

信用等级公告

联合[2009] 086 号

联合资信评估有限公司通过对深圳能源集团股份有限公司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
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年五月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街6号中基世贸中心D座2层

电话：(010) 56679696

传真：(010) 65679628

邮编：100022

网站：www.uir.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳能源集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与深圳能源集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因深圳能源集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳能源集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、深圳能源集团股份有限公司企业主体长期信用等级自 2009 年 5 月 15 日至 2010 年 5 月 14 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内深圳能源集团股份有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年五月十五日



深圳能源集团股份有限公司

2009 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA⁺
评级展望：稳定
评级时间：2009 年 5 月 15 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 3 月
资产总额(亿元)	220.28	245.18	293.85	276.29
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	119.70	137.75	136.79	139.33
长期债务(亿元)	54.22	47.8	53.64	49.33
全部债务(亿元)	62.05	80.62	123.39	104.21
营业收入(亿元)	94.06	103.57	106.43	17.81
利润总额(亿元)	22.36	22.91	13.27	2.56
EBITDA(亿元)	32.65	37.09	30.66	--
营业利润率(%)	27.10	26.72	12.20	20.47
净资产收益率(%)	15.80	14.11	8.51	--
资产负债率(%)	45.66	43.82	53.45	49.57
全部债务资本化比率(%)	34.14	36.92	47.42	42.79
流动比率(%)	183.07	104.74	73.98	70.36
全部债务/EBITDA(倍)	1.90	2.17	4.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	25.00	10.40	4.69	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，2006 年数据为期初追溯调整后数据，2009 年 1~3 月数据未经审计。

分析师

李志博

电话 010-85679696-8838

邮箱 lizb@lianheratings.com.cn

吕明远

电话 010-85679696-8892

邮箱 lvmy@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对深圳能源集团股份有限公司（以下称“公司”）的评级反映了公司作为深圳市国资委控股的大型电力集团及深圳电力能源的主要供应商，在深圳能源供应体系中的重要地位及其在发展前景、资产规模、区位优势 and 盈利能力等方面的综合优势。同时，联合资信也注意到宏观经济增速放缓，区域用电需求下降，公司已投产机组电源结构单一以及未来投资规模较大等因素可能给公司经营与发展带来负面影响。

未来，公司将继续围绕电力能源主业发展，并适度完善相关配套产业链。考虑到公司拟建投资项目较为优良，项目的投产将有助于改善公司电源结构单一、用电市场较为集中的状况，并推进公司整体盈利规模及现金流的增长，有助于公司保持其较强的偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 电力行业是国民经济发展的先行产业，长期发展前景较好。
2. 公司是深圳市电力负荷的重要支撑主体，电力资产覆盖区域经济发达，具有明显的区位优势和不可替代性。
3. 公司管理稳健，成本控制有效，在火电行业业绩大幅波动的背景下，保持了相对较好的盈利水平，体现出良好的抵御周期性风险的能力。
4. 公司有息债务负担处于行业内较低水平，具备适宜的财务弹性。
5. 公司项目储备充足，投建项目优良，具有良好的持续发展潜力。

关注

1. 受宏观经济增速放缓影响，深圳市地区用

电需求下降。

2. 近年来，发电燃料价格大幅波动，而电价调整相对滞后，公司成本控制压力较大。
3. 公司已投产电源机组以火电居多，电源结构相对单一。
4. 未来两年，公司资本性支出计划规模较大，对外融资需求增加。

一、主体概况

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身系 1993 年成立的深圳能源投资股份有限公司，经深圳市人民政府办公厅深府办复[1993]355 号文批准，由深圳市能源集团有限公司（以下简称“深能集团”）作为发起人而募集设立，1993 年 6 月 27 日正式成立。1993 年 9 月公司股票在深圳证券交易所上市（股票简称：深圳能源，股票代码：000027）。2007 年 9 月，公司通过非公开发行股票收购控股股东深能集团除少数非主业低效资产以外的全部资产，实现了深能集团的整体上市。2008 年 4 月 7 日经公司股东会同意，公司更名为深圳能源集团股份有限公司。截至 2008 年底，公司注册资本为 220249.53 万元人民币，深圳市国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人，通过深能集团持有公司 63.74% 的股份，华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”）为第二大股东，持股比例为 9.08%。

公司主营各种常规能源和新能源的开发、生产、购销；投资和经营与能源相关的原材料的开发和运输、港口、码头和仓储工业等。公司是深圳市电能的主要供给者，承担深圳市超过 50% 的用电负荷。

截至 2008 年底，公司总部下设董事会办公室、行政管理部、人力资源部、财务管理部、电力资产管理部、规划发展部、燃料管理部等 12 个职能部门，及下属参控股企业 27 家。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 293.85 亿元，所有者权益 136.79 亿元，其中少数股东权益 23.94 亿元；2008 年实现营业收入 106.43 亿元，利润总额 13.27 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 276.29 亿元，所有者权益 139.33 亿元，其中少数股东权益 24.00 亿元；2009 年 1~3 月公司实现营业收入 17.81 亿元，利润总额 2.56 亿元。

公司注册地址：中国深圳市福田区深南中

路 2068 号；法定代表人：高自民。

二、行业分析

1. 行业现状

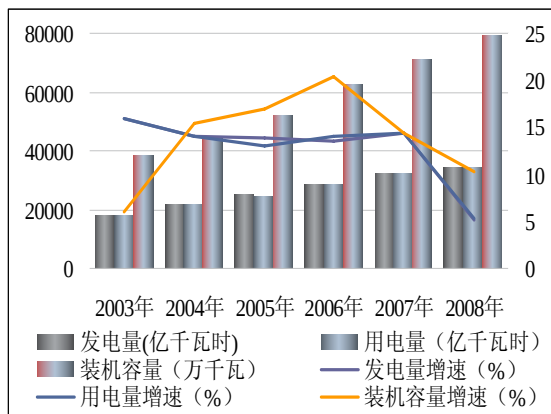
电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业，其发展前景与国家整体宏观经济形势息息相关。

近年来，在宏观经济快速发展的带动下，中国电力行业一直保持着较快的发展速度。2000 年以来，中国经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势，受钢铁、水泥、冶金等一些高能耗行业投资升温的影响，中国电力需求总量迅速上升，2000~2007 年全社会用电量年复合增长率为 11.62%，超过同期 GDP 的增长率，2007 年全社会用电量 32458 亿千瓦时，同比增长 15.66%。

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从 2002 年开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电，其中 2005 年 1 月份全国拉闸限电的省份达到 26 个，缺电达到最高峰。供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。2003~2007 年的五年间，全国发电装机容量从 2002 年底的 3.59 亿千瓦迅速增长到 2007 年底的 7.13 亿千瓦。大规模发电项目的不断投产运行，有效缓解了电力供需矛盾，中国逐渐由持续性、全国性缺电转变为区域性、季节性、时段性缺电，缺电范围明显减少。2008 年在国内宏观经济减速的背景下，下游工业企业用电需求下滑，电力行业供给压力加大，用电量和发电量增速均出现较快下滑。根据中国电力企业联合会的最新统计，2008 年全社会用电量 34268 亿千瓦时，同比增长 5.23%；全国发电量为 34334 亿千瓦时，同比增长 5.18%，增速比上年回落 10.32 个百分点；其中，水电增长 19.50%；火电增长 2.17%；核电增长 8.79%；风电增长 126.79%，水电、核电发电量占全部发电量的比重比上年同期分别提高 1.97 和 0.07 个

百分点，火电发电量比重则回落2.40个百分点，风电等新能源发电量比重也有一定程度的提高。

图1 中国电力供求状况



资料来源：根据中电新闻网和中电联电力工业统计快报整理

2008年受南方冰雪灾害、电煤价格飙升及宏观经济趋弱等多种因素的影响，中国电力行业供需状况呈现较大波动。2008年1~7月，宏观经济整体走势良好，电力需求仍保持较快增长，全社会用电量较上年同期增长了11.86%。电力供给方面受电煤供应紧张和价格高企的影响，火电企业发电意愿下降，部分省份迎峰度夏期间出现阶段性的电力短缺，行业内出现由燃料供应紧张而产生的供需缺口。从2008年8月开始，随着宏观经济增速放缓，下游工业企业用电需求快速回落，2008年全国工业企业用电2.59万亿千瓦时，同比增长了3.83%，增速较2008年1~7月份（11.24%）回落了8个百分点。根据中国电联会统计数据，从2008年10月份开始，单月全社会用电需求连续出现负增长，其中10月和11月的降幅达到了8%以上。

近年来，在电力供需矛盾缓解的同时，中国也出现了电力行业投资过热的状况，为此，国家专门出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。2007年装机容量增长率为14.36%，较2006年下降近8个百分点，增速明显回落。2008年国内电力行业共完成新增电源投资2878.7亿元，较上年减少5.34%。截至2008

年底全国装机容量达到7.93亿千瓦，其中当年新增装机容量9061万千瓦，增速为10.34%，较上年回落4个百分点。尽管新增装机容量增速较上年有所回落，但仍明显高于用电需求增速，发电行业设备利用效率由此出现下滑，根据中国电联会数据，2008年国内6000千瓦以上电厂发电设备利用小时数为4677小时，较上年下降了337小时，其中火电行业设备平均利用小时数为4911小时，较上年下降了427小时。

2009年1季度，全国全社会用电量7809.90亿千瓦时，同比下降4.02%，其中3月份当月用电量2833.89亿千瓦时，同比下降2.01%，降幅较1-2月份的5.2%收窄，其中第二产业用电量3月份单月同比增速-5.72%，下滑势头较1-2月份的-10.19%明显缓和。2009年1-3月份，全国6000千瓦及以上发电生产设备容量76609万千瓦，同比增长10.6%，增速较上年进一步回落（14.4%）。2009年1季度，全国发电设备累计平均利用小时为1009小时，比去年同期降低151小时，同比下降13.02%，较1-2月份累计降幅略有收窄（-13.64%）。

总体看，经过近年高速发展，国内发电产能较为充足，行业内供需矛盾基本缓解。近期受国内宏观经济减速的影响，下游行业用电需求回落，电力行业发电量增速出现明显下滑，电源设备利用率逐步降低，但电力行业投资规模的收缩以及行业内加快淘汰落后产能将在一定程度上缓解行业内的供给压力。从2009年一季度数据看，国内市场的电力需求下滑势头逐步趋缓，未来随着政府加大投资刺激宏观经济政策效用的逐步显现，下游的基础原材料行业的电力需求有望逐步回稳，全年在宏观经济增速力争“保8”的背景下，电力需求仍有望企稳回升。

