

深圳能源集团股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3449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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳能源集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 深能源 GN002”“25 深能源 MTN004”“25 深能源 MTN003”“25 深能源 MTN001B”“25 深能源 MTN001A”“24 深能源 MTN001”“23 深能源 MTN002”“23 深能源 MTN001”“21 深能源 MTN001(碳中和债)”“19 深圳能源绿色债 01/19 深能 G1”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

评级总监：

二〇二六年六月九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

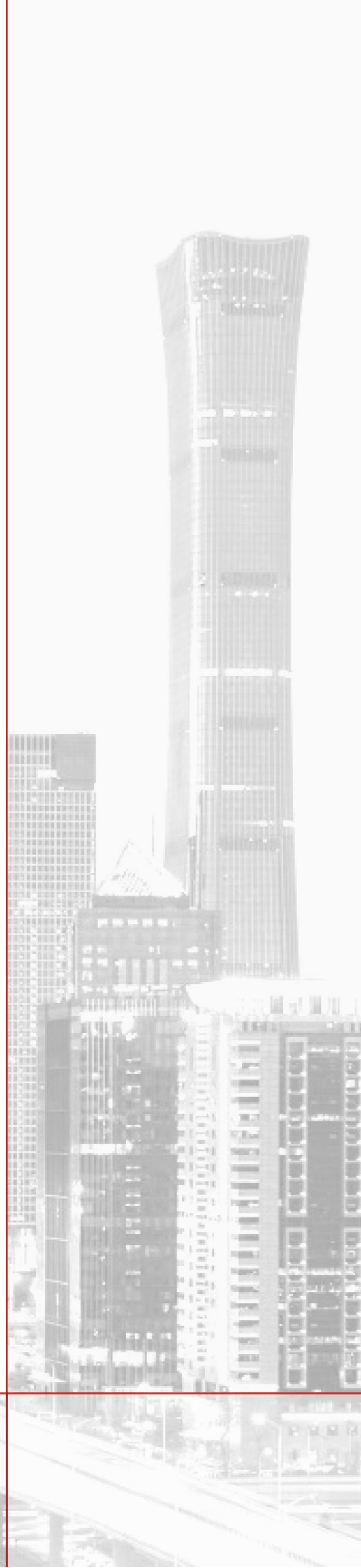
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
深圳能源集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 深圳能源绿色债 01（19 深能 G1）	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 深能源 GN002/25 深能源 MTN004/ 25 深能源 MTN003/25 深能源 MTN001B/ 25 深能源 MTN001A/24 深能源 MTN001/ 23 深能源 MTN002/23 深能源 MTN001/ 21 深能源 MTN001（碳中和债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/09

评级观点

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）是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，区域行业地位稳固，装机规模领先且电源结构多元化，清洁能源占比高，燃气与固废业务特许经营优势显著。2025 年，公司各主业规模稳步扩张，发电量、燃气销售量及垃圾处理量均实现增长，经营业绩持续提升，主业可持续性强，经营风险极低。财务方面，公司资产规模扩大，受限资产比例非常低；同时，有息债务规模扩大，且债务负担重，但公司债务结构合理，经营获现能力很强，融资渠道畅通，偿债能力指标表现非常强，财务风险极低。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力仍属极强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着在建和储备项目的建设投产，公司经营规模将进一步扩大，规模优势、行业地位将进一步巩固，公司未来信用状况将保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司盈利能力显著下降或债务负担显著加重以及公司在建、拟建项目无法顺利投产或投产项目业绩远不如预期水平等其他重大不利影响。

优势

- **跟踪期内，公司保持了在区域行业地位、装机规模及电源结构多样化等方面的竞争优势。**公司燃气和城市固废处理在特定区域内具备特许经营权，竞争优势强。截至 2026 年 3 月底，公司可控机组发电装机容量为 2559.60 万千瓦，清洁能源装机占比 76.48%，可再生能源装机占比 36.56%。
- **跟踪期内，公司各主营业务经营规模扩张，经营业绩提升。**2025 年，公司发电上网电量同比增长 12.70%；燃气板块实现销售量（含内部供应量和贸易量）同比增长 19.85%；垃圾处理量同比增长 8.33%。同年，公司营业总收入和利润总额同比分别增长 5.38%和 13.30%。
- **财务弹性佳。**截至 2025 年底，公司受限资产合计 101.17 亿元，占期末资产总额的 5.88%。截至 2026 年 3 月底，公司（含下属企业）共取得金融机构综合授信 3609.59 亿元，未使用授信 2622.34 亿元。公司为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资条件。

关注

- **燃料价格变动易对公司整体盈利能力产生不利影响。**公司燃煤及燃气发电业务的主要燃料为煤炭及燃气，煤炭及燃气价格作为大宗商品，其价格易受宏观经济、市场供需等多因素影响，整体价格波动较大。

- **公司本部利润仍主要来自于对下属子公司及金融资产的投资收益，实际债务负担重。**2025年，公司本部营业总收入为17.61亿元，投资收益为11.05亿元，利润总额为0.66亿元。如将永续债调入长期债务，截至2025年底，公司本部全部债务增至583.43亿元，全部债务资本化比率为78.22%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 电力企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

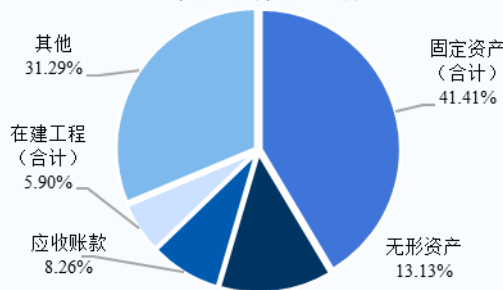
合并口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	146.24	211.20	229.48
资产总额（亿元）	1613.71	1719.46	1748.85
所有者权益（亿元）	582.05	653.54	683.87
短期债务（亿元）	169.16	184.68	/
长期债务（亿元）	638.46	656.71	/
全部债务（亿元）	807.62	841.38	/
营业总收入（亿元）	412.14	434.30	99.50
利润总额（亿元）	36.99	41.91	20.00
EBITDA（亿元）	113.74	122.95	--
经营性净现金流（亿元）	96.12	118.17	12.09
营业利润率（%）	18.88	19.81	26.56
净资产收益率（%）	4.52	4.71	--
资产负债率（%）	63.93	61.99	60.90
全部债务资本化比率（%）	58.12	56.28	/
流动比率（%）	93.98	107.27	120.39
经营现金流流动负债比（%）	26.39	31.03	--
现金短期债务比（倍）	0.86	1.14	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	4.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.10	6.84	--

