

信用等级公告

联合[2018] 3281 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主体长期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，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十二月十八日



深圳能源集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 12 月 18 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	58.79	43.80	29.36	42.28
资产总额(亿元)	580.67	608.62	772.31	811.33
所有者权益(亿元)	248.68	248.28	247.23	244.55
短期债务(亿元)	117.18	105.95	138.28	104.03
长期债务(亿元)	136.22	167.32	266.42	335.48
全部债务(亿元)	253.40	273.27	404.70	439.51
营业收入(亿元)	111.30	113.18	155.46	123.77
利润总额(亿元)	26.13	20.42	13.07	9.17
EBITDA(亿元)	48.33	45.75	46.59	--
经营性净现金流(亿元)	38.35	27.53	28.27	44.43
营业利润率(%)	28.65	27.71	23.04	21.29
净资产收益率(%)	8.27	5.67	3.42	--
资产负债率(%)	57.17	59.21	67.99	69.86
全部债务资本化比率(%)	50.47	52.40	62.08	64.25
流动比率(%)	88.22	73.35	71.88	86.44
经营现金流负债比(%)	21.24	15.42	11.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.24	5.97	8.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.39	4.23	2.71	--

注: 1. 2018 年 3 季度财务数据未经审计;

2. 现金类资产计算过程中已扣除受限货币资金。

分析师

杨 栋 王宇飞 蒋智超

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

评级观点

深圳能源集团股份有限公司(以下简称“公司”或“深圳能源”)是深圳市国资委直属的大型电力集团和深圳电力能源的主要供应商。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对深圳能源的评级反映了其在装机规模、电源布局、资产规模等方面具有的综合竞争优势。同时,联合资信也关注到公司债务负担持续加重,受电力体制改革推进导致市场竞价售电占比增加,以及公司电源结构中煤电占比较高而燃料价格大幅反弹因素影响对公司盈利能力形成的不利影响。

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

优势

1. 作为深圳市国资委一级子公司和深圳电力能源的主要提供商,公司外部发展环境良好。
2. 公司装机规模持续扩大,借由新能源项目向省外及海外拓展市场,综合实力有望得到增强。

关注

1. 近年来,公司债务规模不断扩大,债务负担持续加重。
2. 公司计划资本性支出规模较大,存在较大对外融资需求。
3. 受电力体制改革推进导致市场竞价售电占比增加,以及公司电源结构中煤电占比约50%而燃料价格大幅反弹因素影响,公司电力板块毛利率持续下降。

声 明

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

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2018 年 12 月 18 日至 2019 年 12 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

深圳能源集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身系 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.SZ）。2007 年 12 月 20 日，公司通过非公开发行股票收购深圳市能源集团有限公司的股权和资产，实现了深圳市能源集团有限公司的整体上市，开创了国内电力公司整体上市的先河，公司的资产规模、竞争实力得到大幅提升。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，深能集团作为公司第一大股东，持有 63.74% 的股份。2011 年 5 月，公司资本公积转增股本，变更后公司注册资本增至 264299.44 万元人民币。2011 年 11 月，深能集团分立为两家公司，新设深圳市深能能源管理有限公司（以下简称“深能管理”）承继公司 63.74% 的股份。2013 年 2 月 8 日，公司吸收合并深能管理的股份，公司成为深圳市国资委直属一级子公司，控股股东由深能管理公司变更为深圳市国资委，实际控制人为深圳市国资委。

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

截至 2018 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 396449.16 万元人民币，深圳市国资委是公司的实际控制人，直接及间接持有公司 48.09% 的股份；华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”）为公司第二大股东，持

股比例为 25.02%。

公司是一家主营电力生产及销售的大型能源类集团公司，电力资产主要分布在珠江三角洲地区，公司亦通过自主开发和兼并的途径，从地区性企业向区域性、全国型乃至跨国型企业转变。截至 2017 年底，公司合并范围内共有 157 家全资、控股子公司，其中一级子公司共 33 家，已投产控股装机容量 976.84 万千瓦，规模优势明显。除电力生产及销售业务外，公司涉足燃气销售、蒸汽销售、运输等业务。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 772.31 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 33.82 亿元）合计为 247.23 亿元；2017 年，公司实现营业收入 155.46 亿元，利润总额 13.07 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 811.33 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 33.68 亿元）合计为 244.55 亿元；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 123.77 亿元，利润总额 9.17 亿元。

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

二、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生

产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投

资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素

使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

三、行业及区域经济环境

公司业务区域多位于深圳市且收入来自电力板块，深圳市及电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

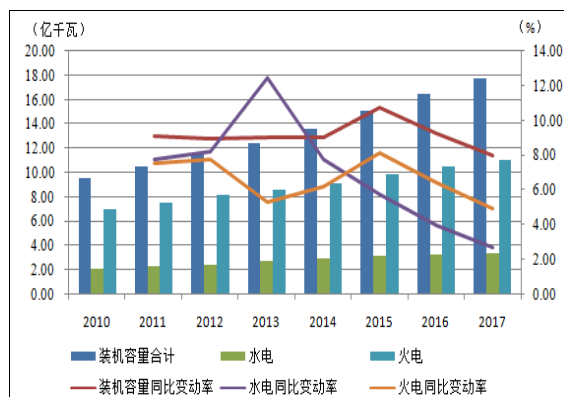
1. 行业概况

根据国家能源局统计数据，2017 年中国电源基本建设投资合计完成 2700 亿元，同比下降 20.8%。其中火电完成投资 740 亿元，同比下降 33.9%；水电完成投资 618 亿元，同比增长 0.1%；核电完成投资 395 亿元，同比下降 21.6%。同期，中国电网基本建设投资合计完成 5315 亿元，同比下降 2.2%。整体看，2017 年中国电源及电网投资有所缩减，火电装机投资下降快。2018 年 1~9 月，中国电源工程投资完成 1696 亿元，