2. 行业关注

电煤价格与电价调整

2002年中国电力体制改革后，发电成为电力供应领域市场化程度最高的环节，但由于全

国联网的格局尚未形成，目前发电企业的竞争还只局限在地区电网内。同一地区内发电机组的发电量基本采取年度计划分配的方式确定，由电网统一调度执行；上网电价仍执行“一厂一价”，由国家发改委确定，企业只是电价的被动接受者。

中国自2005年起实施煤电联动政策，即如果半年内平均煤价与前一周期相比变化幅度达到或超过5%，则电价应相应调整。2005年5月和2006年6月，中国两次启动煤电价格联动机制，帮助电力企业缓解电煤价格上涨带来的成本压力，但目前煤电联动政策并未形成完全的市场化运作，煤电联动机制的最终触发权仍集中于国家发改委。国家发改委在决策时，需要平衡宏观经济调控涉及的多种因素，会在一定程度上制约煤电联动政策的实施。2008年前三季度，国内市场电煤价格大幅飙升，但受迫于CPI高企压力，相应的电价上调政策在6月底才出台。尽管在8月份国家发改进一步上调了发电企业上网电价，但2008年以来电煤价格上升导致单位发电成本的增加在0.045元以上，而经过两次调整后发电企业的每千瓦时平均上网电价累计提高0.037元左右。电价调整的滞后和幅度较小，使发电企业2008年盈利水平受到严重影响。

在成本方面，电煤燃料成本占发电企业生产成本60%以上，在目前煤电价格传导不畅的体制下，电煤价格的波动在很大程度上影响了发电企业的盈利状况。自2006年国家放开电煤价格以来，在需求过旺、安全整顿以及运输瓶颈制约等多种因素的作用下，电煤供应日趋紧张，价格大幅上涨，2007年全国电煤价格平均上涨25元/吨。

2008年，国际原油以及天然气价格的飙升引发全球能源消费重心向价格相对低廉的煤炭转移。受国际煤价暴涨、中国煤炭需求及生产成本增长等因素推动，国内煤炭价格进入快速上升通道，截至2008年7月底的煤炭到厂价格同比普遍上涨了80%~90%。鉴于中国火

电装机容量占总容量的77.8%，而燃料成本约占火电企业运营成本的60%以上，电力企业的盈利能力承受了巨大的压力。

2008年8月以来，随着包括电力、钢铁、有色冶炼、建材在内主要下游行业景气度的大幅下降，煤炭市场需求出现明显回落，各中转港口和电厂的煤炭库存水平大幅上升，跟据中国电力企业联合会数据，截至2008年10月底秦皇岛港煤炭库存达到910万吨，较2008年6月份最低水平高出58%，同期发电企业的煤炭库存周转天数平均达到了23天，较冬储煤最低要求高36%。在此背景下，煤价经过8~9月份的平稳调整后从10月份开始小幅回落，进入2008年11月份跌幅明显加大，以秦皇岛港山西优混煤价格为例，10月底和11月中旬价格相比9月底分别下跌了5%和21%。

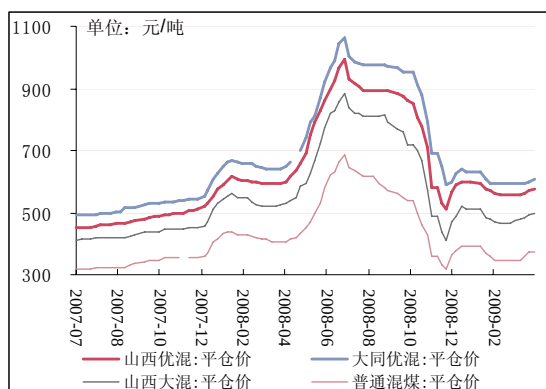
2008年1~11月，全国发电企业共实现利润总额-4.36亿元，较上年同期减少了922.16亿元，规模以上发电企业（含火电、风电、水电及核电）亏损比例达到了37.85%，其中火电行业累计实现利润总额-392.02亿元，较上年同期减少了996.31亿元，火电企业出现普遍亏损，五大发电集团亏损总额达到了约400亿元。

进入2009年，电煤价格，尤其是坑口煤价格走势未如行业预期出现进一步大幅调整，但目前的市场价格显著的低于2008年的平均水平，这将有助于发电企业2009年的成本压力的缓解。目前煤炭价格走势是基于下游需求不足、大矿限产及中小煤矿开工率低背景下的弱平衡，短期内煤价进一步上行的压力不大，未来受国内市场运力充沛、沿海地区国内外煤价倒挂等因素影响，仍有一定下行空间。

总体看，目前电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素，但长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，国内电价体制的改革正逐步加速，2009年3月，国务院总理温家宝在十一届全国人大二次会议上作政府工作报告时指出：“2009年将推进资源性产品

价格改革。继续深化电价改革，逐步完善上网电价、输配电价和销售电价形成机制，适时理顺煤电价格关系。”这是 2002 年电力体制改革启动以来，电价改革问题首次进入政府工作报告。

图 2 2007 年 7 月以来国内主要动力煤价格



资料来源: wind 资讯

节能调度

国务院办公厅于 2007 年 8 月 27 日批转了发展改革委、环保总局、电监会、能源办《节能发电调度办法（试行）》。该办法已在广东、贵州、四川、江苏和河南五省试行，取得经验后尽快在全国推广。国家电监会于 2008 年 3 月 17 日发布了《发电权交易监督暂行办法》，4 月 3 日下发了《节能发电调度信息发布办法（试行）》等文件，均是推进节能发电调度的配套文件，意味着全国节能发电调度可能加速推进。

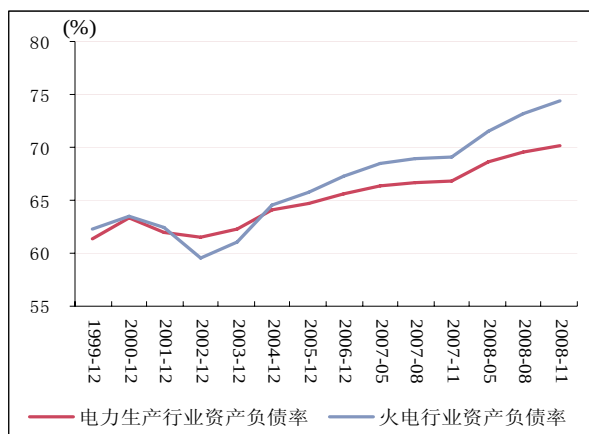
中国现行发电调度，是按照发电机组大致平均分配发电小时数的办法进行。这种做法，在一定时期内调动了各地、各企业投资火电项目建设的积极性，促进了电力工业快速发展，但也导致了高效环保的大火电机组发电能力无法充分发挥，高污染、高能耗的小火电机组却能多发电的情况，甚至有的水电、核电机组因“调度计划”的限制而不能上网发电，造成了能源资源浪费。实施节能发电调度是对中国现行发电调度制度的重大改革。节能发电调度就是按照节能、环保、经济的原则，以保障电力可靠供应为前提，优先调度风能、太阳能、

海洋能、水能、生物质能、核能等清洁能源发电，对火电机组，按照煤耗水平调度发电，煤耗低的多发、满发，煤耗高的机组少发或不发。这项制度的实施，意味着高耗能高污染的发电机组能够获得的发电小时数将越来越少，客观上有利于低效小火电机组加快关停，优化电力工业结构和布局。实行新的发电调度规则后，节能环保的高效机组利用率将明显提高，小型燃煤、燃油机组将难以上网发电。据测算，目前全国小型机组总容量约为 1.15 亿千瓦，如全面实施节能发电调度，加上“十一五”关停 5000 万千瓦小机组，到 2010 年可实现一年节约 9000 万吨原煤，减排二氧化碳 2.16 亿吨，二氧化硫 220 万吨，这对建设资源节约型、环境友好型社会将发挥积极作用。

行业整体负债水平高

电力生产行业属于资本密集型行业，初始固定资产投资规模大，近年来经过持续的高速扩张后，行业整体负债率持续上升（见图 3），截至 2008 年 11 月底，电力生产行业的平均资产负债率达到了 70.17%，在各行业中仅次于建筑建材行业，居第二位，其中火电行业的平均资产负债率更是达到了 74.41%。从 2007 年开始，国家实行从紧的货币政策，多次上调存贷款利率，受此影响 2007 年电力生产行业的财务费用总额达到了 586.50 亿元，同比大幅上涨了 33.27%。2008 年 1~11 月，行业整体财务费用总额达到了 787.26 亿元，同比增长 34.61%。2008 年下半年以来，受外围经济环境影响，宏观经济增速放缓。为防止宏观经济增速过快回落，从 9 月份开始国家实施宽松的货币政策，在短期内多次降息，截至 2008 年 12 月底，经过 5 次降息之后，基准贷款利率较 2008 年 9 月已累计下调了 216 个基点。对于负债率高企的电力行业来说，贷款利率的持续降低，将有效的缓解企业的财务成本压力，有助于行业盈利水平的恢复。

图3 电力生产行业平均资产负债率



资料来源: wind 资讯

火电企业竞争状况

目前华能、大唐、华电、国电、中电投五大发电集团合计拥有超过全国3成的装机容量和发电量,是中国发电行业的第一阵营;由大型电力枢纽工程独立设立的集团公司(如三峡总公司)和部分实力较为雄厚的地方电力集团组成了发电行业的第二阵营;第三阵营则是一些规模较小的地方独立电厂。未来几年,中国电力供求格局将发生质变,资源约束进一步加大,国家对电力项目核准难度越来越大,目前拥有优质发电项目、发电资产分布合理的公司未来发展优势将进一步显现。

随着供求形势的变化和中国电力体制改革的进一步深入,发电企业将逐步实现竞价上网,不同类型电厂之间将展开真正的竞争。以2005年1月东北区域电力市场试运行为标志,2006~2007年,华东、南方、华中等区域电力市场相继进入试运行,竞价上网开始逐步实施。从国际经验看,绝大多数进行电力体制改革的国家,在电力批发或零售市场开放初期,各类电价均有不同程度的下降。并且,随着市场开放程度的不断增强,电力行业的垄断利润将趋于平均化。因此,未来几年,竞价上网可能会逐渐成为影响中国电力行业经营的主要关注点,并将加快电力企业的业绩分化。

南方电网竞争状况

目前公司绝大部分电力资产都在南方电

网以内,南方电网是公司的主要目标市场。南方电网覆盖广东、广西、云南、贵州和海南五省(区),与华中、香港、澳门电网相连,供电面积约100万平方公里,服务人口约2.2亿。由于南方电网区域内的珠三角地区经济增长强劲,电力需求旺盛,上网电价及电力投资获利能力高于中国其他地方,因而成为了投资竞争的焦点。目前南方电网的供电主体主要分为以下几类:

一是以“华能国际”为代表的中央级企业。中央企业有着政策、资源、资本等禀赋,相对于地方电力企业,其在新项目开拓、核准方面优势巨大,已形成基地化开发电源项目的特点。

二是以“粤电集团”为代表的地方电力企业。地方电力企业如深能集团、粤电集团、广州控股、贵州金元等,由于特定的区位优势 and 地方政府背景,在某一区域内拥有较高的市场份额,在南方电网中也占据一定的位置。

三是以“华润”为代表的香港企业。近几年港资企业在中国电力市场投资活跃,华润电力、中华电力等港资企业都积极参与了南方电网“西电东送”电源点的开发建设。

四是以“中广核”为代表的核电企业。目前,中国总共有11座核电站,分属中核集团和中广核集团。总部位于深圳的中广核集团因地缘优势,垄断南方电网区域内的核电项目。此外,从“十五”初期开始,南方电网就开始大力兴建西电东送的大通道,截至目前西电送粤的容量已将近1500万千瓦,2008年西电送粤电量约为926亿千瓦时,到2010年广东将形成“九交五直”的外区送电网络,其中西电东送为“八交四直”,届时西电送粤总容量将达到2118万千瓦。由于送粤西电多为价格低廉的水电,未来随着电网输电容量的提升,西电东输将会对广东境内的部分火电机组形成一定的竞争压力。

3. 未来发展

经过多年的改革，中国煤炭价格已经走向市场化，但电力市场改革却相对落后，市场化的价格机制仍未形成，上网电价和电力终端消费价格依然由政府控制。因此，未来电煤价格的波动和煤电联动相关政策走向将会对电力行业的盈利状况构成较大影响。电力行业作为国民经济的基础行业，用电安全是其周期性波动的底线，如果发电企业长期处于微利乃至亏损状态，可能导致市场供需失衡，造成大范围的电力短缺，影响宏观经济的发展。因此在必要时期，国家会通过相关的调控手段，保证电力行业适当的盈利水平，使行业整体能够保持平稳发展。

未来电力企业发展方向将集中在：一方面，电力企业纷纷向上游延伸，如五大发电集团及地方大型发电企业都加快与煤炭企业的合作步伐；电力生产行业的投资重点将更多的集中于优化电源结构，加大力度投资建设清洁能源项目，如水电、核电、新能源等，以分散火电行业风险；另一方面，火电企业加快发展高效低煤耗大机组，据统计，100万千瓦超超临界机组的供电煤耗可达到300克/千瓦时以下，而30万千瓦机组的供电煤耗约为340克/千瓦时。

总体来看，中国对电力工业投资力度的增加有效改善了电力供应紧张的局面。短期内，宏观经济整体景气程度的下降会在一定程度上影响下游用电需求，使行业发电设备平均利用小时数出现下滑，但电力生产行业投资规模收缩和行业内加大力度淘汰落后产能将在一定程度上缓解利用小时数下降的影响，而燃料成本和财务费用压力的缓解，可能会使火电企业盈利水平有所恢复。长期看，目前国内人均装机容量和用电量仍处较低水平，电力行业作为国民经济的先行行业，随着经济的发展和人民生活结构的升级，电力需求仍将持续增长，与此同时，节能调度、上大压小、竞价上网等政策将增加行业竞争，优势企业将获得更好的

发展空间。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是深圳市属大型能源类集团企业，坚持“以电为主，配套经营”的方针，以满足深圳特区经济发展用电需求为目标，公司目前是深圳市电力能源的主要供给者，承担当地50%以上的年均用电负荷和生活垃圾焚烧处理量，社会经济地位突出。

截至2009年3月底，公司下属电厂控股装机容量达到525.23万千瓦，权益装机容量为531.64万千瓦，装机容量规模位列南方电网主要发电集团前列。2007年12月公司通过在A股市场定向增发收购控股股东资产成功实现整体上市，成为国内电力企业实现整体上市的第一家。公司是广东省50强企业，并连续7年入选中国工业企业500强，目前在深圳市国有企业综合实力排名中位居第一。

2. 竞争优势

公司主营业务突出，在电力能源方面拥有较为明显的竞争优势。

(1) 市场优势。公司主力电厂集中在珠江三角洲地区，是深圳电力市场的核心发电企业，以发电量衡量，公司目前在深圳电力市场的占有率保持在40%以上。珠江三角洲地区由于电力市场需求旺盛等原因，上网电价处于全国较高的水平，因此公司的主力电厂能获得较高的上网电价；同时公司主力电厂均就近上网，输电成本低，有销售渠道等优势，在一定时期内具备抗击电力市场竞争风险的能力。

(2) 燃料供应及成本优势。公司拥有相对稳定的燃料供应。公司与国内大型燃煤供应商(如神华集团、同煤集团)建立了长期、稳定的燃料供应关系，并且与这些供应商签订了一至三年期的长期供货协议，计划煤合同兑现率高于竞争对手，计划煤占总采购量较高。公司

主力电厂具有技术装备水平高，机组容量大、参数高、能耗低的先天优点，同时公司通过集中采购、集中调度、采用自有运力、统筹安排电厂生产，推行节能降耗等措施建立了有效的成本控制系统。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员7人，包括董事长1人，总经理1人，副总经理3人，总会计师1人，财务总监1人。

公司董事长兼党委书记高自民先生，1963年出生，研究生学历，曾任中国社科院工业经济研究所干部，深圳市能源总公司策划部部长、总经理助理，深圳市西部电力有限公司副总经理、总经理，深圳市能源集团有限公司总经理助理、常务副总经理等职务，具有多年的能源行业管理经验。

公司董事总经理兼党委副书记李冰先生，1970年出生，研究生学历，曾任河南豫新国际投资公司副总经理、河南豫新国际广告有限公司总经理，深圳罗湖海关副关长、深圳市发展计划局产业处副处长、办公室主任、深圳市能源集团有限公司常务副总经理、党委副书记等职务。

截至2008年底，公司本部职工总数为117人。按岗位划分技术类45人，管理类54人，其他类17人；按学历构成划分，本科及本科以上学历占87.18%，大专及高中学历占11.97%，中专及以下学历占0.85%；按年龄构成划分，50岁及以上占5.98%，30~50岁占81.20%，30岁以下占12.82%。总体看，公司员工的文化程度高，年龄结构合理，人员整体素质较高。

总的来看，公司高管人员综合素质较高，且具有多年的大型企业管理经验，业务和管理能力较强，公司目前的人员结构和人才储备能够适应公司的发展要求。

4. 外部环境与支持

区域经济环境

公司投资建设的电力项目主要分布在深圳及周边地区，主要通过南方电网向深圳地区供电。公司主要售电市场所在的珠江三角洲地区是国内经济活动最活跃的地区之一，也是华南电力市场乃至全国电力市场最大的负荷中心之一，区域内电力需求旺盛，上网电价及电力投资获利能力均高于国内其他地区。

近年来深圳地区经济持续快速增长，特别是服务业和制造业的快速发展和城市规模扩大、人口激增以及周边城市化进程的加速，深圳的电力需求得到了有效地拉动。从2003~2007年，深圳市全社会用电量从323.43亿千瓦时增长到2007年的567.82亿千瓦时，年均增速达到15.11%。2008年，深圳地区外向型经济受宏观减速的影响较为明显，全年深圳市用电量583.8亿千瓦时，同比增长2.81%，增速低于全国平均水平。

预计未来几年，外围市场需求趋弱和国内GDP增速放缓等因素可能会在一定程度上影响深圳地区的电力需求，但作为国内开放程度最高经济特区，随着城市规模的扩大、产业结构的调整以及制造业和第三产业的持续发展，深圳地区的电力需求仍有望持续增长。根据深圳市电网“十一五”规划的预测，“十一五”期间深圳用电量和电力负荷年平均年增长率将达到9.6%和10.8%，到2010年全地区的用电量和负荷需求将分别达到680亿千瓦时和1,200万千瓦左右（不含蛇口）。目前深圳市的电力能源供给对外依赖程度较高，50%以上依靠外购，深圳市“十一五”规划中指出，未来深圳市将加大输电通道的建设，积极引进外来电，同时也将适度的发展本地备用电源的建设，增强能源安全保障能力。

股东支持

公司控股股东深能集团（持股比例为63.74%）是深圳市国资委控股的下属企业（持股比例为75%），深圳市国资委是公司的实际控

制人。2007年9月公司通过非公开发行普通股股票的方式收购了收购深能集团拥有的除深圳能源集团股份有限公司股权、直接和间接持有的珠海洪湾及深圳南山热电股份有限公司股权以及少数目前尚未明确产权的非主业房产外的全部资产。收购完成以后，公司装机容量、资产规模、综合竞争实力均得到了显著的提升。未来依据非公开发行时的相关承诺，公司还有望收购深能集团直接和间接持有的深圳南山热电股份有限公司（以下简称“深南电”）股权，深南电目前已投产的装机容量超过150万千瓦，深能集团持有其26.08%的股份。最终深能集团将通过适当的安排，实现深圳市国资委直接持有公司股份，在全部资产收购完成后深能集团将予以注销。

公司作为深圳市国资委控股发电企业和深圳电力能源最主要的供给者，为满足和保障当地的用电需求和用电安全发挥了重要作用，社会经济地位突出，已被深圳市政府列为重点扶持企业在日常运营、投资发展过程中均能够得到深圳市政府有关政策补贴方面的大力支持。2007年公司收到深圳市地方政府给予电价补贴款和税收返还款项共计1.73亿元；2008年公司共收到政府各类补贴、税收返还款合计9.50亿元。从2008年电力生产企业经营业绩波动情况可以看出，在目前的煤电价格体制下，电力生产企业的利润空间容易受到下游行业的挤压，形成政策性亏损，在合理的电价形成机制未出台之前，良好的外部支持，将在有助于电力生产企业在行业波动中缓解阶段性的经营压力，降低运营风险。

总体看，公司主要的电力销售市场未来仍具有较好的发展前景。同时公司作为深圳电力能源最主要的供给者和深圳市属大型电力集团在深圳市的能源战略中具有重要的地位，未来在日常运营和项目资源获取等方面都能获得地方政府较好的外部支持。

四、管理体制

1. 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，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，真正形成了权力结构、决策结构、监督结构和执行结构的有效制衡关系。公司目前设有股东大会、董事会、监事会，并制定了较为完善的三会议事规则。股东大会为公司的最高权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前公司董事会成员9人，其中董事长1人，副董事长1人，独立董事3人，董事会下设战略委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会；公司监事会成员7名，其中职工代表监事3人。公司设总经理，由董事会聘任或解聘，主持公司经营管理工作，对董事会负责。