公司本部口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	759.61	767.37	809.13
所有者权益（亿元）	347.45	337.41	353.11
全部债务（亿元）	384.75	408.43	/
营业总收入（亿元）	73.45	17.61	2.39
利润总额（亿元）	0.02	0.66	-0.65
资产负债率（%）	54.26	56.03	56.36
全部债务资本化比率（%）	52.55	54.76	/
流动比率（%）	75.47	91.95	106.52
经营现金流流动负债比（%）	4.03	9.64	--

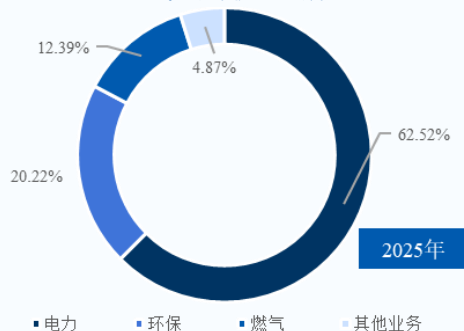
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将 2024—2025 年末公司合并口径其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算，未获取 2026 年 3 月底公司合并口径债务调整数据；4. 本报告将 2024 年末公司本部其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将 2025 年末，公司本部其他应付款中有息部分计入短期债务；将 2024—2025 年，公司本部长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；5. “--”表示不适用，“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

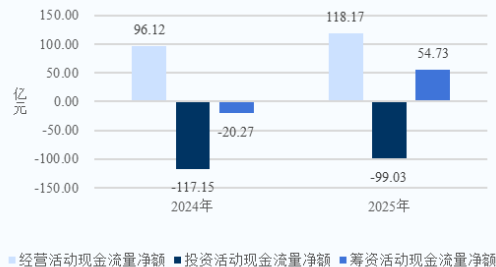
2025 年底公司资产构成



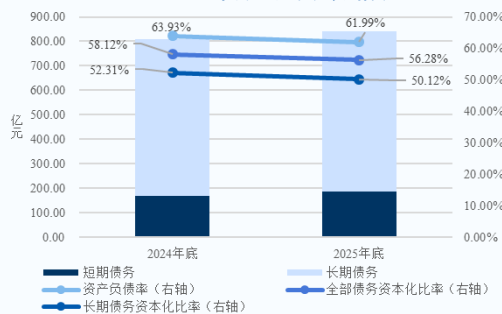
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 深能源 GN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2040/11/11	附存续期第 5 年末和第 10 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
25 深能源 MTN004	20.00 亿元	20.00 亿元	2028/11/05	--
25 深能源 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2035/10/27	--
25 深能源 MTN001B	15.00 亿元	15.00 亿元	2040/02/18	--
25 深能源 MTN001A	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/02/18	--
24 深能源 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2034/03/22	--
23 深能源 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/10/13	利率确定方式、赎回权、满足特定条件时公司赎回选择权、利息递延支付选择权、债券偿付顺序
23 深能源 MTN001	30.00 亿元	30.00 亿元	2026/09/06	利率确定方式、赎回权、满足特定条件时公司赎回选择权、利息递延支付选择权、债券偿付顺序
21 深能源 MTN001 (碳中和债)	30.00 亿元	30.00 亿元	2026/07/30	--
19 深圳能源绿色债 01 (19 深能 G1)	16.50 亿元	13.10 亿元	2029/02/22	第 5 个计息年度末公司调整票面利率选择权、投资者回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 深能源 GN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/11/03	王皓、黄露	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
25 深能源 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/10/24	王皓、黄露	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
25 深能源 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/10/16	王皓、黄露	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
2025 年跟踪评级	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/11	王皓、黄露	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
25 深能源 MTN001A/ 25 深能源 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/11	王皓、黄露	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
24 深能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/20	樊思、王皓	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	--
23 深能源 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/26	王爽、樊思、王皓	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
23 深能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/11	王爽、王文燕	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
21 深能源 MTN001 (碳中和债)	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/14	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
20 深能源 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/08/18	王宇飞、蔡伊静	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
19 深圳能源绿色债 01 (19 深能 G1)	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/01/16	杨栋、王宇飞、蒋智超	电力行业企业信用评级方法 (2018 年)	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王皓 wangh@lhratings.com

项目组成员：张琳 zhanglin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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)



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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”）承继持有公司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2026年3月底，公司股本为47.57亿元，深圳市国资委为公司控股股东及实际控制人，其直接持有公司股份43.91%（详见附件1-1），所持股份无质押。

公司主要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，其中电力业务对公司的收入及利润贡献最大，按照联合资信行业分类标准划分为电力企业。

截至2026年3月底，公司根据经营需要设置多个职能部门（详见附件1-2）。

截至2025年底，公司合并资产总额1719.46亿元，所有者权益653.54亿元（含少数股东权益150.24亿元）；2025年，公司实现营业总收入434.30亿元，利润总额41.91亿元。截至2026年3月底，公司合并资产总额1748.85亿元，所有者权益683.87亿元（含少数股东权益154.32亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入99.50亿元，利润总额20.00亿元。

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：李英峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2026年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，以下债券除未到付息日的，其他均在跟踪期内已正常付息。

图表1·截至2026年5月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
25 深能源 GN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/11/11	5+5+5 年
25 深能源 MTN004	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/11/05	3 年
25 深能源 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/10/27	10 年
25 深能源 MTN001B	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/02/18	15 年
25 深能源 MTN001A	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/02/18	3 年
24 深能源 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/03/22	10 年
23 深能源 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2023/10/13	3+N 年
23 深能源 MTN001	30.00 亿元	30.00 亿元	2023/09/06	3+N 年
21 深能源 MTN001 (碳中和债)	30.00 亿元	30.00 亿元	2021/07/30	5 年
19 深圳能源绿色债 01 (19 深能 G1)	16.50 亿元	13.10 亿元	2019/02/22	5+5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负

转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

2025年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，全社会用电需求稳步增长。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，国家电网、电源工程保持较大投资规模，新能源装机增量明显，非化石能源发电量保持不断增长态势，对火电替代作用日益突显。预计2026年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见[《2026年电力行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构稳定；电源装机规模大、清洁能源占比高，燃气与固废业务特许经营优势显著。

跟踪期内，公司股权结构稳定，实际控制人未发生变化。

跟踪期内，公司保持了电源结构和装机规模优势。截至2026年3月底，公司可控机组发电装机容量为2559.60万千瓦，其中燃煤发电机组装机容量为601.90万千瓦，天然气发电机组装机容量为1021.93万千瓦；水力发电机组装机容量为101.30万千瓦，主要分布在浙江、福建、四川、广西和云南地区；风力发电机组装机容量为399.04万千瓦；光伏发电装机容量为316.63万千瓦；垃圾发电机组装机容量为118.80万千瓦。截至2026年3月底，公司清洁能源装机占比76.48%，可再生能源装机占比36.56%，所属燃煤电厂所有机组均实现烟气超低排放。

