经营现金流负债比 (%)	14.38	1.41	4.78	--

注：本评级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；公司 2023 年一季度财务报表未经审计；本报告将其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

信用等级	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	2023/07/21	王爽 王文燕	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208)/电力企业信用评级模型(打分表) (V4.0.202208)	--
AAA	稳定	2013/06/05	石岱	电力企业信用分析要点	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编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受深圳能源集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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股份有限公司（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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

深圳能源集团股份有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

一、企业基本情况

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身系深圳能源投资股份有限公司，于1993年6月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9月，公司在深圳证券交易所上市（股票简称：深圳能源，股票代码：000027.SZ）。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，公司直接控股股东由深能管理变更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”）。历经定向增发、送红股、资产划转等，截至2023年3月末，公司股本为47.57亿元，深圳市国资委为公司实际控制人。

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。截至2023年3月末，公司本部内设战略与运控部、投资发展部、工程管理部、供应链管理部和财务管理部和审计风控部等职能部门（详见附件1-2）。

截至2022年末，公司合并资产总额1412.67亿元，所有者权益543.21亿元（含少数股东权益81.26亿元）；2022年，公司实现营业总收入375.25亿元，利润总额29.38亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额1483.26亿元，所有者权益556.10亿元（含少数股东权益87.14亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入80.93亿元，利润总额9.64亿元。

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：王平洋¹。

二、本期中期票据概况

公司于2021年完成90亿元中期票据的注册（中市协注〔2021〕MTN929号），本期拟发行2023年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行额度为30亿元，募集资金拟全部用于赎回公司债券“20深能Y1”。本期中期票据特征有别于普通中期票据，在期限、利息支付及票面利率等方面条款有特殊设置。

期限方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期，期限为3+N年。公司有权在票面利率重置日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息和孳息）赎回本期中期票据。此外，当满足以下特定条件时公司具有赎回选择权。条件一：根据已发布的会计政策，公司拟将本期中期票据计入权益，若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期中期票据计入权益时，公司有权对本期中期票据进行赎回。条件二：公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期中期票据的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期中期票据进行赎回。如公司选择赎回，则于赎回日前20个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；公司选择不赎回，则于付息日前20个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照发行条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公

¹ 最新工商登记变更尚未完成

司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。强制付息事件是指本期中期票据付息日前12个月内，如公司向普通股股东分红或公司减少注册资本，公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司在有利息递延支付的情形下，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红或减少注册资本。

本期中期票据前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前3个计息年度内保持不变；前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差；如公司选择不赎回本期中期票据，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的3个计息年度内保持不变。自首个票面利率重置日进行利率跃升，后续维持利率跃升幅度不变。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满3年的对应日。

此外，在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据如不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(2) 本期中期票据在除公司向普通股股东分红和减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。从公司历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来持续分红可能性大；同时，根据证监会发布的《上市公司监管指引第3号—上市公司现金分红》，证监会将督促上市公司规范和完善利润分配的内部决策程序和机制，增强现金分红的透明度，支持上市公司采取差异化、多元化方式回报投资者，从监管制度方面分析，公司未来持续分红的可能性大。整体看，

公司递延利息支付可能性较小，本期中期票据与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

表 1 2020—2022 年公司分红统计

分红年度	每 10 股送红股数 (股)	每 10 股派息数 (含税, 元)	现金分红金额 (含税, 亿元)	现金分红金额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率 (%)
2022 年	0	1.40	6.66	30.29
2021 年	0	1.75	8.33	39.11
2020 年	0	2.60	12.37	31.05

资料来源：公司年报

综合以上分析，本期中期票据具有赎回选择权、递延支付利息条款、票面利率调整机制等特点，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券/债务工具相关特征接近，但清偿顺序列于公司普通债务之后。

三、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳

健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

四、行业分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023年电力行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司股本为47.57亿元，深圳市国资委直接及间接持有公司49.01%的股份（股东持股情况见附件1-1）；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%。截至2023年3月末，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。

2. 企业规模

作为深圳市属大型综合能源集团企业，公司电力业务具备规模优势，电源结构丰富，清洁能源占比高。公司项目储备规模大，有利于未来业务规模的进一步提升。

公司主要从事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。其中，电力业务为公司核心产业。公司为深圳市电力能源主要供应商和深圳市属大型综合能源集团，在深圳市以及珠三角区域的电力市场中具有重要地位。截至2022年末，公司可控发电装机容量为1746.17万千瓦，电源结构包括燃煤发电、燃气发电、水力发电、风力发电、光伏发电和垃圾发电，其中非燃煤机组容量占比约为62%；已核准未开工项目及在建机组容量合计1119.79万千瓦。

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；公司人员结构合理，能够满足公司发展要求。

截至2023年6月末，公司董事、监事及高级管理人员共21人。

李英峰，男，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，深圳月亮湾燃机电厂专责工程师，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、副总经理，东莞深能源樟洋电力有限公司董事长，惠州大亚湾浩洋油料化工储运有限公司董事长，深能集团风电筹建办主任，深能北方能源控股有限公司董事长兼总经理、党支部书记，国电库尔勒发电有限公司董事长，深能保定发电有限公司董事长，公司党委副书记、第七届董事会董事、副总裁、总裁；现任公司党委书记、第八届董事会董事、董事长。

截至2022年末，公司在职员工总数13392人，其中博士研究生占0.16%，硕士研究生占3.76%，本科占38.28%，大专及以下占57.80%；

生产人员占 24.99%，技术人员占 23.09%，财务人员占 3.60%，行政人员占 5.17%，其他人员占 43.15%。

4. 企业信用记录

根据企业提供的中国人民银行征信系统查询报告，截至2023年7月19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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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。

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，董事会成员 9 名；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财务有限公司，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（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裁