2. 管理制度

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

在财务管理上，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，有效的降低了公司的财务费用、内部交易成本和融资成本。截至2008年底，深能财务注册资本10亿元，总资产达到45亿元，2008年全年归集资金34.32亿元，综合资金归集度达到70%，对成员单位授信总额40.10亿元，发放贷款余额27.05亿元。

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

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

在安全管理方面，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。

人力资源方面，公司建立了完善的绩效考核体系，员工的选拔、聘用、考核奖惩、提升和任免按照公司制定相关程序和岗位要求进行，择优录取，考核聘用；日常管理中实行动态考核，进行提升和任免。员工培训方面，公司通过对生产员工和中层管理人员进行定期和不定期培训，提高员工的综合素质。

投资管理方面，公司作为深市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。

公司实现整体上市以来，进一步开展了公司制度全面修订完善工作，旨在强化内部管理、提升风险控制能力，目前已经完成了制度建设前期调研工作，起草了《深圳能源制度体系建设规划纲要》和关于制度建设的一系列基础性文件。从总体上看，公司已建立了较为完善法人治理结构，内部管理制度较为健全，整体的管理水平较高，管理风险较低。

五、生产经营

1. 经营现状

公司是一家以电力能源为主业的大型能源类集团公司，电力资产主要分布在珠江三角洲地区，通过南方电网向深圳市地区供电。公

司主营业务突出，主要经营收入来自电力销售。近年来电力销售业务收入占公司营业收入

的比重始终保持在 90%左右，公司营业收入构成见表 1。

表1 公司营业收入情况 (单位: 万元, %)

产品名称	2006 年			2007 年			2008 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
售电业务	887071.63	605628.84	31.73	974877.97	676245.33	30.63	949433.39	845578.14	10.94
蒸汽业务	5361.89	2625.12	51.04	4840.28	667.56	86.21	4226.19	2231.70	47.19
燃气业务	12204.59	11376.54	6.78	13845.53	11856.61	14.37	19419.03	17029.74	12.30
运输业务	2052.97	1329.04	35.26	7311.51	1669.06	77.17	10681.16	8699.01	18.56
垃圾处理	10027.45	872.74	91.30	11947.85	1305.01	89.08	12671.58	1385.11	89.07
其他	23919.08	57151.47	-138.94	22840.92	60885.57	-166.56	67860.11	50457.41	25.64
合计	940637.61	678983.76	27.82	1035664.06	752629.13	27.33	1064291.46	925381.11	13.05

资料来源：公司提供 2006 年数据来源于公司 2007 年经审计的财务报表，以整体上市后的统计口径追溯调整所得

由表 1 可以看出，近年来公司整体的收入规模持续增长，但 2008 年受下游用电需求下滑影响，主营售电业务收入出现小幅下降，同时在燃料成本不断上升的背景下，售电业务的利润率水平出现了明显下滑，但在同期行业大面积亏损的背景下，公司仍保持了相对较好的盈利状况，相较于同业体现出良好的抵御周期性风险的能力（见表 2）。

表 2 国内主要电力上市公司 2008 年经营情况
(单位: 亿元、%、亿元、亿千瓦时)

公司	营业收入	营业利润率	利润总额	发电量
华能国际电力股份有限公司	678.25	1.24	-44.33	1846
大唐国际发电股份有限公司	386.36	11.02	6.78	1267
华电国际电力股份有限公司	319.61	2.31	-31.63	1007
国电电力发展股份有限公司	164.40	10.10	1.30	604
中能股份有限公司	129.17	12.20	12.21	456
广东电力发展股份有限公司	116.18	5.32	2.79	300
上海电力股份有限公司	92.60	-5.77	-18.88	237
广州发展实业控股集团股份有限公司	82.05	13.85	7.79	78
国投华靖电力控股股份有限公司	65.80	16.16	2.75	344
安徽省皖能股份有限公司	28.21	2.95	0.75	
江西赣能股份有限公司	22.56	14.77	0.32	62*
深圳能源集团股份有限公司	106.43	12.20	13.27	220

资料来源：wind 资讯、公司定期报告

注：*为上网电量；广州发展实业控股集团股份有限公司营业收入中电力业务占 49.27%；中能股份有限公司营业收入中电力业务占 40.69%。

2009 年 1~3 月，深圳地区外向型经济受外需下滑的影响进一步显现，区域内的用电需

求持续疲软，公司发电业务受到影响，期内公司实现营业收入 17.81 亿元，较上年同期下降了 34.26%。进入 2009 年，煤炭企业实行限产保价政策，国内主要地区的坑口煤价和秦皇岛港下水煤价格未如预期出现进一步回落，而受国际煤价持续走低的影响，东南沿海地区进口印尼煤、越南煤价格（折合标煤到岸价格）与内贸煤到岸价格出现倒挂。2009 年一季度，公司多采购低价进口煤，成本压力缓解，营业利润率达到 20.47%，相较于 2008 年全年的 12.20%出现了明显回升，同期公司实现营业利润 1.90 亿元，占 2008 年全年经营性利润的 71.28%。

电力资产

公司目前已投产的电源项目主要分布在深圳及周边部分地区，紧邻公司主要的售电市场。此外近年公司通过参股、竞拍等方式在四川、安徽、河北等地获得了部分电源资产，合计装机容量在公司权益装机容量中占比约为 15%。近年来公司装机容量保持较快增长，主要来自东部电厂 3×39 万千瓦 LNG 机组以及控股股东资产注入。2008 年 12 月 31 日公司控股的深能和合电力(河源)公司(公司持有 60% 股权)1 台 60 万千瓦的燃煤机组已顺利通过试运行，具备投产条件，河源电厂 2 号机组也预计将于 2009 年实现投产。截至 2009 年 3 月底，公司控股装机容量 525.23 万千瓦时，权益装机容量 531.64 万千瓦时（见表 3）。公司目前运

行的主力机组均为单机容量较大的新机组，未来受“上大压小”政策影响被关停的可能性较小。

公司目前电源构成以燃煤机组为主（见图4），配合燃油机组和燃气机组，垃圾焚烧机组主要用做垃圾处理，不作为主要电源。在各类型机组中，燃油机组具有灵活启动、响应快速等优点，在电网调峰调度时发挥着重要作用。但是燃油机组同时具有能耗大、发电成本高等缺陷，在油价高位运行时期其经济效益差。因此从2006年开始公司停止了对燃油机组的新建和扩建，并着手对已有的燃油机组进行“油改气”改造工作。截至2008年底，公司原有的燃油机组已全部完成了“油改气”工作，实现了油、气双燃料兼容。但目前公司未能为新建的燃气机组落实稳定、低价的气源供应，在区域电网调峰时段该部分机组仍以燃油为主要燃料。

表3 截至2008年12月底公司已投产主要电力资产

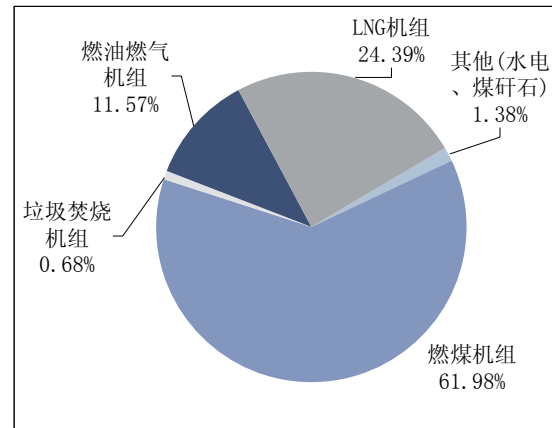
经营单位	装机容量 (万千瓦)	电源 类型	公司 权益 (%)
深圳妈湾电力有限公司	4×30+2×32	燃煤	85.58
深圳市广深沙角B电力有限公司	2×35	燃煤	65.77
河北西柏坡发电有限责任公司	4×30	燃煤	40.00
深圳能源集团东部发电厂	3×39	LNG	100.00
深圳能源月亮湾燃机电力有限公司	1×18	油气双燃料	85.58
东莞深能源樟洋电力有限公司	2×18	油气双燃料	51.00
惠州深能源丰达电力有限公司、 惠州市捷能电力有限公司	2×18	油气双燃料	51.00
深圳能源集团宝安垃圾发电厂	2×1.2	生物质能	79.99
安徽省铜陵深能发电有限责任公司	2×30+2×12.5	燃煤	26.20
国电深能四川华蓥山发电有限公司	2×30+32.5	燃煤	26.25
深能合和电力(河源)有限公司	1×60	燃煤	60.00

资料来源：公司提供 注：LNG为液化天然气

出于保障高峰时段的电力供应，深圳地方政府会根据油价波动对公司的燃油机组进行一定的补贴，以确保公司的燃油机组基本实现盈亏平衡。公司目前已投产的电源机组中，除通过参股广东韶能集团股份有限公司而持有权益装机容量为3.34万千瓦的水电机组以及

少量垃圾焚烧和煤矸石环保机组外，其他全部为火电机组。尽管公司控股的燃煤机组和LNG机组整体质量较优，能耗水平较低，但随着电力供需矛盾的逐步缓解，在目前电网实行节能调度政策的背景下，公司单一的、以火电为主的电源结构，未来可能承受一定的经营压力。

图4 2008年底公司电源结构



资料来源：公司提供

电力生产

近年来，得益于装机容量的增长，公司发电量和上网电量整体呈上升趋势，但2008年受下游用电需求回落影响，出现小幅下降（见表3）。由于广东地区外购西电总量大幅增长，以及下游用电需求下降，公司所在区域用电市场供给压力有所上升，公司燃煤和燃油机组承担的调峰作用下降，发电量和机组利用小时数逐年下滑，也拉低了公司整体的机组平均利用小时数。2008年公司可控电厂发电设备利用小时数下降为4418小时，其中燃煤电厂设备平均利用小时数为6300小时，公司主力燃煤机组平均利用小时数仍远高于国内火电行业（4911小时）平均水平。2006年以来，得益于期内几次煤电联动、下属燃油电厂“高来高去”补贴政策及新投产高效能机组享受优惠电价，公司平均上网电价持续上涨，在一定程度上缓解燃料成本上涨的压力。