公司燃气和城市固废处理在特定区域内具备特许经营权，竞争优势强。燃气供应方面，截至2025年底，公司经营广东惠州、潮州、新疆巴州、克州、浙江舟山、河北赵县、湖南湘乡等城市燃气供应。当期公司积极拓展下游客户，居民用户近120万户，工商业用户近2.3万户，燃气管网8029公里。环保业务方面，公司具备固废处理研发、设计、设备制造、投资、建设、运营全过程产业链能力，主编参编国家、行业、地方、团体城市固废处理标准83部。截至2025年底，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45座（含厨余项目），业务已拓展至环卫、餐厨、工业废水、污泥处理、建筑垃圾资源回收等领域，投产的综合固废日处理能力达到53115吨（其中餐厨、生物质、污泥、建筑垃圾等日处理能力达到7765吨）。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（中征码：4402000000790196），截至2026年5月8日，公司本部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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至2026年5月30日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构稳定，管理制度连续；履新高级管理人员具有丰富的管理经验，能够满足公司经营需要。

跟踪期内，公司审议并通过了《关于废止<监事会议事规则>的议案》，监事会部分职能由审计与风险管理委员会履行。公司对《公司章程》《股东会议事规则》和《董事会议事规则》进行修订。整体看，公司法人治理结构保持稳定，能够较好地规范重大经营决策程序；公司管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，文明刚先生履新公司董事、副董事长；刘石磊女士履新公司党委副书记、工会主席、董事；李倬舸先生履新公司党委委员、副总裁、董事会秘书。文明刚先生，1970年出生，中共党员，硕士研究生。文明刚先生曾任华能煤业有限公司总会计师、党组成员，中国华能集团有限公司煤炭事业部副主任，华能新能源股份有限公司总会计师、党委委员、董事，中国华能集团有限公司新能源事业部副主任，华能资本服务有限公司总会计师、党委委员（兼任华能景顺私募基金管理有限公司董事、董事长及法定代表人，华景私募股权投资管理有限公司董事），上海时代航运有限公司董事。文明刚先生现任华能国际电力股份有限公司总会计师、董事会秘书、党委委员，公司第八届董事会董事、副董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025年，受益于各主营业务经营规模扩张，公司营业总收入同比小幅增长，综合毛利率保持稳定。

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。2025年，受益于各主营业务经营规模扩张，公司营业总收入同比小幅增长。同期，公司电力业务毛利率同比小幅提升，主要系公司燃料采购价格同比下降所致；环保业务毛利率同比小幅下降，主要系部分项目处于投产初期，负荷率偏低所致；燃气业务毛利率基本保持稳定。公司储能、供热及融资租赁经营规模扩张使得其他业务收入和毛利率均同比大幅增长。综上影响，2025年，公司综合毛利率保持稳定。

2026年1—3月，公司实现营业总收入和营业成本分别为99.50亿元和72.25亿元，同比均变化不大；营业利润率为26.56%，同比变化不大。

图表2·2024—2025年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024年			2025年			收入同比变化情况	毛利率同比变化情况(个百分点)
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
电力	256.57	62.25%	17.75%	271.53	62.52%	18.60%	5.83%	0.85
环保	84.90	20.60%	28.97%	87.81	20.22%	26.80%	3.43%	-2.17
燃气	53.76	13.04%	8.82%	53.80	12.39%	9.36%	0.07%	0.54
其他	16.90	4.11%	36.36%	21.15	4.87%	50.53%	25.14%	14.18
合计	412.14	100.00%	19.66%	434.29	100.00%	20.67%	5.38%	1.01

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供数据整理

2 业务分析

（1）电力业务

①电力资产情况

跟踪期内，公司装机规模增长，电源结构多元，清洁能源装机规模占比高。

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，清洁能源发电业务快速发展。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，此外，公司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。

2025年，公司新投产装机容量共186.50万千瓦，其中：天然气发电新增116.79万千瓦；风力发电新增16.09万千瓦；光伏发电新增51.12万千瓦；垃圾发电新增2.50万千瓦。近年来，公司积极拓展清洁能源，截至2026年3月底，公司清洁能源装机占比76.48%，可再生能源装机占比36.56%，所属燃煤电厂所有机组均实现烟气超低排放。

图表3·公司已投产控股装机情况（单位：万千瓦）

类别	2024年底	2025年	2026年3月底
燃煤发电	601.90	601.90	601.90

燃气发电	905.14	1021.93	1021.93
水力发电	101.30	101.30	101.30
风力发电	382.95	399.04	399.04
光伏发电	265.31	316.43	316.63
垃圾发电	116.30	118.80	118.80
合计	2372.90	2559.40	2559.60

资料来源：公司提供

②燃料采购

跟踪期内，公司燃料采购模式稳定，煤炭采购均价波动下降，天然气采购价格持续下行。

跟踪期内，公司电力业务燃料采购模式和结算方式未发生重大变化。2025年，受动力煤市场价格下行，国内外动力煤价差扩大等因素影响，公司优化燃料供应结构，外贸煤采购量同比增长42.84%。同期，公司新建燃气机组陆续投产运行，燃气采购量同比小幅增长。当期国际地缘事件频发，国际燃气价格持续高位震荡，公司燃气采购以国内三桶油为主。

2026年一季度，动力煤需求季节性抬升，公司煤炭采购价格较上年均值有所上涨；燃气采购价格较上年均值有所下降。

图表4·公司燃料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿立方米、元/立方米）

项目	2024年	2025年	2026年1-3月
内贸煤采购总量	1055.56	1035.60	231.60
内贸煤折标煤采购价格	834.13	765.90	780.57
外贸煤采购总量	135.40	193.40	35.40
外贸煤折标煤采购价格	967.27	728.00	758.55
燃气采购量	49.36	52.70	9.75
单位燃气采购价格	2.74	2.71	2.43

资料来源：公司提供

③电力生产及销售

跟踪期内，公司发电装机规模持续扩大，发电量和上网电量均同比有所增长；公司平均上网电价小幅波动。

2025年，公司燃煤机组平均利用小时数同比增长，燃煤发电上网电量同比增长；综合供电煤耗基本保持稳定。同期，公司燃气、风电、光伏和垃圾发电装机规模扩大，上网电量均同比增长。其中，受燃气和光伏新机组投产时间短等因素影响，机组发电利用小时数同比均有所下降。综上影响，2025年，公司发电量和上网电量同比分别增长12.67%和12.70%；市场化交易电量同比增长20.42%至450.78亿千瓦时，占总上网电量的71.37%。2025年，平均上网电价有所下降。