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

2020年以来，公司营业总收入持续增长，但受煤炭及天然气价格大幅上涨影响，综合毛利率逐年下降，但仍保持较高水平。公司2023年一季度综合毛利率有所提升。

公司核心产业为电力业务，其中垃圾发电收入计入环保板块，其他电力收入计入电力业务板块。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长35.45%。从构成上看，公司电力装机规模扩大，发售电量增加并且上网电价提升带动电力业务收入逐年增长；垃圾发电业务规模扩大，加之2021年起按照新会计准则要求确认PPP项目收入，垃圾发电业务收入快速增长；受供气量变动影响，燃气业务收入波动增长。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率逐年下降。电力业务方面，2021年以来煤炭及天然气价格上涨并维持高位，公司燃煤发电及部分燃气发电业务出现成本倒挂，电力毛利率有所下滑；由于确认PPP项目成本，2021年环保板块毛利率同比大幅下降，2022年毛利率同比变化不大；燃气业务因天然气采购价格上涨，同时销售价格调整具有滞后性，导致燃气业务板块毛利率逐年下滑。

2023年1—3月，公司营业总收入同比增长4.20%；综合毛利率同比上升3.09个百分点，主要系燃料价格回落带动电力业务毛利率回升所致。

表 2 公司营业总收入及毛利率构成情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
电力	139.97	68.43	26.98	205.74	63.69	16.01	257.01	68.49	13.81	56.09	69.31	20.51

环保	31.10	15.20	42.05	64.89	20.09	29.46	78.74	20.98	27.22	13.21	16.32	26.87
燃气	20.27	9.91	15.50	35.21	10.90	12.21	29.55	7.87	3.87	6.80	8.40	1.74
其他	13.20	6.45	37.76	17.19	5.32	46.37	9.95	2.65	70.84	4.83	5.97	57.00
合计	204.55	100.00	28.83	323.03	100.00	19.91	375.25	100.00	17.35	80.93	100.00	22.15

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；2022年业务板块进行重分类，对以前年度数据进行调整
资料来源：公司提供

2. 电力板块

(1) 电力资产情况

公司电源结构多元，清洁能源占比高，电源区域布局广。公司装机规模逐年增长，并拥有较大规模的储备项目。

公司通过自行建设、收购等方式不断扩大装机规模，并逐步向省外和境外进行布局，清洁能源发电取得了快速发展。公司目前已投产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2022年末，公司各类已投产装机容量合计1746.17万千瓦，同比增长5.83%；储备及在建项目1119.79万千瓦，其中燃气机组占84.69%、风电及光伏机组占15.31%。近年来，公司积极拓展清洁能源，截至2023年3月末清洁能源装机占比已达到62.03%。

表3 公司已投产控股装机情况（单位：万千瓦）

类别	2020年	2021年	2022年	2023年3月
燃煤发电	463.40	663.40	663.40	663.40
燃气发电	245.00	376.00	424.00	424.00
水力发电	99.15	101.15	101.15	101.15
风力发电	288.41	293.39	319.95	319.95
光伏发电	106.20	135.63	135.62	135.62
垃圾发电	71.95	80.45	102.05	103.25
合计	1274.11	1650.02	1746.17	1747.37

资料来源：公司提供

(2) 燃料采购

2021年以来，煤炭及天然气价格大幅上涨，公司火电发电成本控制压力加大。2023年一季度，公司燃料采购价格有所回落，但仍维持高位。

公司电力业务主要燃料为煤炭和天然气。

煤炭采购方面，公司与国内大型煤炭供应商建立了长期战略合作关系，煤炭采购策略以长协煤为主，以市场煤和进口煤为辅，并通过争取长协煤、提高合同兑现率等方式控制燃煤发电成本

的上涨。2021年以来，国内煤及进口煤价格大幅上涨，公司煤炭采购价格随之攀升。由于公司发电规模同比增加，煤炭采购总量随之增长，加大了公司燃料成本的控制压力。2023年一季度，公司煤炭采购价格有所回落，但仍维持高位。

燃气采购方面，公司下属东部电厂在2004年与广东大鹏液化天然气有限公司签订了为期25年、价格锁定的液化天然气供应合同，其他境内电厂主要从国内大型天然气供应商采购，加纳电厂主要从Volta River Authority采购。2021年以来，燃气市场价格上涨，公司采购价格随之提升，除东部电厂采购价格远低于市场价格外，其他燃气机组采购成本大幅上涨。2020—2022年，受燃气机组发电量及燃气业务供气量变动影响，公司燃气采购量波动增长。2023年一季度，公司燃气采购价格小幅回落。

表4 公司近年燃料采购情况

（单位：万吨、元/吨、亿立方米、元/立方米）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年一季度
内贸煤采购总量	823.13	1124.58	1321.66	328.07
内贸煤折标煤到岸均价	777.04	1228.18	1327.81	1213.22
内贸煤折标煤采购价格	613.93	1105.36	1237.62	1052.25
外贸煤采购总量	74.25	125.49	69.94	21.37
外贸煤折标煤到岸均价	583.75	1284.82	1530.59	1149.34
外贸煤折标煤采购价格	496.56	1158.34	1418.20	1095.39
燃气采购量	25.28	33.57	27.96	5.06
单位燃气采购价格	1.70	1.99	2.67	2.65

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

2020—2022年，公司燃料采购规模扩大，前五大供应商采购金额逐年增长，采购占比分别为50.41%、22.27%和23.80%，采购集中度下降（前五大供应商情况详见附件2）。

(3) 电力生产及销售

2022年,受燃料价格大幅上涨影响,公司火电机组经营压力加大,机组利用水平有所下降,但丰富的电源结构一定程度分散了火电业务风险。

2020—2022年,公司电力业务规模扩张,发电量逐年增长。自2021年10月,全国各省市陆续发布电价调整政策,取消工商业目录电价,并将电价浮动上限及下限由10%调整至20%。此外,2021年广东省燃气上网电价调整²,每千瓦时统一提高0.05元(含增值税)。2021年以来,公司电力机组发电上网电价整体有所提升。