表 4 公司近年电力生产经营指标

上网电量（亿千瓦时）	2006 年	2007 年	2008 年
燃煤机组	173.61	155.06	149.59
燃油机组	31.88	30.59	26.10
燃气机组	3.90	26.87	31.79
合计上网电量	204.28	212.51	207.47
合计发电量	220.45	223.47	219.57
机组平均利用小时数(h)	5306	5375	4418
供电标准煤耗(g/kwh)	318.77	310.00	310.13
厂用电率(%)	4.30	4.61	5.45
平均上网电价（元/千瓦时）	0.4370	0.4635	0.4792

资料来源：公司提供

公司主力燃煤机组和 LNG 机组整体技术水平较为先进、运行效率高、能耗水平低，具备较好的经济性和设备可靠性，近年来公司供电标准煤耗持续降低，综合厂用电率也保持在较低水平（见表 4）。

在环保建设方面，公司所属电厂的燃煤机组均建成投运了脱硫系统，其中妈湾发电总厂 6 台机组已于 2007 年全部投产海水脱硫系统，该厂 4 号机组海水脱硫工程是国家环保总局亲自部署的示范项目，并被列入《中国跨世纪绿色工程规划》和《广东省蓝天工程计划》，脱硫效率可达 90%以上；公司下属沙角 B 电厂、河源电厂均建成投运了石灰石—石膏湿法脱硫工艺，脱硫效率可达 95%以上。机组设备在技术和环保方面的先进性确保了公司未来可持续性发展。

燃料采购

公司电力生产的主要成本为燃料成本，近几年国内外市场燃料价格大幅上涨，相关配套产业如运输行业的价格也水涨船高，给公司的生产经营带来了一定压力。

燃煤采购方面，公司以本部的燃料管理部作为下属控股企业燃煤集中采购平台，通过全面加强燃料管理，集中采购提高议价能力等方式降低成本。在具体采购策略方面公司坚持以计划煤为主，市场价煤作为补充。由于计划煤的价格远低于市场价煤，所以尽量争取计划煤、提高合同兑现率就成为公司控制燃煤发电成本上涨的有效手段之一。公司目前与大同煤业、神华煤炭、中煤进出口等大

型煤炭供货商都建立了长期的战略合作关系，上述各家煤业集团对公司燃煤采购合同的兑现率也都较高，为公司控制成本提供了重要保证。另外，公司目前每年 10%的燃煤通过价格较低的进口长期合同采购。

公司的燃煤运输主要以水运为主，近年来航运价格的波动对公司成本产生一定影响，为提高成本控制能力和燃煤运输的保障能力，公司从 2007 年开始建设自有的燃煤运输船队。2007 年 3 月公司第一艘 7 万吨级自有燃煤运输船投入运营，同年 12 月公司又签订了购买 4 艘 7.6 万吨级巴拿马型货轮的购置协议，全部船只将于 2011 年左右陆续投入使用，同时各主力燃煤电厂的配套码头也在筹建中。此外，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。

近年来，在燃煤价格和运输成本上涨的双重压力下，公司下属燃煤电厂燃料成本大幅提高（见表 5）。公司在准确预测煤价的基础上，通过提高合同煤比例、保证兑现率等手段来控制成本。2008 年在国内电煤价格飙升的背景下，公司燃煤平均采购到岸价格约为 880.50 元/吨（折合为 5500 大卡标煤），较去年同期上涨 42.36%，增幅低于广东沿海地区主要电厂的平均水平，保证相对较高的毛利率水平，这也是在火电企业大面积亏损的情况下，公司仍能保持较好盈利水平的主要原因之一。

表5 公司近年燃料采购情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年
煤炭采购总量（万吨）	692	688	693
平均标煤到岸价格（元/吨）	568.96	618.46	880.50
燃油采购量（万吨）	57.09	55.90	17.90
燃油采购平均价格（元/吨）	3506	3424	4351
燃气采购量（万标方）	--	64123	74932
单位燃气采购价格（元/标方）	--	--	1.695

资料来源：公司提供

燃油采购方面，公司与主要燃油供应商建立了长期战略合作关系，形成了燃油直接供应产业链，保证了燃油稳定供应，同时通过各电

厂间的资源共享、相互间借还油、拼船、多港卸货等措施，提高采购效率；并采用超低硫、中高硫油料配比混烧技术。另一方面公司密切跟踪和协调各下属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。

公司目前主力的燃气机组为下属东部电厂的 3×39 万千瓦的 LNG 发电机组。针对这部分机组公司在 2004 年就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，气源和采购价格能够得到保证。对于新改建的油气机组，公司目前未落实稳定、平价的长期气源，只能参照市场价格波动，进行零星采购。

总体看，近两年在燃料价格不断上涨的背景下，公司采取了一系列措施，努力控制燃料成本上涨，受到市场大环境的影响，这些措施只能部分消化上涨成本，公司盈利受到一定影响，但相较于同业平均水平公司在成本控制方面仍具有一定优势。

垃圾处理

公司下属深圳市能源环保有限公司（以下简称“环保公司”）是国内最早涉足垃圾焚烧处理的企业之一，主要致力于垃圾焚烧处理及其它环保设施的投资、建设、经营及设备的设计开发、制造、销售及推广应用。环保公司根据中国生活垃圾水份多、不可燃物含量高和热值低的特点，引进了具有世界先进水平的比利时西格斯公司垃圾焚烧炉和烟气净化技术，并设立了全国最大的垃圾焚烧技术设计研究所，专门从事引进技术国产化和垃圾焚烧技术的研究、开发。

目前，由环保公司投资、建设、运营的深圳南山垃圾焚烧处理厂、深圳盐田垃圾焚烧处理厂、宝安垃圾焚烧处理厂已相继投产运行（见表6），日处理生活垃圾量达2450吨，占深圳市生活垃圾焚烧处理量的58%，位居全国第一。

表6 环保公司下属垃圾焚烧电厂明细

垃圾焚烧电厂	投资规模 (亿元)	装机容量 (MW)	日处理生活垃圾量(吨)
南山垃圾焚烧处理厂	3.62	1×12	2×400
盐田垃圾发电厂	2.33	1×6	2×225
宝安垃圾发电厂	5.7	2×12	3×400
合计	11.65	42	2450

资料来源：公司提供

2. 经营效率

2006 年以来受电煤供应趋紧的影响，公司存货水平的增幅低于营业收入增速，存货周转次数逐步提高到了 2008 年的 9.12 次。同期内公司收入规模持续增长，应收款项小幅波动，销售债权周转次数由 2006 年的 7.61 次上升到了 2008 年的 10.40 次。近年来，公司资产规模持续高速增长，且多集中在在建工程 and 无形资产，公司总资产周转次数受到一定影响，2008 年为 0.39 次，在电力生产行业中仍处于合理水平。总体看，公司整体运营效率较高。

3. 未来发展

未来公司将继续以电力生产与供应、综合配套及相关专业技术服务为主业，坚持实施专业化发展战略，整合内外部资产、资源和业务，加强管控，以提高深圳能源综合供应能力为基点，立足深圳和珠江三角洲，面向南方电网，适度拓展战略区域，稳健开拓外部市场，积极开展资本运作。

具体的主要发展措施包括：（1）优化电源结构，即抓好重点项目建设，大力发展高参数、大容量、低耗高效、洁净燃烧技术的燃煤发电机组；配合西电东送，发展气电和抽水蓄能电站及风电项目；同时大力发展国家提倡的核电和环保垃圾发电产业。（2）适度规模扩张，即以做强做大为落脚点、以资本运营和战略联盟为两翼，采取扩建自建和兼并收购两条途径，实现电力产业的规模扩张，争取保持和扩大市场份额。（3）成本领先，即公司将以技术装备领先、人均成本领先、电源项目建设管理水平领先、组织效能领先、信息管理领先等措施来

提升公司在发电成本和机组可靠性方面的竞争优势。(4) 配套发展燃料运输业务, 即一方面公司将通过建设燃煤运输配套码头、铁路, 建设自有船队等方式提高燃料运输的保障能力, 另一方面过巩固与煤炭、石油及天然气企业的战略合作关系, 适当参与原料的生产和经营加强对燃料成本的控制能力。

公司目前储备了较为丰富在建和拟建项目(详见附件2), 未来几年公司的资产规模可能实现较快增长, 估算的总投资金额合计超过200亿元。在主业电力生产方面, 公司的估算的投资金额约为188亿元, 主要拟在项目包括预计于2009年投产的河源电厂一期2号机组60万千瓦超超临界燃煤机组项目、加纳电厂一期2×10万千瓦燃油机组项目、开封京源电厂2×60万千瓦超临界燃煤机组及多个将在2010年后陆续投产的电源项目如加纳电厂二期2×18万千瓦燃油机组项目等。

在电力主业投资发展方面, 公司注重在售电市场和新能源领域的拓展, 通过参股、竞标等方式获得了内蒙古、广西、河南、加纳(非洲)等地的电源项目, 并开始逐步涉足风电、核电等领域, 2008年9月和2009年2月, 公司先后获得了内蒙古通辽义和塔拉30万kw风电项目(100%权益)和满洲里6.75万kw风电项目(100%权益), 2009年公司与广东核电集团有限公司签署了《战略合作框架协议》, 双方将在广东省内开展核电和常规能源领域的合作。

在非电源项目方面, 公司预计投资总额将在35亿元以上, 用于运输业务、燃气业务及其他业务项目的投资建设(见表7)。在运输业务方面, 公司计划于2010年以后逐步投入16.80亿元用于支付4艘新船的购买协议; 在燃气业务方面, 未来公司计划与中国海洋石油总公司合作在深圳建设一个300万吨级的LNG接收站, 其中公司持有该项目股权30%, 所需投入资本金约为5.95亿元。2009年该项目仍处前期运作阶段, 公司需投入资本金0.49亿元, 2010~

2011年项目将进入投资高峰期, 公司累计需投入5.30亿元(详见附件2)。

表7 公司未来3年投资估算情况(单位: 万元)

项目名称	2009年	2010年	2011年
电力建设项目合计	375200	202332	180000
运输业务投资建设项目合计	0	50160	66880
燃气项目建设合计	5000	20000	33000
其它项目投资建设合计	8290	25000	25675
总计	388490	297492	305555

资料来源: 公司提供

总体看, 未来公司仍将坚持电力能源主业, 并适度发展配套的燃料运输业务。公司项目投资管理体系较健全完备, 信息披露较为透明, 在建、拟建项目又多以自身业务为主, 项目投资的风险相对可控。公司目前在建和新拓展的电源项目包括风电、核电在内的清洁能源, 并涉及到深圳地区以外的用电市场, 这将使公司电源结构单一、售电市场较为集中的局面有望得到逐步改善。未来几年, 公司将进入快速扩张阶段, 在建、拟建项目较多, 大规模的资本性支出仍将会给公司资金面带来较大压力, 公司对外融资依赖程度将有所加大, 整体债务负担将呈逐步上升趋势。考虑到目前公司投资项目较为优良, 上述项目的投产将有助于推进公司整体盈利规模及现金流的增长, 并缓解公司的债务压力, 并保持其整体较强的偿债能力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2006~2008年财务报表已经德勤华永会计师事务所有限公司审计, 均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司2009年1~3月财务报表未经审计。