2026年一季度，公司发电量和上网电量均同比小幅增长。

图表5·公司电力资产经营指标情况

项目	类别	2024年	2025年	2026年1-3月
期末控股装机容量（万千瓦）	--	2372.90	2559.40	2559.60
发电量（亿千瓦时）	--	590.67	665.53	151.63
上网电量（亿千瓦时）	燃煤发电	228.70	243.18	61.10
	燃气发电	142.24	175.08	33.81
	水力发电	31.25	31.98	3.58
	风力发电	83.40	92.43	23.69
	光伏发电	21.90	31.92	7.21
	垃圾发电	52.95	57.04	14.23
	合计	560.44	631.62	143.62
机组平均利用小时（小时）	燃煤发电	3850	4294	1076
	燃气发电	2324	1750	338

	水力发电	3138	3204	360
	风力发电	2239	2389	611
	光伏发电	1139	1077	243
	垃圾发电	5376	5644	1397
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	--	0.55	0.52	0.55
燃煤电厂供电煤耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	301.36	299.86	287.88
燃气电厂供电气耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	236.67	235.99	237.29

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）环保业务

跟踪期内，公司环保业务规模持续扩张，产能利用率同比有所提升。公司项目储备规模较大，有利于环保业务的持续发展，但仍需关注垃圾不足对产能利用率的影响。

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。公司环保业务所属的深圳能源环保股份有限公司（以下简称“环保公司”）于2025年3月成功引入5家战略投资者，募集资金人民币50亿元。

公司持续扩张垃圾处理产业，截至2025年底，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45座（含厨余项目），业务已拓展至环卫、餐厨、工业废水、污泥处理、建筑垃圾资源回收等领域，投产的综合固废日处理能力达到53115吨（其中餐厨、生物质、污泥、建筑垃圾等日处理能力达到7765吨）。2025年，公司垃圾处理量和垃圾处理产能利用率同比均小幅增长；受垃圾处理单价下降等因素影响，当期垃圾处理收入同比下降8.57%。

2025年，公司成功中标西宁市污泥干化焚烧项目；深耕环卫一体化业务，成功中标深圳市龙岗区坪地街道城市管家服务项目、兰溪市城区及开发区环卫市场化服务项目、汕尾市海丰中心区（附城镇、城东镇）环卫一体化服务项目等18个环卫类项目；成功中标化州市垃圾焚烧飞灰填埋场运营服务项目、东莞市污泥集中处理处置项目-智慧化系统采购及安装项目等轻资产项目。

图表6·公司环保业务经营情况

指标	2024年	2025年	2026年1-3月
垃圾处理能力（吨/日）	50515	53115	53115
垃圾处理量（万吨）	1398.23	1514.74	397.53
产能利用率（%）	80.70	81.52	84.37
垃圾处理收入（亿元）	21.00	19.20	3.99

资料来源：公司提供

（3）燃气业务

跟踪期内，公司燃气业务经营规模扩大，燃气销售价格持续下降。

跟踪期内，公司燃气业务经营模式未发生重大变化。

截至2025年底，公司经营广东惠州、潮州、新疆巴州、克州、浙江舟山、河北赵县、湖南湘乡等城市燃气供应。当期公司积极拓展下游客户，居民用户近120万户，工商业用户近2.3万户，燃气管网8029公里。2025年，公司燃气板块实现销售量（含内部供应量和贸易量）同比增长19.85%。

图表7·公司燃气业务经营指标情况

指标	2024年	2025年	2026年1-3月
居民用户（万户）	113	120	121
工业用户（万户）	2.3	2.3	2.3
城市燃气管网长度（公里）	7718	8029	8055
燃气销售量（亿立方米）	33.45	40.09	7.26
燃气销售价格（元/立方米）	2.93	2.89	2.72

注：燃气销售量含贸易量和内部供应量
资料来源：公司提供

3 在建项目

公司在建项目计划总投资规模大，2026 年内资本支出压力轻。随着在建和储备项目的建设投产，公司经营规模将进一步扩大，综合竞争实力有望得到提升。

2025 年，公司采用传统申报、竞争性配置、联合开发等多种形式，成功完成 25 个新能源项目核准/备案，总装机容量达 282.4 万千瓦。其中，新能源容量总计 137.4 万千瓦，主要包括云南省文山州广南县 32.5 万千瓦光伏、贵州省黔西南州册亨县 40 万千瓦风电等项目；获取新型储能容量总计 145 万千瓦/500 万千瓦时，主要包括内蒙古自治区锡林郭勒盟西乌珠穆沁旗 105 万千瓦/420 万千瓦时电网侧压缩空气储能等项目。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目预计总投资超 300 亿元，主要为热电联产机组、清洁能源发电、光伏制氢和抽水蓄能等项目。2026 年 4—12 月，公司资本支出压力轻。公司在建项目中，龙华能源生态园和光明能源生态园均为 BOT 特许经营模式（30 年），定位“垃圾焚烧发电+固废处置+科普文旅的现代化能源生态园”；鹭湖科技园定位为公司“数字能源总部+新能源研发产业园”。

图表 8 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	2026 年 4—12 月投资计划	计划投产时间
保定热电二期	30.26	21.40	1.93	2026 年上半年
龙华能源生态园	44.03	16.22	0.60	2027 年四季度
光明能源生态园	23.99	15.79	--	2026 年三季度
深能鄂托克旗 505MW 风光制氢合成氨项目	35.68	19.53	0.28	2026 年底
汕尾红海湾六风电	78.97	1.49	0.14	2027 年三季度
河源抽蓄	85.03	6.98	1.83	2032 年三季度
鹭湖科技园	22.22	12.20	0.22	2027 年一季度
合计	320.18	93.61	5.00	--