燃煤发电方面,2021年,公司下半年新增投产200万千瓦燃煤机组,由于公司落实保供电任务,发电量大幅增长,机组平均利用小时数同比增加730小时,综合供电煤耗有所下降。2022年,由于上年新增机组在2022年全年出力以及保定项目发电量增加,带动公司燃煤机组2022年发电

量的提升,但机组平均利用小时数同比减少243小时,综合供电煤耗进一步下降。2022年,公司燃煤机组销售毛利率为-6.30%,较上年的-9.80%有所改善。

燃气发电方面,2021年,公司新增投产131万千瓦燃气机组,发电量同比增长37.30%;由于樟洋电厂二期项目投产时间较晚,公司燃气机组平均利用小时数指标有所下降。2022年,燃气价格进一步上涨,除保供电外公司部分燃气机组减少发电规模,导致燃气机组总发电规模减少,机组利用小时数亦有所下降。2022年,公司燃气机组销售毛利率为17.13%,同比下降5.74个百分点。

其他电源方面,2021年,公司电站所在流域来水下降以及电站按要求下泄生态流量,导致水电机组利用水平有所下降;风电及光伏机组利用水平同比变化不大。2022年,公司水电、风电及光伏发电规模同比均有不同程度的提升,机组利用小时数亦有所增长。

表5 公司电力资产经营指标情况

项目	类别	2020年	2021年	2022年	2023年一季度
期末装机容量(控股,万千瓦)	--	1274.11	1650.02	1746.17	1747.37
发电量(亿千瓦时)	--	388.70	535.30	598.91	129.55
上网电量(亿千瓦时)	燃煤发电	180.53	244.29	289.55	64.03
	燃气发电	82.39	113.39	101.91	17.07
	水力发电	33.35	30.97	34.24	3.99
	风力发电	22.05	59.87	78.85	22.15
	光伏发电	14.31	16.11	18.99	4.50
	垃圾发电	33.75	42.60	44.04	10.65
	合计		366.38	507.24	567.58
机组平均利用小时(小时)	燃煤发电	4144	4874	4631	1027
	燃气发电	3465	3081	2598	411
	水力发电	3415	3112	3447	403
	风力发电	2365	2390	2524	709
	光伏发电	1379	1295	1478	349
	垃圾发电	6083	6320	5667	1230
平均上网电价(元/千瓦时,含税)	--	0.43	0.50	0.54	/
燃煤电厂供电煤耗(折标煤耗,克/千瓦时)	--	310.59	307.51	302.32	297.21
燃气电厂供电气耗(折标煤耗,克/千瓦时)	--	249.36	246.70	241.58	247.99

资料来源:公司提供

² 广东省发展和改革委员会发布的《关于提高我省天然气发电上网电价的通知》(粤发改价格〔2021〕400号),广东省除使用澳大利亚进口合约天然气的LNG电厂外,其他天然气发电机组的上网电价在现行基础上每千瓦时统一提高0.05元(含增值税)。公司广东省内

所属东部电厂上网电价维持不变,丰达电厂和樟洋电厂均根据政策进行调整上网电价

3. 环保业务

环保业务为公司盈利提供重要补充，业务规模持续扩张，较大规模的项目储备有利于环保业务的未来发展。

公司以垃圾处理产业为依托，拓展上下游产业，涵盖生活垃圾前端清扫、清运、转运以及后端资源化利用，并完善城市废弃物处置产业链。公司通过兼并收购和战略投资等方式扩大环保产业规模，产业链已拓展至清运一体化、污泥处置、农林生物质发电、厨余垃圾处理、建筑垃圾资源化等领域。环保业务板块收入主要来源于垃圾发电收入、垃圾处理费收入以及环卫收入。

公司持续扩张垃圾处理产业，截至 2022 年末公司已在广东、广西、湖北、福建、河北、山东、辽宁等省份建成投产固废处理厂 34 座，业务已拓展至环卫、餐厨、工业废水、污泥处理等领域，投产的垃圾日处理能力达 39115 吨（其中餐厨、生物质、污泥等日处理能力达到 2865 吨），同比增长 31.70%，完成垃圾处理量同比增长 11.25%；已核准项目垃圾日处理能力为 21795 吨（其中餐厨、生物质、污泥日处理能力为 5395 吨）。

表 6 公司垃圾发电业务运营情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
垃圾处理能力（吨/日）	26800	29700	39115	39115
垃圾处理量（万吨）	881.40	1042.99	1160.32	304.15
产能利用率（%）	89.28	92.75	87.57	87.10
垃圾处理收入（亿元）	9.97	12.30	15.00	3.16

注：2023 年一季度产能利用率为年化数据

资料来源：公司提供

2020 年以来，公司垃圾发电机组容量持续增长，至 2022 年末已达 102.05 万千瓦。2021 年，公司垃圾处理量同比增长，机组利用小时数同比增加 237 小时，主要系深圳区域垃圾处理量大幅增加所致。2022 年，受部分地区垃圾供应量减少以及部分新增机组未全年出力影响，全年发电量同比仅小幅增长 3.87%；全年机组利用小时数同比减少 653 小时，若剔除新投产机组，则利用小时数为 6294 小时，同比变化不大。

4. 燃气业务

公司燃气管网及用户规模持续扩张，受下游用户用气需求变动以及上游燃气价格上涨影响，公司燃气供应量有所波动。

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。公司燃气销售业务通过下属子公司深圳能源燃气投资控股有限公司开展统筹城市燃气与燃机电厂燃料采购，有利于公司提升燃气综合竞争力。截至 2022 年末，公司经营广东惠州、潮州、浙江舟山、河北赵县、新疆克州、湖南湘乡等城市燃气供应，控股 7 家城市燃气公司、1 家燃气增值业务公司和 1 家综合能源公司，参股 3 家 LNG 接收站、1 家 LNG 销售公司和 1 家高压支线管网公司。