公司于2007年开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》(2006版), 并将2007年12月1日确定为非公开发行收购资产的会计生效日, 所有标的资产按有关准则纳入2007年财务报表合并范围, 并按相同口

径对可比年度（2006 年）的合并财务报表进行了重述调整。以下财务分析以相同编制口径下的 2007 年年初数、2007 年期末数和 2008 年期末数为基础，2009 年 1~3 月财务数据作为补充。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 293.85 亿元，所有者权益 136.79 亿元，其中少数股东权益 23.94 亿元；2008 年实现营业收入 106.43 亿元，利润总额 13.27 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 276.29 亿元，所有者权益 139.33 亿元，其中少数股东权益 24.00 亿元；2009 年 1~3 月公司实现营业收入 17.81 亿元，利润总额 2.56 亿元。

2. 资产构成

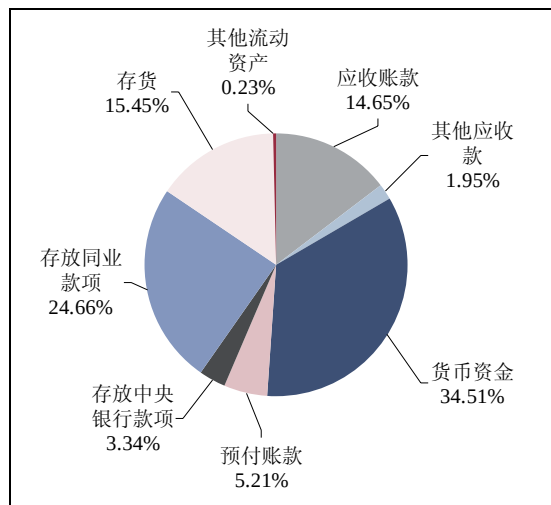
2006~2008 年，公司资产总额稳步增长，年均增长率为 15.50%，主要源于非流动资产的增加。截至 2008 年底，公司资产总额 2938485.71 万元，其中流动资产和非流动资产分别占比 25.29% 和 74.71%。

流动资产

2006~2008 年，公司流动资产年均减少 6.22%，流动资产构成有所变化。2007 年 8 月，根据中国银监会有关文件批复，公司组建成立深圳能源财务有限公司，并于同年纳入合并财务报表范围，导致公司流动资产构成中新增“存放中央银行款项”和“存放同业款项”两项目。截至 2008 年底，公司流动资产合计 743340.64 万元，主要以货币资金（占 34.51%）、存放同业款项（占 24.66%）、应收账款（占 14.65%）和存货（占 15.45%）为主（参见图 5）。

2006~2008 年，公司货币资金年均减少 34.98%，主要是项目投资现金支出所致。截至 2008 年底，公司货币资金 254823.76 万元，其中现金、银行存款、其他货币资金（主要为各类信用保证金）分别占比 0.06%、94.15% 和 5.79%。

图 5 2008 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2008 年，受下属财务公司开展相关金融业务所致，公司新增“存放中央银行款项”和“存放同业款项”两项目。截至 2008 年底，公司存放中央银行款项为 24628.22 万元，全部为存放于中国人民银行的法定存款准备金；存放同业款项为 182067.49 万元，财务公司作为金融机构拆放给同业的资金本质上等同于银行存款，可视为现金类资产。

2006~2008 年，公司应收账款年均减少 6.49%。截至 2008 年底，公司应收账款余额 108481.58 万元，主要是未结算的应收电费。从应收账款账龄分析，1 年以内占比 99.89%，账龄较短。从集中度分析，前五名欠款单位合计欠款金额占比 92.35%，主要为应收广东电网公司深圳电力局等单位的电费款，均在正常收款信用期限内。2008 年底，公司对应收账款计提坏账准备 326.75 万元，计提比例较低，主要由于公司从事电力生产的主体发电收入系于每月末以当月供电局确定的售电量和已经批准的电价结算，并于下月收回款项，所以公司未就该等从事电力生产的主体对应收电费计提坏账准备。

2006~2008 年，公司存货年均增长 18.51%，主要是由于燃煤价格上涨导致公司燃料存货增长所致。截至 2008 年底，公司存货余额 120024.26 万元，主要为燃料（占 36.69%）、

备品备件（占 24.24%）和房地产开发产品（占 21.66%），其中房地产开发产品为公司投资建设的“电力花园”房产项目，该项目地处深圳市南山区后海路，共分两期建设，项目计划总投资 5.65 亿元，其中一期楼盘销售工作已基本结束。2008 年底，公司对备品备件和燃料存货计提了跌价准备 5945.47 万元。

非流动资产

2006~2008 年，公司非流动资产年均增长 27.16%，主要是长期股权投资和固定资产的增长所致。截至 2008 年底，公司非流动资产 2195145.07 万元，主要以固定资产（占 55.83%）、长期股权投资（占 16.46%）和在建工程（占 12.84%）为主。

2006~2008 年，公司长期股权投资年均增长 162.00%，主要是 2007 年公司新增对长城证券有限责任公司（新增投资 162000.00 万元）、河北西柏坡发电有限公司（新增投资 94909.46 万元）和铜陵皖能公司（新增投资 26364.27 万元）的长期股权投资所致。截至 2008 年底，公司长期股权投资净值为 361385.77 万元。

2006~2008 年，公司固定资产年均增长 11.55%，主要是前期在建工程完工转入固定资产所致。截至 2008 年底，公司固定资产原值 2138886.40 万元，其中房屋及建筑物占 24.16%，机器设备占 72.33%，其他（运输工具及主干管及庭院管等）占 3.50%。2008 年底，公司对固定资产分别计提累计折旧和减值准备 910549.05 万元和 2801.29 万元，固定资产净值 1225536.06 万元，净值率为 57.30%，整体成新水平一般。

2006~2008 年，公司在建工程年均增长 28.59%，主要是深能合和公司 2×600MW 机组工程、加纳安所固 2×100MW 电厂工程和满洲里热电公司 2×200mw 热电项目工程等 20 个主要工程。截至 2008 年底，公司在建工程 281917.33 万元。

总体看，2006~2008 年，公司资产总额稳步增长，资产构成以非流动资产为主，固定资产占比较大，资产流动性一般，但现金类资产

较为充裕，整体资产质量较好。

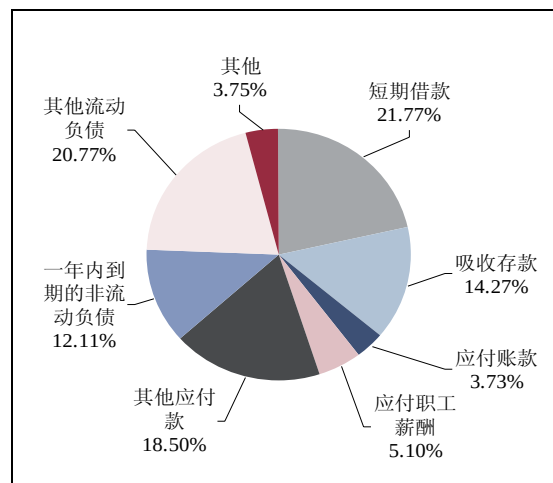
截至 2009 年 3 月底，公司资产总额 2762912.55 万元，同比略有下降（5.97%）。资产构成中流动资产和非流动资产分别占 21.51%和 78.49%，与 2008 年底相比基本保持稳定。

3. 负债及所有者权益

2006~2008 年，公司所有者权益平稳增长，年均增长 6.90%，主要是 2007 年公司非公开发行股票导致的股本增加（10.00 亿元）和资本公积中股本溢价增加（10.34 亿元）所致。截至 2008 年底，公司所有者权益 1367932.99 万元，归属母公司的所有者权益合计 1128538.92 万元，其中实收资本占 19.52%，资本公积占 44.53%，盈余公积占 18.89%，未分配利润占 17.49%，稳定性较好。

2006~2008 年，公司负债合计增长较快，大于资产总额的增幅，年均增长率为 24.96%，主要表现为短期有息债务的增长。截至 2008 年底，公司负债合计 1570552.72 万元，其中流动负债占 63.98%，非流动负债占 36.02%，流动负债占比有所提高。

图 6 2008 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2006~2008 年，公司流动负债年均增长 47.53%，主要是新增短期借款、吸收存款以及发行短期融资券所致。截至 2008 年底，公司流动负债 1004806.93 万元，主要以短期借款（占

21.77%)、其他流动负债(占20.77%)、其他应付款(占18.50%)和吸收存款(占14.27%)为主(参见图6)。

2006~2008年,公司短期借款快速增长,年均增长130.12%,主要是公司为补充经营和项目投资的资金周转,新增大量银行借款所致。截至2008年底,公司短期借款218706.28万元。

截至2008年底,公司吸收存款143385.52万元,全部为下属财务公司吸收深能集团的短期存款。2007年,财务公司设立时缺乏启动资金,为支持财务公司建设,深能集团将部分资金存放至财务公司作为经营的沉淀资本,相比于银行借款,该部分资金成本较低;

2006~2008年,公司其他应付款减少18.36,主要是同期公司基建工程完工较多,相应应付工程质保金偿付减少所致。截至2008年底,公司其他应付款185905.35万元。

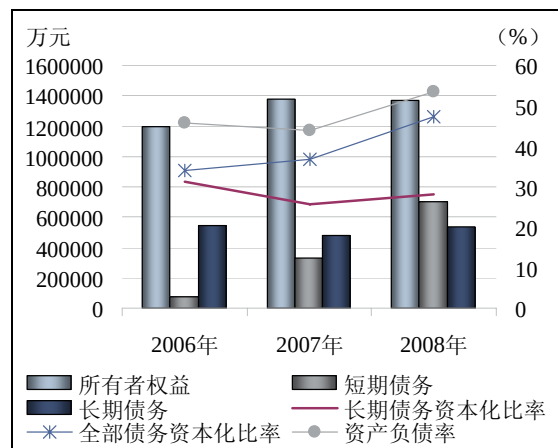
2006~2008年,公司非流动负债规模基本保持稳定,年均增长1.97%。截至2008年底,公司非流动负债565745.78万元,主要以长期借款(占86.22%)和应付债券(占8.61%)为主。2007年12月3日,公司因企业合并承接深能集团于2007年9月27日发行的5亿元企业债,并计入应付债券。