注：仅列示计划投资规模较大的在建工程。

资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2024—2025 年财务报告，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，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025—2026 年 3 月，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。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模增长，资产结构以非流动资产为主，符合电力企业资产构成特征。公司现金充裕，受限资产比例非常低，再融资空间较大，整体资产质量佳。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长 6.55%。其中，非流动资产占 76.24%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司经营留存以及筹资获现使得货币资金较上年底增长，货币资金主要由银行存款构成（占 94.10%）；应收账款较上年底变化不大，账龄集中在 1 年以内。同期末，公司应收账款和合同资产余额前五名合计占比为 50.81%，构成主要为国内电网公司及境外电力企业（Electricity Company of Ghana Limited），坏账计提比例 9.35%。截至 2025 年底，公司存放同业款项规模显著增长，主要系公司经营获现增加，融资规模扩张使得子公司深圳能源财务有限公司存放同业款项增加所致。受妈湾电力公司技改项目、深能苏尼特左旗风电等在建项目的转固影响，截至 2025 年底，公司固定资产（合计）较上年底小幅增长；公司对保定发电项目、鄂旗风电等在建项目持续投入，当期投资规模略小于在建项目转固规模，使得期末在建工程（合计）较上年底有所下降。截至 2025 年底，受经营规模扩张影响，公司无形资产较上年底小幅增长，主要由土地使用权（占 17.16%）和特许经营权（占 78.00%）构成；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，主要投资标的包含长城证券股份有限公司（期末账面价值 37.26 亿元）、国家管网集团深圳天然气有限公司（期末账面价值 11.42 亿元）、国泰海通证券股份有限公司（期末账面价值 20.11 亿元）等。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额和结构均较上年底变化不大。其中，公司留存现金增长并部分用于购买理财产品，货币资金和交易性金融资产分别较上年底大幅增长 26.09%和 59.30%。

图表 9 • 公司资产主要构成

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	342.33	21.21	408.53	23.76	443.54	25.36
货币资金	77.95	4.83	86.21	5.01	108.70	6.22
应收账款	144.50	8.95	142.06	8.26	153.38	8.77
存放同业款项	45.00	2.79	101.32	5.89	83.17	4.76
非流动资产	1271.38	78.79	1310.94	76.24	1305.31	74.64
固定资产 (合计)	663.70	41.13	712.10	41.41	722.18	41.29
在建工程 (合计)	123.75	7.67	101.46	5.90	101.41	5.80
长期股权投资	71.65	4.44	73.15	4.25	74.57	4.26
无形资产	213.59	13.24	225.74	13.13	224.32	12.83
资产总额	1613.71	100.00	1719.46	100.00	1748.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司受限资产合计 101.17 亿元，占期末资产总额的 5.88%，资产受限比例非常低。

图表 10 • 截至 2025 年底公司资产受限情况 (单位：亿元)

受限资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	4.38	各类保证金
存放中央银行款项	10.92	存款准备金
应收账款	83.00	质押借款
固定资产	2.96	抵押借款
无形资产	0.92	抵押借款
合计	101.17	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司未分配利润和少数股东权益增加带动所有者权益规模持续增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比大，所有者权益结构稳定性有待提升。

截至 2025 年底，公司所有者权益 653.54 亿元，较上年底增长 12.28%，主要系利润留存推动未分配利润增长及环保公司引入战投使得少数股东权益规模扩张所致。其中，实收资本、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益分别占 7.28%、26.78%、24.87%和 22.99%，所有者权益结构稳定性有待提升。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 683.87 亿元，较上年底增长 4.64%；权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债总额和有息债务规模均有所增长，债务结构合理，实际债务负担较重。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底小幅增长 3.32%，流动负债占 35.73%，非流动负债占 64.27%，负债结构较上年底变化不大。其中，其他应付款 (合计) 较上年底小幅增长，主要系待转付应收账款回款增加所致，其他应付款主要由应付工程款构成；期末公司存续短期融资券和债券规模扩大使得其他流动负债和应付债券均较上年底大幅增长；长期借款较上年底变化不大，主要由信用借款和质押借款构成。

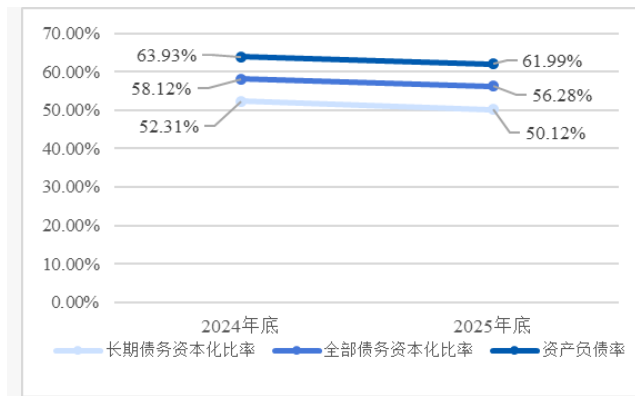
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额 1064.98 亿元，负债规模和结构均较上年底变化不大。其中，到期债务兑付使得一年内到期的非流动负债规模较上年底下降；当期发行多期短期融资券，其他流动负债较上年底大幅增长。

图表 11 • 公司主要负债情况

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	364.25	35.31	380.85	35.73	368.41	34.59
其他应付款 (合计)	117.14	11.35	123.97	11.63	103.15	9.69
一年内到期的非流动负债	106.62	10.33	102.96	9.66	87.88	8.25
其他流动负债	33.90	3.29	48.77	4.58	67.75	6.36
非流动负债	667.41	64.69	685.07	64.27	696.56	65.41
长期借款	419.81	40.69	410.25	38.49	422.42	39.66
应付债券	123.05	11.93	153.10	14.36	153.10	14.38
长期应付款 (合计)	87.49	8.48	87.01	8.16	87.93	8.26
负债总额	1031.66	100.00	1065.93	100.00	1064.98	100.00

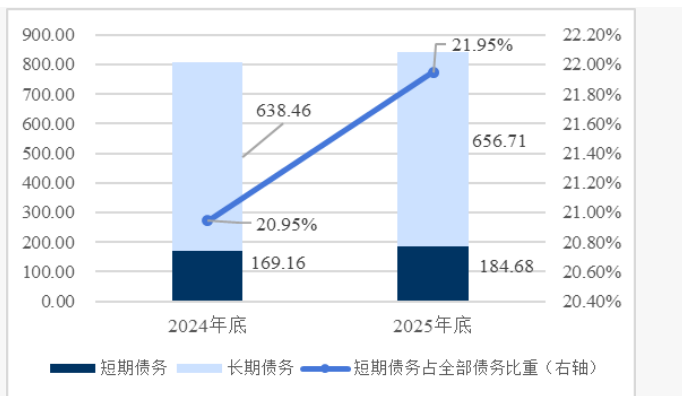
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司债务指标情况



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司有息债务情况 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面,截至 2025 年底,公司全部债务 841.38 亿元,较上年底小幅增长。其中,短期债务 184.68 亿元 (占 21.95%),长期债务 656.71 亿元 (占 78.05%),债务结构合理。同期末,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较上年底分别下降 1.94 个百分点、1.83 个百分点和 2.19 个百分点。如将永续债调入长期债务,截至 2025 年底,公司全部债务增至 1016.38 亿元;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 72.17%、67.99%和 63.48%,较调整前分别上升 10.18 个百分点、11.71 个百分点和 13.36 个百分点,实际债务负担较重。