2020 年以来，公司城市燃气管网逐年扩张，至 2023 年 3 月末公司管网长度增至 5210 公里。2021 年，由于居民用户和工商业用户数量及管网长度增加，带动燃气供气量的增长。2022 年，由于燃气价格进一步上涨，公司城燃业务工业用户需求下降，加之压降对外贸易规模，导致燃气供应量同比下降 27.59%，燃气销售价格同比增长 33.83%。

表 7 公司燃气业务经营指标情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
居民用户（万户）	54	60	66	67
工业用户（户）	4597	5443	6030	6197
城市燃气管网长度（公里）	4314	4790	5135	5210
燃气供气量（亿立方米）	10.66	18.99	13.75	2.49
燃气销售价格（元/立方米）	2.18	2.69	3.60	3.51

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司经营效率指标有待提升。

2020—2022 年，公司销售债权周转次数波动上升，总资产周转次数逐年提升，上述指标三年加权均值分别为 3.28 次和 0.26 次，2022 年分别为 3.18 次和 0.27 次。与同业所选企业对比，公司经营效率指标一般。

表 8 2022 年经营效率同业对比情况 (单位: 次)

公司名称	应收账款周转率	总资产周转率
北京能源集团有限责任公司	3.39	0.22
安徽省能源集团有限公司	8.68	0.40
江苏省国信集团有限公司	6.88	0.27
深圳能源	3.24	0.28

注: 上表数据引用 Wind, 与本报告指标存在差异; 公司核心业务为电力生产及销售, 由于业务特性, 对比指标不采用存货周转效率
资料来源: Wind

6. 在建工程及未来发展

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 2023 年 4 月末, 公司主要在建项目预计总投资 354.24 亿元, 主要为热电联产机组、清洁能源发电和光伏制氢项目等。公司主要在建项目投资总额较大, 但公司整体投资节奏控制较好, 2023 年剩余投资压力尚可。

表 9 截至 2023 年 4 月末公司主要在建项目情况 (单位: 万千瓦、亿元)

项目名称	装机容量	计划总投资	已投资	2023 年 5-12 月投资计划	2024 年投资计划	2025 年投资计划	计划施工时间
光明燃机电厂一期工程	200	60.71	17.32	12.98	15.00	5.00	2021 年 9 月 - 2025 年 12 月
龙华能源生态园	16	44.03	2.07	0.74	7.00	15.00	2022 年 12 月 - 2026 年 12 月
深圳东部电厂二期工程	140	33.53	8.87	2.36	3.50	1.50	2022 年 4 月 - 2025 年 12 月
疏勒 2000MW 光储一体化项目一期 500MW 工程	50	33.00	1.66	19.62	10.30	1.46	2023 年 3 月 - 2024 年 3 月
深能苏尼特左旗 500MW 特高压风电项目	50	30.49	10.02	6.96	7.00	0.00	2022 年 8 月 - 2024 年 2 月
深能保定西北郊热电厂二期燃煤机组项目+热网项目	66	29.87	0.03	2.48	15.00	12.37	2023 年 1 月 - 2025 年 12 月
光明能源生态园	6	24.02	3.71	1.72	6.10	6.00	2021 年 12 月 - 2025 年 12 月
妈湾升级改造气电一期工程	65	23.16	1.20	3.30	9.00	0.00	2022 年 2 月 - 2024 年 7 月
深圳能源-西门子能源合作产业园	/	22.22	0.00	3.00	3.20	4.00	2023 年 10 月 - 2026 年 12 月
惠州丰达电厂二期扩建项目	92	18.90	12.54	2.68	2.00	0.30	2021 年 1 月 - 2025 年 6 月
西宁市生活垃圾焚烧发电项目	12	18.81	11.51	3.81	2.00	0.00	2021 年 6 月 - 2023 年 10 月
深能鄂尔多斯市鄂托克前旗上海庙经济开发区光伏制氢项目	25	15.50	1.85	7.48	6.17	0.00	2023 年 5 月 - 2024 年 4 月
合计	722	354.24	70.78	67.13	86.27	45.63	--

注: 数据计算尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

未来, 公司将加大核心区域的投资力度, 在区位优势明显的粤港澳大湾区, 开发综合能源、新能源、燃气等项目, 依托广东省产业援疆的契机, 提前布局新能源大基地, 在西北、华北、华东等传统优势地区, 在已有项目的基础上以点带面开发互补性强、协同性好、结构合理的项目群; 寻求差异化路线, 坚持构建新质新形态的综合能源体系, 推动低碳能源利用技术、可再生能源发电技术、零碳能源技术、负碳技术和各种新型储能技术研发应用, 在“多能互补一体化”和“源网荷储一体化”、可再生能源大规模制氢上先行

先试; 注重质量打造特色, 发挥公司在电力、环保等产业领域的建设、运营、管理经验和专业技术人才等无形资产优势, 全力发展轻资产业务。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2020-2022 年财务报告, 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对 2020 年财务报告进行了审计, 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对 2021 年及 2022 年财务报告进行了

审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。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。

2020—2022年，公司合并范围新增及减少子公司主要为新能源及环保业务项目公司，对合并报表数据可比性影响较小。

截至2022年末，公司合并资产总额1412.67亿元，所有者权益543.21亿元（含少数股东权益81.26亿元）；2022年，公司实现营业总收入375.25亿元，利润总额29.38亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额1483.26亿元，所有者权益556.10亿元（含少数股东权益87.14亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入80.93亿元，利润总额9.64亿元。

2. 资产质量

公司资产规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主。公司持有较大规模的上市公司股票及基金投资，相关资产变现能力较强；受限资产比例很低，再融资空间较大，整体资产质量良好。