2006~2008年,公司债务总额年均增长41.01%,主要是短期债务的增长。截至2008年底,公司债务总额1233934.53万元,其中短期债务比重由2006年底的12.62%提高至2008年底的56.52%,债务结构整体较为适宜。由于债务规模增长相对较快,近三年公司债务负担呈稳步上升趋势。截至2008年底,公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为47.42%、28.17%和53.45%(参见图7)。

2009年1~3月,由于偿还了20.00亿元短期融资券,公司短期债务和全部债务均有所下降,债务结构相对保持稳定,短期债务占比为52.66%。截至2009年3月底,公司资产负

债率和全部债务资本化比例分别下降至42.79%和49.57%,在行业中属相对较低水平。

图7 2006~2008年公司债务结构



资料来源: 公司年报

总体看,电力生产行业属于资本密集型行业,初始固定资产投入规模大,近年来经过持续的高速扩张后,行业整体负债率持续上升。2008年行业经营环境恶化,电力生产企业资金链压力加大,行业整体负债水平被进一步推高。截至2009年2月底,电力生产行业的平均资产负债率达到了69.40%,其中火电行业的平均资产负债率更是达到了73.14%。受资本支出规模大幅增长影响,近年来公司负债水平和债务负担整体有所上升,但仍保持了相对较低的负债水平,拥有较为适宜的财务弹性。

4. 盈利能力

2006~2008年,公司营业收入整体保持增长趋势,年均增长6.37%,增长主要源于东部电厂一期3×39万千瓦燃气机组投产发电以及电价的上调。2008年,公司实现营业收入1064291.46万元;由于燃料价格的大幅上涨,同期公司营业成本的增幅明显大于营业收入,年均增长16.74%。2008年,公司营业成本为925381.11万元,公司业务盈利能力有所下滑,营业利润率为12.20%,较2006年下降14.90个百分点。

2006~2008年,公司期间费用年均增长37.59%,主要是由于银行借款的增加导致财务

费用的大幅增长所致。2008 年，公司期间费用 91357.02 万元，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占 3.90%、39.11%和 56.69%。2008 年公司实现营业利润 26587.83 万元，同比降幅较大。

2006~2008 年，公司营业外收入年均增长 130.13%，主要是同期政府补助提高所致。2008 年，公司实现营业外收入 106847.80 万元，其中政府补助占比 88.95%。主要是公司下属电厂根据深圳市人民政府深府办[2007]22 号文《关于印发深圳市地方燃油机组发电补贴管理暂行办法的通知》取得的燃油补贴。

2006~2008 年，在营业成本和期间费用大幅增加的双重压力下，公司整体盈利水平有所下降，利润总额和净利润分别年均减少 22.96%和 21.56%。2008 年，公司分别实现利润总额和净利润 132717.60 万元和 116388.99 万元。从盈利指标看，2008 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.99%和 8.51%，盈利指标有所下降，但仍优于同行业平均水平，公司盈利能力较强。

2009 年 1~3 月，燃料成本压力缓解，公司主营业务毛利率水平和获现能力均有所改善。进入 2009 年，煤炭企业实行限产保价政策，国内主要地区的坑口煤价和秦皇岛港下水煤价格未如预期出现进一步回落，而受国际煤价持续走低的影响，东南沿海地区进口印尼煤、越南煤价格（折合标煤到岸价格）与内贸煤到岸价格出现倒挂。2009 年一季度，公司多采购低价进口煤，营业利润率达到 20.47%，相较于 2008 年 12.20%出现了明显回升，同期公司实现营业利润 1.90 亿元，占 2008 年全年经营性利润的 71.28%。但联合资信也注意到，深圳地区以出口导向型经济为主，国际金融危机对当地实体经济的影响逐步加大，区域内的用电需求持续疲软，公司发电业务受到影响，期内公司实现营业收入 17.81 亿元，较上年同期下降了 34.26%。

2009 年一季度，燃料成本压力缓解，公司

主营业务毛利率水平和获现能力均有所改善。进入 2009 年，煤炭企业实行限产保价政策，国内主要地区的坑口煤价和秦皇岛港下水煤价格未如预期出现进一步回落，而受国际煤价持续走低的影响，东南沿海地区进口印尼煤、越南煤价格（折合标煤到岸价格）与内贸煤到岸价格出现倒挂。2009 年一季度，公司多采购低价进口煤，成本压力缓解，营业利润率达到 20.47%，相较于 2008 年全年的 12.20%出现了明显回升，同期公司实现营业利润 1.90 亿元，占 2008 年全年经营性利润的 71.28%，经营活动产生的现金流净额达到了 7.33 亿元，占 2008 年全年的 42.91%。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2006~2008 年，受项目投资资金需求增加影响，公司货币资金大幅减少而同期短期负债却持续快速增长，同期公司流动比率和速动比率均有显著下降，分别为 73.98%和 62.63%。2009 年 3 月底，公司流动比率和速动比率进一步小幅下滑，分别为 70.36%和 57.17%；近三年，公司经营现金流对短期负债的保护程度也有所下滑。总体看，近三年，受大规模资本性支出和不利市场环境的影响，公司短期偿债指标呈下降趋势，但考虑到公司较为充裕现金类资产以及较大规模的收入和现金流，公司整体短期偿债能力适宜。

从长期偿债指标看，2006~2008 年，公司 EBITDA 呈窄幅波动下降趋势，年均减少 3.10%，近三年分别为 326525.28 万元、370907.51 万元和 306597.13 万元。受债务规模和财务费用的大幅增加影响，公司 EBITDA 利息保护倍数和全部债务/EBITDA 倍数均有所下降，2008 年分别为 4.69 倍和 4.02 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保护程度呈弱化趋势，但在目前火电行业负债水平持续上升，盈利状况恶化的背景下，公司的长期偿债指标相对仍属

较好水平。

截至2008年底，公司担保总额为19.52亿元，均为对内子公司的担保，各被担保企业目前经营状况均正常。

截至2009年3月底，公司合并口径下共获得各商业银行循环授信额度151.98亿元，未使用额度74.29亿元，公司间接融资渠道畅通。此外2009年3月24日，公司与中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）签署战略合作协议，中国银行将全力支持公司在电力领域的项目开发建设，满足公司日常业务开展及资金管理需求，并承诺给予公司总额不超过人民币300亿元或等值外币的授信和融资支持（不等同于循环授信额度约定）。与中国银行签署战略合作之后，公司间接融资能力进一步增强。同时，公司为深市上市公司，具备直接融资渠道。

目前，公司债务负担适宜，整体偿债能力较强。

总体看，公司主体信用风险很低。

七、综合评价

电力是基础性的能源产品，行业发展易受国家宏观经济运行和产业政策调整的影响。近年来，燃料价格大幅波动，给行业内企业的成本控制和盈利带来了较大压力。与此同时，国内电力供需紧张状况的缓解，以及节能调度、上大压小、竞价上网等政策的执行，增加了行业的竞争性。从长期看，伴随经济的发展和人民生活品质的改善，电力需求仍将持续增长，行业内优势企业将获得更好的发展空间。

公司作为深圳市国资委控股的大型电力集团以及深圳电力能源的主要供应商，在深圳能源供应体系中占有重要地位，在经营环境、资产规模和盈利能力等方面具备优势。作为深圳证券交易所上市公司，公司治理结构完善，内部控制制度健全，整体管理水平较高。

目前，公司资产构成以非流动资产为主，整体资产质量良好；近三年，公司主营业务收入稳步增长，得益于良好的成本控制，在电力行业周期波动中，仍保持了较强的盈利能力；

附表 1 公司未来 3 年投资规划

项目名称	投资总额	投资起止年月	2009 年投资估算	2010 年投资估算	2011 年投资估算	备 注
电力生产建设						
河源电厂一期(2×600MW)	533447	2003 年 8 月-2009 年 12 月	150000			
加纳电厂一期(2×100MW)	122600	2007 年—2009 年	50000			
开封京源(2×600MW)	41371	2004 年 1 月-2009 年	12000	14367		参股 43% 项目，投资额为需投入资本金。
南宁电厂(2×600MW)	19142	2006 年—	9200	8792		参股 23% 项目，投资额为需投入资本金。
河源电厂二期(2×1000MW)	698633	2007 年—	2000	50000	100000	
加纳二期(2×180MW)	180000	2007 年—	2000	40000	80000	投资额为估算数
内蒙通辽 300MW 风电	289173	2007 年 10 月—	150000	89173		投资额为投标中初步确定数。
电力建设项目合计	1884366		375200	202332	180000	
运输业务投资建设						
购买船舶 4 条	168000	2008 年—2012 年		50160	66880	
运输业务投资建设项目合计	168000			50160	66880	
燃气项目建设						
深圳市第二个 LNG 接收站	59474	2007 年—	5000	20000	33000	参股 30% 项目，投资额为需投入资本金。
燃气项目建设合计	59474		5000	20000	33000	
其它项目投资建设						
集团总部大楼(10 万平方米)	130000	2007 年—2011 年	8290	25000	25675	地价为 6.7 亿元。
其它项目投资建设合计	130000		8290	25000	25675	
总计	2241840		388490	297492	305555	

附件 2-1 合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 3 月
货币资金	602850.34	379846.05	254823.76	-34.98	243259.28
交易性金融资产	10128.00				
应收票据					
存放中央银行款项			24628.22		33191.99
存放同业款项			182067.49		57770.96
应收账款	123683.35	96477.81	108154.83	-6.49	96093.13
预付款项	14142.31	35141.22	38488.76	64.97	31914.11
应收利息	40.78	518.56	508.17	253.01	1790.83
应收股利	24.80	1325.72	1213.22	599.43	1213.22
其他应收款	13098.66	13392.67	14393.66	4.83	17791.20
存货	81223.82	88887.96	114078.79	18.51	111407.47
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			4983.74		
流动资产合计	845192.05	615589.99	743340.64	-6.22	594432.19
非流动资产:					
可供出售金融资产	6601.33	46409.01	25656.49	97.14	32861.84
持有至到期投资	1200.00	1200.00	1200.00	0.00	1200.00
长期应收款					
长期股权投资	52644.63	339283.68	361385.77	162.00	376697.99
投资性房地产	17295.54	16660.38	15794.02	-4.44	15467.65
固定资产	984851.64	1088232.17	1225536.06	11.55	1203721.21
在建工程	170487.05	208783.50	281917.33	28.59	249497.87
工程物资	492.57	774.11	6503.25	263.36	11333.02
固定资产清理					4.99
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	57337.91	63644.00	184229.43	79.25	182829.41
开发支出					
商誉	5453.63	5453.63	5453.63	0.00	5453.63
长期待摊费用	2087.88	1575.08	1496.16	-15.35	1396.05
递延所得税资产	7182.94	6121.95	12253.53	30.61	12219.62
其他非流动资产	51938.63	58097.18	73719.39	19.14	75797.08
非流动资产合计	1357573.75	1836234.69	2195145.07	27.16	2168480.36
资产总计	2202765.81	2451824.67	2938485.71	15.50	2762912.55