3 盈利能力及现金流

跟踪期内,公司经营规模扩张,营业总收入和利润总额均同比增长,公司整体盈利能力强。公司经营活动现金流保持净流入,收入实现质量尚可。

2025 年,公司经营规模扩张,公司营业总收入和营业成本同比分别增长 5.38%和 4.05%,营业利润率同比提高 0.92 个百分点。同期,公司费用总额同比增长 4.01%,主要系职工薪酬增加使得管理费用同比增长所致;期间费用率为 10.59%,同比下降 0.14 个百分点,公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面,2025 年,公司长期股权投资企业国家管网集团深圳天然气有限公司、国能南宁发电有限公司等权益法下确认的投资收益同比下降,其他权益工具投资的股利收入减少,公司发行 ABCP (资产支持商业票据) 使得以摊余成本计量的金融资产终止确认损失增加,上述因素使得当期公司投资收益同比大幅下降 47.79%;公司投资收益占营业利润比重为 9.29%,对利润形成一定补充。2025 年,公司营业外收入同比显著增长 5.77 倍至 3.79 亿元,主要系收到违约金、其他赔偿款以及碳排放权资产处置收益同比增长所致。

综上所述,2025 年,公司利润总额同比增长 13.30%;总资本收益率和净资产收益率均同比小幅增长。

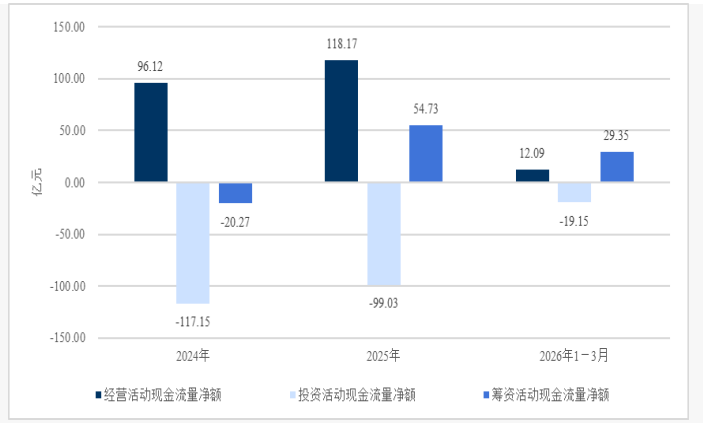
2026 年 1-3 月,公司实现营业总收入和营业成本同比均变化不大;利润总额同比小幅增长 5.49%。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	412.14	434.30	99.50
营业成本	331.11	344.52	72.25
期间费用	44.23	46.01	8.56
资产减值损失	-6.83	-5.42	-0.001
投资收益	6.88	3.59	1.46
利润总额	36.99	41.91	20.00
营业利润率（%）	18.88	19.81	26.56
总资产收益率（%）	3.69	3.73	--
净资产收益率（%）	4.52	4.71	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司经营活动现金流入量同比变化不大，其中受保函保证金、土地保证金等受限货币资金由净增加转为净减少，经营活动现金流出量同比小幅下降 5.15%；经营活动现金保持净流入，净流入额同比增长 22.94%。同期，公司现金收入比为 97.75%，收入实现质量尚可。2025 年，公司投资活动现金流入量和流出量同比分别下降 16.93%和 15.95%，投资活动现金净流出规模同比下降 15.47%。同期，公司筹资活动前现金流由净流出转为净流入 19.14 亿元，经营获现可以覆盖投资需求。2025 年，环保公司引入战投使得吸收投资收到的现金显著增长，叠加公司债务净融资增加，筹资活动现金流由净流出转为净流入。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入量同比下降 64.31%，主要系支付其他往来款增加所致；投资活动现金净流出量同比增长 21.98%，主要系购买交易性金融资产所致；筹资活动现金净流入 29.35 亿元。

4 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现仍非常强，融资渠道通畅，或有负债风险可控。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	93.98%	107.27%	120.39%
	速动比率	90.67%	104.33%	116.94%
	经营现金流动负债比	26.39%	31.03%	--
	现金短期债务比（倍）	0.86	1.14	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	113.74	122.95	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	4.68	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.10	6.84	--
	全部债务/经营现金（倍）	8.40	7.12	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司流动比率、速动比率和经营现金流动负债比均同比有所增长，现金类资产对短期债务的覆盖程度较上年有所提高。2026 年 3 月底，受益于公司货币资金和存放同业款项的大幅增长，公司流动比率和速动比率均较上年有所增长，流动资产对流动负债的保障程度显著提升。2025 年，公司 EBITDA 同比增长 8.10%，主要由折旧（占 36.43%）、摊销（占 9.18%）、计入财务费用的利息支出（占 20.31%）和利润总额（占 34.09%）构成。从长期偿债能力指标看，2025 年，公司 EBITDA 利息倍数同比提升，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 和经营活动净现金流对全部债务的覆盖程度均有所提升。总体看，公司偿债能力指标表现非常强。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在违规对外担保情况。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，公司存在 3 起未结案重大诉讼。其中，公司作为被诉方的 2 起，合计涉案金额 2.35 亿元，公司未决诉讼金额相对较小，或有负债风险可控。

截至 2026 年 3 月底，公司共取得金融机构综合授信（含下属企业）3609.59 亿元，未使用授信 2622.34 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，具备直接融资条件。

5 公司本部主要变化情况

公司本部承担了重要的融资职能。跟踪期内，公司本部保持较大收入规模，但利润仍主要来自于对下属子公司及金融资产的投资收益；公司本部实际债务负担重。

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 2025 年底，公司本部资产总额 767.37 亿元，规模和结构均较上年底变化不大。其中，流动资产 120.41 亿元，主要由货币资金（占 48.03%）、其他应收款（合计）（占 9.86%）和一年内到期的非流动资产（占 34.23%）构成；非流动资产 646.96 亿元，主要由其他权益工具投资（占 6.43%）、长期股权投资（占 74.30%）和其他非流动资产（占 13.20%）构成。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 429.96 亿元，较上年底小幅增长。其中，流动负债 130.95 亿元，主要由其他应付款（合计）（占 7.59%）、一年内到期的非流动负债（占 53.55%）和其他流动负债（占 30.76%）构成；非流动负债 299.01 亿元，主要由长期借款（占 18.92%）、应付债券（占 51.20%）和长期应付款（合计）（占 27.09%）构成。截至 2025 年底，公司本部全部债务为 408.43 亿元，全部债务资本化比率 54.76%。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司本部全部债务增至 583.43 亿元，全部债务资本化比率为 78.22%，较调整前上升 23.46 个百分点，实际债务负担重。