2020—2022年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长11.29%；资产结构以非流动资产为主。伴随业务规模的扩大，公司货币资金和应收账款逐年增长，下属财务公司存放同业存款整体有所增长。截至2022年末，公司应收账款中账龄在1年以内（含1年）的占67.69%，账龄在1至2年（含2年）的占21.74%，账龄结构尚可；应收账款余额前五名合计占比为54.50%，主要为国内电网公司及境外电力企业，回款较有保障。公司股权投资资产主要计入其他权益工具投资和长期股权投资，其中投资收益较好且变现能力较强的投资包括国泰君安证券股份有限公司（A股和H股，2022年末账面价值合计28.84亿元）和长城证券股份有限公司（A股，2022年末账面价值33.05亿元）等。此外，公司交易性金融资产主要为具有良好变现条件的股票和基金，2022年末账面金额为10.61亿元。伴随在建项目的逐步推进，部分在建工程转固，带动固定资产大幅增长，在建工程整体有所下降；垃圾发电项目增加带动特许经营权（无形资产）的增加。2023年一季度，由于发行超短期融资券和增加长期借款，公司货币资金较2022年末大幅增长。

表10 公司资产构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	213.78	18.74	266.61	20.21	319.25	22.60	379.42	25.58
货币资金	65.61	30.69	69.44	26.05	73.74	23.10	130.98	34.52
应收账款	67.97	31.79	102.71	38.52	129.00	40.41	140.07	36.92
存放同业存款	25.70	12.02	23.70	8.89	52.88	16.56	46.06	12.14
非流动资产	926.85	81.26	1052.87	79.79	1093.42	77.40	1103.84	74.42
其他权益工具投资	63.95	6.90	65.71	6.24	56.91	5.21	58.60	5.31
长期股权投资	65.45	7.06	63.15	6.00	65.89	6.03	67.43	6.11
固定资产（合计）	352.86	38.07	577.98	54.90	592.96	54.23	586.48	53.13
在建工程（合计）	198.25	21.39	61.21	5.81	63.65	5.82	71.56	6.48
无形资产	135.33	14.60	164.46	15.62	181.73	16.62	179.59	16.27
其他非流动资产	61.86	6.67	54.88	5.21	58.84	5.38	62.56	5.67
资产总额	1140.62	100.00	1319.48	100.00	1412.67	100.00	1483.26	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月末，公司资产受限比例为3.48%，因抵质押而受限的资产占比很小。

表11 截至2023年3月末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.04	保证金等

应收账款	28.99	质押借款
其他权益工具投资	7.85	国泰君安 H 股抵押贷款
固定资产	13.11	抵押贷款
无形资产	0.63	抵押贷款
合计	51.62	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

公司发行永续期债券以及子公司引入战略投资者带动所有者权益规模增长。公司债务规模持续增长，债务结构良好，受益于权益规模的增长，公司负债率有所下降，但实际债务负担仍重。

公司2021年新增发行70亿元永续期债券，全资子公司深圳能源燃气投资控股有限公司于2022年在深圳联合产权交易所公开挂牌以增资

扩股的方式引入战略投资者，释放股份比例为40.14%，募集资金总数为人民币33.66亿元。受上述因素影响，2020—2022年，公司所有者权益规模扩大。其中，其他权益工具（永续期债券）、未分配利润和少数股东权益占比较高，公司所有者权益结构稳定性较弱。

2020—2022年，公司负债总额持续增长，年均复合增长9.73%；负债结构以非流动负债为主。公司经营性负债主要为应付原材料采购款（应付账款）及应付工程设备款（其他应付款）等；伴随业务规模的扩大，应付账款逐年增长；由于部分项目工程结算的推进，应付工程设备款（其他应付款）波动增长。

表12 公司所有者权益及负债构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益合计	379.63	90.70	455.72	91.42	461.95	85.04	468.96	84.33
股本	47.57	11.37	47.57	9.54	47.57	8.76	47.57	8.55
其他权益工具	109.99	26.28	179.99	36.11	179.99	33.13	179.99	32.37
未分配利润	124.09	29.65	128.71	25.82	131.66	24.24	136.82	24.60
少数股东权益	38.91	9.30	42.78	8.58	81.26	14.96	87.14	15.67
所有者权益合计	418.54	100.00	498.50	100.00	543.21	100.00	556.10	100.00
流动负债	227.88	31.56	274.96	33.49	312.55	35.95	338.19	36.48
短期借款	15.54	6.82	16.63	6.05	22.20	7.10	21.97	6.50
应付账款	20.99	9.21	24.88	9.05	37.06	11.86	30.08	8.89
其他应付款	84.65	37.15	103.78	37.74	87.69	28.06	87.01	25.73
一年内到期的非流动负债	26.66	11.70	45.01	16.37	85.02	27.20	90.19	26.67
其他流动负债	51.71	22.69	49.66	18.06	46.07	14.74	74.72	22.09
非流动负债	494.21	68.44	546.02	66.51	556.91	64.05	588.97	63.52
长期借款	246.55	49.89	261.81	47.95	272.96	49.01	321.53	54.59
应付债券	144.16	29.17	167.93	30.75	157.95	28.36	141.45	24.02
长期应付款	81.21	16.43	74.15	13.58	88.86	15.96	88.69	15.06
负债总额	722.09	100.00	820.98	100.00	869.46	100.00	927.16	100.00

注：归属于母公司所有者权益科目占比为占归属于母公司所有者权益的比重；流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司有息负债为负债的重要组成部分，2020—2022年末债务规模持续增长，占负债总额的比重均超75%。公司有息负债主要包括长短期借款、基础设施债权投资计划（长期应付款）、超短期融资券（其他流动负债）以及公司债券（应付债券）。截至2022年末，公司长短期借款中信用借款合计

182.34亿元（含长期借款中调整至一年内到期的部分）。公司有息债务期限结构良好，全部债务资本化比率变化不大。

表13 公司有息债务构成及指标情况

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务（亿元）	95.95	112.69	152.72	184.99