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 并对期初数进行追溯调整, 2006年财务数据采用2007年期初调整数, 公司2009年1~3月财务数据未经审计。

附件 2-2 合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

负债和所有者权益 (或股东权益)	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 3 月
流动负债:					
短期借款	41300.00	121400.00	218706.28	130.12	327806.28
吸收存款		160702.30	143385.52		117663.27
应付票据			5000.00		6893.00
应付账款	31739.50	42063.51	37476.12	8.66	33166.96
预收款项	4280.01	3993.52	6362.37	21.92	10081.63
应付职工薪酬	45705.82	49883.41	51255.23	5.90	49690.12
应交税费	21676.72	25528.55	17787.44	-9.41	17953.01
应付利息	437.24	1521.52	2210.39	124.84	3084.81
应付股利	160.31	8207.33	6358.11	529.77	2358.11
其他应付款	278951.01	128299.42	185905.35	-18.36	179750.19
一年内到期的非流动负债	37020.00	46120.00	121708.00	81.32	96408.00
其他流动负债	408.56		208652.12	2159.87	
流动负债合计	461679.16	587719.55	1004806.93	47.53	844855.38
非流动负债:					
长期借款	542211.29	429452.00	487796.78	-5.15	444603.27
应付债券		48503.12	48685.84		48734.84
长期应付款	28.87			-100.00	
专项应付款	150.00	150.00	150.00	0.00	750.00
预计负债	377.82	365.08	107.26	-46.72	107.26
递延所得税负债	1334.97	8146.78	935.05	-16.31	2524.92
其他非流动负债			28070.86		28070.86
非流动负债合计	544102.95	486616.99	565745.78	1.97	524791.15
负债合计	1005782.11	1074336.54	1570552.72	24.96	1369646.53
所有者权益 (或股东权益):					
实收资本 (或股本)	120249.53	220249.53	220249.53	35.34	220249.53
资本公积	416385.06	519830.26	501680.18	9.77	508039.69
减: 库存股					
盈余公积	183839.42	199691.58	213229.60	7.70	213229.60
未分配利润	155440.27	186772.45	197407.10	12.69	215875.26
外币报表折算差额		-1660.57	-4027.49		-4093.83
归属于母公司所有者权益合计	875914.29	1124883.26	1128538.92	13.51	1153300.26
少数股东权益	321069.40	252604.88	239394.07	-13.65	239965.76
所有者权益 (或股东权益) 合计	1196983.69	1377488.14	1367932.99	6.90	1393266.02
负债和所有者权益 (或股东权益) 总计	2202765.81	2451824.67	2938485.71	15.50	2762912.55

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 并对期初数进行追溯调整, 2006年财务数据采用2007年期初调整数, 公司2009年1~3月财务数据未经审计。

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	09 年 1~3 月
一、营业收入	940637.61	1035664.06	1064291.46	6.37	178086.80
减: 营业成本	678983.76	752629.13	925381.11	16.74	140332.10
营业税金及附加	6759.73	6324.71	9067.17	15.82	1303.17
销售费用	2571.10	3370.03	3558.96	17.65	548.30
管理费用	30354.91	33109.37	36005.31	8.91	6241.68
财务费用	15330.66	31221.92	51792.75	83.80	11825.57
资产减值损失	5842.55	2655.79	3722.28	-20.18	-123.32
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	4072.00	4552.89		-100.00	
投资收益 (损失以“—”号填列)	407.56		-8176.06		991.87
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	388.65	-9727.40	-16381.27		-243.78
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	205274.47	210906.00	26587.83	-64.01	18951.17
加: 营业外收入	20175.55	18792.86	106847.80	130.13	6731.89
减: 营业外支出	1849.30	564.90	718.03	-37.69	87.95
其中: 非流动资产处置损失	946.50	145.74	356.46	-38.63	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	223600.72	229133.95	132717.60	-22.96	25595.11
减: 所得税费用	34418.42	34765.86	16328.61	-31.12	5555.25
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	189182.29	194368.09	116388.99	-21.56	20039.85
其中: 归属于母公司所有者的净利润	138113.96	159772.13	103462.51	-13.45	18468.16
少数股东损益	51068.33	34595.96	12926.48	-49.69	1571.69

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 并对期初数进行追溯调整, 2006年财务数据采用2007年期初调整数, 公司2009年1~3月财务数据未经审计。

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09年1~3月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1066541.58	1179450.51	1210134.45	6.52	224935.09
收到的税费返还	1339.48	1761.98	1431.00	3.36	3238.12
收到其他与经营活动有关的现金	37462.34	40447.19	107088.16	69.07	12536.95
经营活动现金流入小计	1105343.40	1221659.68	1318653.61	9.22	240710.15
购买商品、接受劳务支付的现金	637045.24	679569.64	891182.46	18.28	119923.06
支付给职工以及为职工支付的现金	39807.73	45948.44	40567.62	0.95	8372.24
支付的各项税费	131710.34	178758.07	110849.26	-8.26	16552.63
支付其他与经营活动有关的现金	36780.82	49915.47	103863.54	68.04	21981.51
经营活动现金流出小计	845344.13	954191.62	1146462.88	16.46	166829.44
经营活动产生的现金流量净额	259999.27	267468.06	172190.74	-18.62	73880.71
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	45.51	20926.21		-100.00	
取得投资收益收到的现金	813.84	15384.06	22361.28	424.18	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6846.65	4051.51	109.22	-87.37	4.88
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					16245.00
收到其他与投资活动有关的现金	2.11		28070.86	11434.18	8051.90
投资活动现金流入小计	7708.11	40361.79	50541.36	156.06	24301.78
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	131900.88	224614.87	412034.32	76.74	97360.27
投资支付的现金	11018.03	350131.34	29299.29	63.07	170.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		165988.26			
支付其他与投资活动有关的现金	22333.95	473.96	5463.14	-50.54	53558.75
投资活动现金流出小计	165252.86	741208.43	446796.76	64.43	151089.02
投资活动产生的现金流量净额	-157544.75	-700846.65	-396255.40	58.59	-126787.24
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	375.00	301518.86	13110.54	491.28	
取得借款收到的现金	371200.00	336973.01	533087.88	19.84	409800.00
发行债券收到的现金		50000.00	200000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	16974.61	21991.33		-100.00	
筹资活动现金流入小计	388549.61	710483.19	746198.41	38.58	409800.00
偿还债务支付的现金	246465.41	374549.18	293669.09	9.16	433200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	196761.70	115302.33	177425.60	-5.04	25260.91
支付其他与筹资活动有关的现金	75.55	10464.05	898.40	244.84	34292.93
筹资活动现金流出小计	443302.66	500315.56	471993.09	3.19	492753.84
筹资活动产生的现金流量净额	-54753.05	210167.63	274205.33		-82953.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2888.77	-2263.51	-1833.94	-20.32	-0.69
五、现金及现金等价物净增加额	47412.71	-225474.46	48306.72	0.94	-135861.05
加: 期初现金及现金等价物余额	551890.11	599302.82	378328.36	-17.20	4221135.08
六、期末现金及现金等价物余额	599302.82	373828.36	422135.08	-16.07	286274.04

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 并对期初数进行追溯调整, 2006年财务数据采用2007年期初调整数, 公司2009年1~3月财务数据未经审计。

附件 4-2 合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	189182.29	194368.09	116388.99	-21.56
加: 资产减值准备	5842.55	2655.79	3722.28	-20.18
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折 旧	86951.53	102974.18	101805.94	8.21
无形资产摊销	950.79	2579.44	6309.95	157.61
投资性房地产摊销		1102.08	1656.32	
长期待摊费用摊销	1959.34	563.03	385.63	-55.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收 益以“-”号填列)	-463.35	-84.53	308.71	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)		145.74	4.09	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-4072.00			-100.00
财务费用(收益以“-”号填列)	22803.87	35656.91	58002.33	59.48
投资损失(收益以“-”号填列)	-407.56	-4552.89	8176.06	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	1944.37	1060.99	-6131.59	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	1201.92	6811.81	-1086.85	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-3079.78	-8220.47	-28614.56	204.81
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-26462.86	6170.25	-70389.29	63.09
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-16351.85	-73762.36	-18347.28	5.93
其他				
经营活动产生的现金流量净额	259999.27	267468.06	172190.74	-18.62
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	599302.82	373828.36	422135.08	-16.07
减: 现金的期初余额	551890.11	599302.82	373828.36	-17.70
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	47412.71	-225474.46	48306.72	0.94

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 并对期初数进行追溯调整, 2006年财务数据采用2007年期初调整数, 公司2009年1~3月财务数据未经审计。

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.56	9.41	10.40	--
存货周转次数(次)	4.83	8.85	9.12	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.45	0.39	--
盈利能力				
营业利润率(%)	27.10	26.72	12.20	20.47
总资本收益率(%)	11.13	10.53	6.99	--
净资产收益率(%)	15.80	14.11	8.51	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	31.18	25.76	28.17	26.15
全部债务资本化比率(%)	34.14	36.92	47.42	42.79
资产负债比率(%)	45.66	43.82	53.45	49.57
现金流				
现金收入比率(%)	113.38	113.88	113.70	126.31
利润现金比率(%)	137.43	137.61	147.94	368.67
偿债能力				
流动比率(%)	183.07	104.74	73.98	70.36
速动比率(%)	165.48	89.62	62.63	57.17
EBITDA 利息倍数(倍)	25.00	10.40	4.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.90	2.17	4.02	--
经营现金流动负债比率(%)	56.32	45.51	17.14	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	7.84	-12.15	-3.43	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.16	-0.51	-0.17	--

注：公司从2007年开始执行新会计准则，并对期初数进行追溯调整，2006年财务指标是根据2007年期初调整数计算得出，公司2009年1~3月财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+吸收存款+其他流动负债

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 深圳能源集团股份有限公司 2009 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在深圳能源集团股份有限公司主体长期信用等级有效期内进行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，提供有关财务报告以及其他相关资料。深圳能源集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现深圳能源集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如深圳能源集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至深圳能源集团股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如深圳能源集团股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送深圳能源集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年五月十五日