2025 年，公司本部营业总收入为 17.61 亿元，投资收益为 11.05 亿元，利润总额为 0.66 亿元。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 12.63 亿元，投资活动现金流净额-3.11 亿元，筹资活动现金流净额-4.52 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行其作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善，公司 ESG 表现较好。

节能环保方面，公司严格落实《中华人民共和国环境保护法》等法律法规，设立明确的责任部门和专职环保监控和规划岗位。公司制定《环境保护管理标准》，建立环境保护管理、环境信息报送管理、环境污染事故应急预案、节能管理等工作制度，覆盖企业环境保护管理策划、落实、考核、改进等全流程，明确年度能源节约与生态环境保护任务目标，规定公司环境保护工作人员网络、突发环境事件报告处置、企业环保专项考核评分等具体内容。2025 年，公司环保总投入 2556.72 万元，所属企业环保设施运行正常，污染物稳定达标排放；未发生环保责任事件，未发生受到重大行政处罚或被追究刑事责任的情况。

安全方面，公司设立安全生产委员会和应急管理委员会，对公司安全生产和应急管理工作进行领导与统筹，从而保障安全生产法律法规得到有效落实。2025 年，公司制定印发《深圳能源集团 2025“隐患排查治理年”行动方案》，全面系统排查治理事故隐患，持续推进重大事故隐患动态清零。2025 年，公司全年未发生一般及以上生产安全事故，电力建设工程连续两年零事故；公司组织各类安全教育培训 600 余次，共覆盖 24000 余人次。

社会责任方面，2025 年，公司纳税总额 32.20 亿元，解决就业 12455 人，同时，公司在消费帮扶、社会公益等方面投入力度较大。公司治理方面，公司作为深圳市国资委下属的大型综合能源供应商，公司法人治理结构完善。

七、债券偿还能力分析

公司对本报告所跟踪债券余额偿还能力极强。

本报告所跟踪债券余额合计 178.10 亿元，公司 2025 年经营活动现金流入量、经营活动现金净额和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高。综合考虑公司的再融资能力，其对本报告所跟踪债券的偿还能力仍属极强。

图表 17 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

项目	2025 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	178.10
经营活动现金流入量/本报告所跟踪债券余额（倍）	2.51
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	0.66
EBITDA/本报告所跟踪债券余额（倍）	0.69

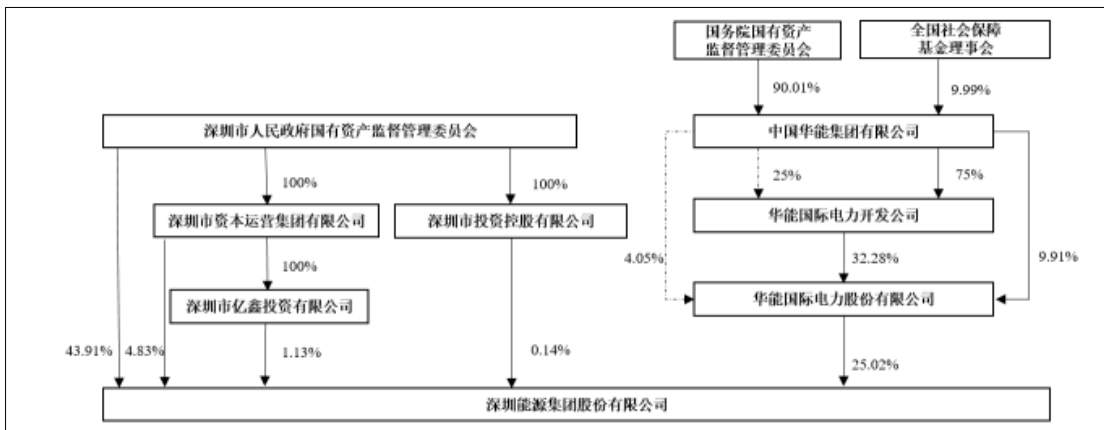
注：经营现金为经营活动现金净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