长期债务（亿元）	471.96	518.11	528.20	560.12
全部债务（亿元）	567.91	630.81	680.92	745.11
短期债务占全部债务比重（%）	16.90	17.86	22.43	24.83
资产负债率（%）	63.31	62.22	61.55	62.51
全部债务资本化比率（%）	57.57	55.86	55.62	57.26
长期债务资本化比率（%）	53.00	50.96	49.30	50.18

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

此外，公司发行的可续期债券计入了其他权益工具，如将其调整至有息债务核算，截至2022年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至74.29%和70.33%。2023年一季度，公司发行超短期融资券以及增加长期借款，导致其他非流动负债及长期借款较上年末有所增加。截至2023年3月末，公司短期债务构成以银行借款和债券类融资为主，考虑到公司融资渠道通畅，银行借款及债券融资接续性良好，整体集中偿债压力较小。

4. 盈利能力

受燃料价格大幅上涨影响，公司盈利水平下降，但盈利指标仍表现良好，整体盈利能力很强。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，但受燃料价格大幅上涨影响，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率有所下降；期间费用率逐年下降。公司投资收益对利润形成补充，并且持续性较好。2023年一季度，伴随燃料价格的回落，公司营业利润率有所提升。

表14 公司盈利指标情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入（亿元）	204.55	323.03	375.25	80.93
营业成本（亿元）	145.58	258.70	310.14	63.00
费用总额（亿元）	37.32	38.68	38.94	9.85
其中：管理费用	14.61	15.07	13.50	3.51
财务费用	19.27	19.99	22.30	5.80
投资收益（亿元）	4.25	8.29	7.75	1.55
利润总额（亿元）	45.62	30.40	29.38	9.64
营业利润率（%）	28.04	19.15	16.69	21.66
总资本收益率（%）	6.39	4.07	3.96	--
净资产收益率（%）	10.20	4.76	4.55	--
期间费用率（%）	18.25	11.97	10.38	12.17

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与所选同行业企业相比，公司盈利指标表现良好。

表15 2022年公司与同行业企业盈利指标情况

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
北京能源集团有限责任公司	17.35%	3.23%	3.26%
安徽省能源集团有限公司	4.33%	3.69%	5.30%
江苏省国信集团有限公司	7.08%	3.13%	3.41%
深圳能源	17.35%	3.76%	4.55%

注：上表数据引用 Wind，与本报告指标存在差异

资料来源：Wind

5. 现金流

公司持续保持较高的投资强度，经营获现尚无法覆盖投资支出。由于目前在建项目投资规模较大，公司对筹资活动依赖程度仍较高。

2020—2022年，公司经营活动现金流量净额波动增长。其中，2021年经营活动现金流量净额同比下降25.64%，主要系燃料成本大幅上涨所致；2022年，经营活动现金流量净额同比增长109.03%，主要系营业总收入增长、收到可再生能源补贴款以及大额增值税留抵退税所致。现金收入有所下降，但维持较高水平。公司投资活动现金净流出规模大，主要系项目投资、收购控股子公司少数股东股权以及理财产品净投资支出所致。公司经营获现无法满足投资需求，经营获现覆盖投资支出的缺口逐年收窄，但仍对筹资活动依赖程度较高。公司筹资活动现金流量净额持续下降，主要偿债规模扩大所致。

表16 公司现金流情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计（亿元）	223.96	344.59	383.27	85.07
经营活动现金流出小计（亿元）	162.04	298.55	287.02	66.49
经营活动现金流量净额（亿元）	61.92	46.05	96.25	18.58
投资活动现金流入小计（亿元）	26.97	35.30	30.61	7.38
投资活动现金流出小计（亿元）	178.51	149.64	172.56	32.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-151.54	-114.33	-141.95	-25.18
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-89.62	-68.29	-45.71	-6.60
筹资活动现金流入小计（亿元）	342.79	262.68	363.47	97.61
筹资活动现金流出小计（亿元）	239.65	192.03	309.08	16.34

筹资活动现金流量净额 (亿元)	103.14	70.65	54.39	81.27
现金收入比 (%)	103.65	103.36	95.39	96.02

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债能力指标

公司偿债能力指标表现很强，融资渠道通畅。

从短期偿债能力指标看，2020—2022年末，公司流动比率、速动比率和经营现金流动负债比整体有所提升，现金短期债务比逐年下降。从长期偿债能力指标看，2020—2022年，公司EBITDA波动增长，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA指标有所弱化。总体看，公司偿债能力指标表现很强。

表17 公司偿债能力指标情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标				
流动比率 (%)	93.81	96.96	102.14	112.19
速动比率 (%)	89.84	91.24	97.15	107.38
经营现金流动负债比 (%)	27.17	16.75	30.79	--
现金短期债务比 (倍)	0.81	0.69	0.56	0.76
长期偿债能力指标				
EBITDA (亿元)	94.77	92.57	98.05	--
EBITDA利息倍数 (倍)	4.12	3.52	3.76	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.99	6.81	6.94	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月末，公司无对外担保。

截至2023年3月末，公司共取得金融机构综合授信额度1247.97亿元，较2022年3月末增加375.54亿元，间接融资渠道拓宽。其中，尚未使用授信额度719.38亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为深交所上市公司，具备直接融资条件。此外，公司下属财务公司拥有同业拆借渠道。公司融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司本部承担了重要的融资职能，有息债务规模较大，公司本部收入规模较大，但下属子公司及金融资产的投资收益依然是其利润的主要来源。

公司本部主要承担管理及融资职能，营业总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。

截至2022年末，公司本部资产总额752.51亿元，货币资金78.36亿元，长期股权投资418.15亿元；所有者权益370.93亿元，其他权益工具179.99亿元；全部债务349.96亿元，全部债务资本化比率为48.55%。