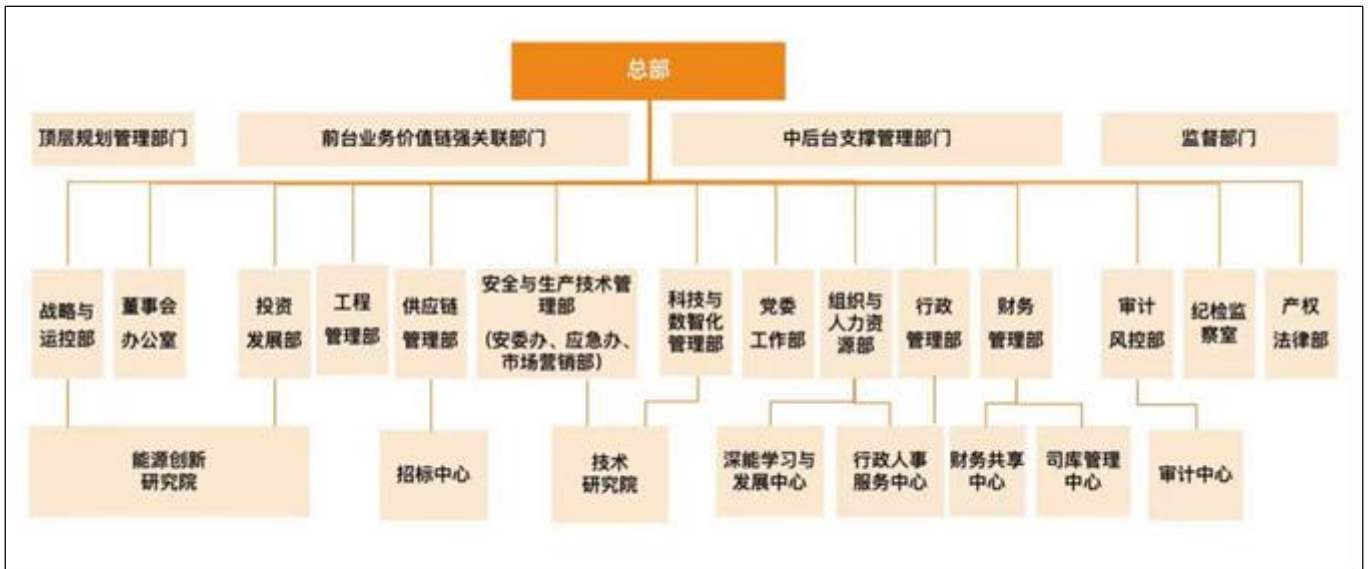
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 深能源 GN002”“25 深能源 MTN004”“25 深能源 MTN003”“25 深能源 MTN001B”“25 深能源 MTN001A”“24 深能源 MTN001”“23 深能源 MTN002”“23 深能源 MTN001”“21 深能源 MTN001(碳中和债)”“19 深圳能源绿色债 01/19 深能 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例或类似权益比例		取得方式
			直接	间接	
深圳能源燃气投资控股有限公司	242217.55	能源项目开发、建设和投资	59.86%	--	设立
太仆寺旗深能北方能源开发有限公司	78748.32	电力、热力生产和供应	--	100.00%	设立
深能北方能源控股有限公司	656305.24	能源项目开发、建设和投资	100.00%	--	设立
珠海深能洪湾电力有限公司	70000.00	电力、热力生产和供应	12.54%	38.46%	设立
深能北方(锡林郭勒)能源开发有限公司	71599.19	电力、热力生产和供应	--	100.00%	设立
惠州深能源丰达电力有限公司	138565.06	电力、热力生产和供应	96.55%	--	设立
深圳能源财务有限公司	150000.00	金融业	70.00%	30.00%	非同一控制下企业合并
深能(河源)电力有限公司	179867.80	电力、热力生产和供应	95.00%	--	设立
深圳能源环保股份有限公司	566678.45	电力生产	68.00%	0.82%	设立
深圳妈湾电力有限公司	192000.00	电力生产	73.41%	12.17%	设立
深能北方(通辽)能源开发有限公司	104000.00	电力、热力生产和供应	--	100.00%	设立
深能合和电力(河源)有限公司	156000.00	电力、热力生产和供应	100.00%	--	设立
深圳市深能环保东部有限公司	109820.00	生态保护和环境治理	--	100.00%	设立
深圳市东部电力有限公司	117875.00	电力生产	--	100.00%	设立
邢台县永联光伏发电开发有限公司	19100.00	电力、热力生产和供应业	--	100.00%	非同一控制下企业合并
Sunon Asogli Power (Ghana) Ltd.	--	电力生产	--	60.00%	同一控制下企业合并
东莞深能樟洋电力有限公司	14285.04 万美元	电力、热力生产	74.52%	--	设立
Newton Industrial Limited	317225.62	电力投资	100.00%	--	同一控制下企业合并
深圳能源光明电力有限公司	121500.00	电力、热力生产和供应业	65.00%	--	设立
深能新疆新能源有限公司	47280.00	电力、热力生产和供应业	100.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	146.24	211.20	229.48
应收账款（亿元）	144.50	142.06	153.38
其他应收款（合计）（亿元）	4.07	5.30	5.83
存货（亿元）	12.07	11.19	12.73
长期股权投资（亿元）	71.65	73.15	74.57
固定资产（合计）（亿元）	663.70	712.10	722.18
在建工程（合计）（亿元）	123.75	101.46	101.41
资产总额（亿元）	1613.71	1719.46	1748.85
实收资本（亿元）	47.57	47.57	47.57
少数股东权益（亿元）	97.89	150.24	154.32
所有者权益（亿元）	582.05	653.54	683.87
短期债务（亿元）	169.16	184.68	/
长期债务（亿元）	638.46	656.71	/
全部债务（亿元）	807.62	841.38	/
营业总收入（亿元）	412.14	434.30	99.50
营业成本（亿元）	331.11	344.52	72.25
其他收益（亿元）	1.35	1.52	0.17
利润总额（亿元）	36.99	41.91	20.00
EBITDA（亿元）	113.74	122.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	429.64	424.54	94.63
经营活动现金流入小计（亿元）	442.74	446.95	99.07
经营活动现金流量净额（亿元）	96.12	118.17	12.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-117.15	-99.03	-19.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	-20.27	54.73	29.35
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.96	3.02	--
存货周转次数（次）	25.69	29.62	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.26	--
现金收入比（%）	104.25	97.75	95.11
营业利润率（%）	18.88	19.81	26.56
总资本收益率（%）	3.69	3.73	--
净资产收益率（%）	4.52	4.71	--
长期债务资本化比率（%）	52.31	50.12	/
全部债务资本化比率（%）	58.12	56.28	/
资产负债率（%）	63.93	61.99	60.90
流动比率（%）	93.98	107.27	120.39
速动比率（%）	90.67	104.33	116.94
经营现金流动负债比（%）	26.39	31.03	--
现金短期债务比（倍）	0.86	1.14	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	4.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.10	6.84	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将 2024—2025 年末公司合并口径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，未获取 2026 年 3 月底公司合并口径债务调整数据；3. “--”表示不适用，“/”表示未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	68.31	61.96	109.33
应收账款（亿元）	11.20	3.92	3.70
其他应收款（合计）（亿元）	4.11	11.87	9.12
存货（亿元）	0.56	0.07	0.09
长期股权投资（亿元）	448.07	480.66	483.44
固定资产（合计）（亿元）	27.17	24.51	24.37
在建工程（合计）（亿元）	0.31	0.42	0.33
资产总额（亿元）	759.61	767.37	809.13
实收资本（亿元）	47.57	47.57	47.57
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	347.45	337.41	353.11
短期债务（亿元）	111.79	117.73	/
长期债务（亿元）	272.96	290.69	/
全部债务（亿元）	384.75	408.43	/
营业总收入（亿元）	73.45	17.61	2.39
营业成本（亿元）	70.78	15.15	1.66
其他收益（亿元）	0.00	0.02	0.01
利润总额（亿元）	0.02	0.66	-0.65
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	79.65	35.39	2.87
经营活动现金流入小计（亿元）	88.08	35.64	17.68
经营活动现金流量净额（亿元）	5.29	12.63	2.34
投资活动现金流量净额（亿元）	4.86	-3.11	3.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.24	-4.52	44.08
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.76	1.51	--
存货周转次数（次）	183.76	48.39	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.02	--
现金收入比（%）	108.44	200.95	120.14
营业利润率（%）	3.14	12.29	29.95
总资本收益率（%）	1.77	1.74	--
净资产收益率（%）	-0.03	0.15	--
长期债务资本化比率（%）	44.00	46.28	/
全部债务资本化比率（%）	52.55	54.76	/
资产负债率（%）	54.26	56.03	56.36
流动比率（%）	75.47	91.95	106.52
速动比率（%）	75.04	91.90	106.47
经营现金流动负债比（%）	4.03	9.64	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.53	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计，未获取该期末债务调整数据；2. 本报告将 2024 年末公司本部其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将 2025 年末，公司本部其他应付款中有息部分计入短期债务；将 2023—2025 年，公司本部长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；3. “--”表示不适用，“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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+存放同业存款

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 4-1 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 4-2 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 4-3 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