2022年，公司本部实现营业总收入119.39亿元，投资收益36.00亿元，利润总额32.07亿元；营业利润率3.38%。

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。

本期中期票据拟发行金额30亿元。根据相关会计准则，若将本期中期票据与公司存续永续产品计入权益测算，以2023年3月末财务数据为基础，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62.51%、57.26%和50.18%下降至61.27%、55.97%和48.87%。若考虑将本期中期票据及公司存续永续产品计入长期债务测算，本期中期票据额度分别占2023年3月末公司长期债务和全部债务的4.05%和3.24%；以2023年3月末财务数据为基础，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62.51%、57.26%和50.18%上升至75.15%、71.75%和67.19%。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于赎回公司债券“20深能Y1”，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量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度很高。

2020—2022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 7.47 倍、

11.49 倍和 12.78 倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 2.06 倍、1.53 倍和 3.21 倍；EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 3.16 倍、3.09 倍和 3.27 倍。

按 2022 年末公司长期债务（不含存续永续债券）测算，本期中期票据发行后公司长期债务为 558.20 亿元，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对发行后长期债务保障程度尚可。本期中期票据设置有续期及利息递延支付条款，为公司偿债提供了一定灵活性，可减轻公司偿债压力。

表 18 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	558.20
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.69
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.17
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.69

注：1.发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；2.上表中经营现金流入、经营现金和 EBITDA 均采用 2022 年数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 存续债券集中兑付压力分析

公司经营活动现金流入量、EBITDA 和现金类资产对单年最高兑付本金的覆盖程度尚可。

截至 2023 年 8 月 8 日，公司存续债券余额合计 413.37 亿元，公司 2023 年单年本金兑付额³最高，为 150.00 亿元（以下简称“测算额度”）。2022 年，公司经营活动现金流入量和净额分别为测算额度的 2.56 倍和 0.64 倍；EBITDA 为测算额度的 0.65 倍。截至 2023 年 3 月末，公司现金类资产为测算额度的 0.94 倍。

表 19 截至 2023 年 8 月 8 日公司存续债券情况

证券简称	债券余额（亿元）	到期日	下一行权日
23 深能源 SCP003	40.00	2023/09/27	--
23 深能源 SCP002	30.00	2023/08/24	--
国信深能	35.37	2055/12/27	--
22 深能 Y1	10.00	2025/07/13	--
22 深能 Y2	20.00	2027/07/13	--
22 深能 01	10.00	2025/06/01	--
22 深能 02	10.00	2032/06/01	--
21 深能 Y2	10.00	2024/12/09	--
21 深能 01	10.00	2026/10/25	--

21 深能 02	10.00	2031/10/25	--
21 深能源 MTN001 (碳中和债)	30.00	2026/07/30	--
21 深能 Y1	30.00	2024/03/16	--
20 深能 01	30.00	2025/11/23	2023/11/23
20 深能源 MTN002	30.00	2025/11/10	--
20 深能 Y2	20.00	2023/10/23	--
20 深能 Y1	30.00	2023/09/18	--
20 深能源 MTN001	30.00	2025/02/26	--
19 深圳能源绿色债 02 / 19 深能 G2	11.50	2029/06/24	2024/06/24
19 深圳能源绿色债 01 / 19 深能 G1	16.50	2029/02/22	2024/02/22
合计	413.37	--	--

注：“22 深能 Y2”“22 深能 Y1”“21 深能 Y2”“21 深能 Y1”“20 深能 Y1”和“20 深能 Y2”为永续债

资料来源：Wind

十、结论

基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

³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

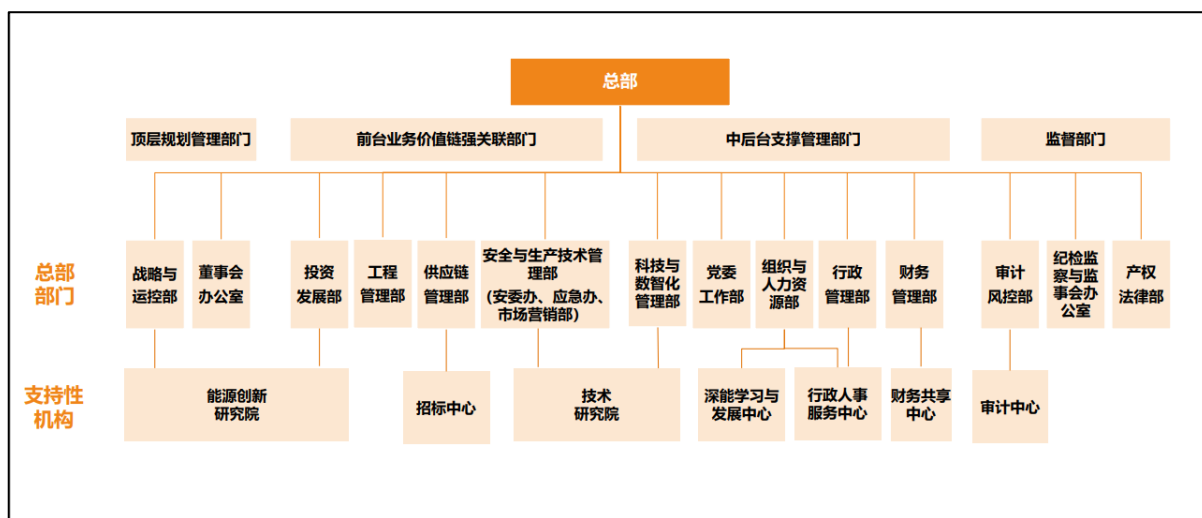
附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司前十大股东情况

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	208885.68	43.91%
华能国际电力股份有限公司	119009.00	25.02%
深圳市资本运营集团有限公司	22977.62	4.83%
香港中央结算有限公司	5444.85	1.14%
广东电力发展股份有限公司	1512.00	0.32%
中国农业银行股份有限公司—中证 500 交易型开放式指数证	1188.28	0.25%
深圳市投资控股有限公司	677.35	0.14%
深圳市亿鑫投资有限公司	614.25	0.13%
李翔华	554.50	0.12%
林凤萍	535.35	0.11%

注：深圳市资本运营集团有限公司、深圳市投资控股有限公司和深圳市亿鑫投资有限公司为一致行动人

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司重要子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	注册资本 (人民币亿元)	持股比例 (%)	
				直接	间接
Newton Industrial Limited	维尔京群岛	电力投资	25.02	100.00	--
深圳能源环保股份有限公司	广东省深圳市	电力生产	39.00	98.80	1.20
深能北方能源控股有限公司	北京市	能源投资	39.97	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	34.43	100.00	--
Sunon (Hongkong) International Company Limited	香港	贸易及投资	0.48 亿美元	100.00	--
深能合和电力(河源)有限公司	广东省河源市	电力生产	15.60	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 2 公司前五大供应商和前五大客户情况

2020 年					
供应商名称	采购金额 (亿元)	占年度采购总额 比例 (%)	客户名称	销售金额 (亿元)	占年度销售总额 比例 (%)
广东大鹏液化天然气有限公司	10.37	14.00	广东电网有限责任公司	91.31	44.64
国能销售集团有限公司华南销售分公司	8.68	11.72	Electricity Company of Ghana	22.66	11.08
Volta River Authorit	6.83	9.23	国网河北省电力有限公司	12.22	5.97
广东中煤进出口有限公司	5.81	7.85	国网新疆电力有限公司	8.08	3.95
昌吉金风科技有限公司	5.64	7.61	国网内蒙古东部电力有限公司	6.45	3.15
合计	37.32	50.41	合计	140.71	68.79
2021 年					
供应商名称	采购金额 (亿元)	占年度采购总额 比例 (%)	客户名称	销售金额 (亿元)	占年度销售总额 比例 (%)
广东中煤进出口有限公司	15.69	6.17	广东电网有限责任公司	161.03	51.01
国能销售集团广州有限公司	11.10	4.37	Electricity Company of Ghana	21.50	6.81
中国石油天然气股份有限公司天然气销售广东分公司	10.50	4.13	国网江苏省电力有限公司	11.53	3.65
广东大鹏液化天然气有限公司	10.20	4.01	国网河北省电力有限公司	11.28	3.57
伊泰供应链金融服务(深圳)有限公司	9.13	3.59	国网内蒙古东部电力有限公司	7.48	2.37
合计	56.62	22.27	合计	212.83	67.42
2022 年					
供应商名称	采购金额 (亿元)	占年度采购总额 比例 (%)	客户名称	销售金额 (亿元)	占年度销售总额 比例 (%)
中国石油天然气股份有限公司天然气销售广东分公司	17.00	5.48	广东电网有限责任公司	166.02	44.24
广州珠江电力燃料有限公司	15.90	5.13	Electricity Company of Ghana	22.62	6.03
伊泰供应链金融服务(深圳)有限公司	14.94	4.82	国网河北省电力有限公司	14.63	3.90
广东中煤进出口有限公司	14.56	4.69	国网江苏省电力有限公司	12.64	3.37
国能销售集团广州有限公司	11.43	3.69	国网内蒙古东部电力有限公司	9.65	2.57
合计	73.83	23.80	合计	225.57	60.11

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	77.83	77.66	85.28	140.52
资产总额（亿元）	1140.62	1319.48	1412.67	1483.26
所有者权益（亿元）	418.54	498.50	543.21	556.10
短期债务（亿元）	95.95	112.69	152.72	184.99
长期债务（亿元）	471.96	518.11	528.20	560.12
全部债务（亿元）	567.91	630.81	680.92	745.11
营业总收入（亿元）	204.55	323.03	375.25	80.93
利润总额（亿元）	45.62	30.40	29.38	9.64
EBITDA（亿元）	94.77	92.57	98.05	--
经营性净现金流（亿元）	61.92	46.05	96.25	18.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.95	3.66	3.18	--
存货周转次数（次）	15.75	20.88	19.78	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.26	0.27	--
现金收入比（%）	103.65	103.36	95.39	96.02
营业利润率（%）	28.04	19.15	16.69	21.66
总资本收益率（%）	6.39	4.07	3.96	--
净资产收益率（%）	10.20	4.76	4.55	--
长期债务资本化比率（%）	53.00	50.96	49.30	50.18
全部债务资本化比率（%）	57.57	55.86	55.62	57.26
资产负债率（%）	63.31	62.22	61.55	62.51
流动比率（%）	93.81	96.96	102.14	112.19
速动比率（%）	89.84	91.24	97.15	107.38
经营现金流动负债比（%）	27.17	16.75	30.79	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.69	0.56	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	4.12	3.52	3.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.99	6.81	6.94	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计；本报告将其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	87.57	96.55	94.67	121.87
资产总额（亿元）	649.86	734.59	752.51	766.87
所有者权益（亿元）	304.40	361.82	370.93	369.75
短期债务（亿元）	68.16	76.17	96.54	127.95
长期债务（亿元）	251.51	269.53	253.42	238.33
全部债务（亿元）	319.66	345.70	349.96	366.28
营业总收入（亿元）	55.92	104.10	119.39	23.05
利润总额（亿元）	24.80	5.19	32.07	-0.84
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	12.18	1.32	5.76	2.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.39	8.61	4.64	--
存货周转次数（次）	33.84	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.15	0.16	--
现金收入比（%）	111.17	97.67	109.86	133.46
营业利润率（%）	8.18	8.22	3.38	3.85
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	8.08	1.46	8.29	--
长期债务资本化比率（%）	45.24	42.69	40.59	39.19
全部债务资本化比率（%）	51.22	48.86	48.55	49.76
资产负债率（%）	53.16	50.75	50.71	51.78
流动比率（%）	164.40	137.79	110.16	100.77
速动比率（%）	162.98	137.79	110.16	99.25
经营现金流动负债比（%）	14.38	1.41	4.78	--
现金短期债务比（倍）	1.28	1.27	0.98	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计；本报告将其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；“/”表示未获取计算指标所需的相关数据；“*”表示数据过大或过小

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 4 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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 2023 年度第一期 中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。