同比下降 1.8%，其中火电工程投资完成 526 亿元，同比增长 6.2%；水电工程投资完成 404 亿元，同比增长 19.0%；核电工程投资完成 310 亿元，同比增长 4.8%。同期，电网工程完成 3373 亿元投资，同比下降 9.6%。

截至 2017 年底，中国全口径发电设备装机容量 17.77 亿千瓦，同比增长 7.6%。其中火电装机 11.06 亿千瓦，同比增长 4.3%；可再生能源发电装机达到 6.5 亿千瓦，同比增长 14%。包括水电装机 3.41 亿千瓦（全国水电新增装机约 900 万千瓦，主要集中在四川、江苏和云南）、风电装机 1.64 亿千瓦（全国风电新增装机 1503 万千瓦，主要集中在中东部和南部地区，截至 2017 年底，风电装机中“三北”地区占比 74.4%）、光伏发电装机 1.30 亿千瓦（全国光伏新增装机 5306 万千瓦，其中，集中电站 3362 万千瓦，同比增加 11%；分布式电站 1944 万千瓦，同比增长 3.7 倍）和生物质发电装机 1488 万千瓦（新增装机 274 万千瓦），分别同比增长 2.7%、10.5%、68.7%和 22.6%。可再生能源发电装机约占全部电力装机的 36.6%，同比上升 2.1 个百分点。2018 年 1~9 月，中国新增发电装机容量 8114 万千瓦，其中火电新增装机 2379 万千瓦，水电新增装机 666 万千瓦。整体看，中国电力装机规模持续增长，可再生能源的清洁能源替代作用日益突显。

图 1 近年中国发电装机容量变动情况



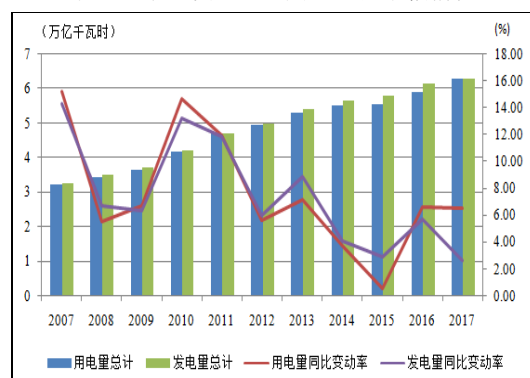
资料来源：国家能源局，中电联，联合资信整理

2017 年，中国全口径发电设备发电量 63093 亿千瓦时，同比增长 2.6%，6000 千瓦及

以上电厂发电设备利用小时 3786 小时，同比下降 11 小时。其中火电发电量 46115 亿千瓦时，同比增长 4.6%，利用小时数 4209 小时，同比增长 23 小时；由于 2016 年开始火电机组审批大幅减少，再加上停建缓建，预计 2017~2018 年投产高峰过后，火电机组装机容量将保持相对稳定。同期，中国可再生能源发电量 16978 亿千瓦时，同比增长 1500 亿千瓦时。可再生能源发电量占全部发电量的 26.4%，同比上升 0.7 个百分点。其中，全国水电发电量 11945 亿千瓦时，同比增长 1.7%；平均利用小时数为 3579 小时，同比降低 40 小时。全国风电发电量 3057 亿千瓦时，同比增长 26.3%；平均利用小时数 1948 小时，同比增加 203 小时（风电平均利用小时数较高的地区中，福建 2756 小时、云南 2484 小时、四川 2353 小时）；2017 年，全国风电弃风电量同比减少 78 亿千瓦时，弃风率同比下降 5.2 个百分点，实现弃风电量和弃风率“双降”。全国光伏发电量 1182 亿千瓦时，同比增长 78.6%；全国弃光电量 73 亿千瓦时，弃光率同比下降 4.3 个百分点，弃光仍主要集中在新疆和甘肃。2018 年 1~9 月，全国发电量 50362 亿千瓦时，同比增长 7.4%；同期，全国发电设备累计平均利用小时数 2905 小时，同比增长 94 小时；其中水电、火电、核电和风电利用小时数分别为 2716 小时、3276 小时、5447 小时和 1565 小时；同比分别增加 42 小时、158 小时、68 小时和 178 小时。在各级政府和电力企业等多方共同努力下，弃风弃光弃水问题继续得到改善，2018 年国家电网公司和南方电网公司分别制定了促进清洁能源消纳的 22 项和 24 项工作措施，在加快电网建设、合理安排调度、加大市场交易、加强全网消纳、推动技术创新等多方面推进清洁能源消纳，效果明显。华北、东北、西北地区风电设备利用小时同比分别提高 195 小时、190 小时和 200 小时，西北地区太阳能发电设备利用小时同比提高 88 小时；四川和云南弃水电量同比明显减少。2018 年前三季度，全国平均弃风率 7.7%，平均弃光

率 2.9%，均较 2017 年明显下降。

图 2 中国发电量、用电量及增幅情况



资料来源：国家能源局，中电联，联合资信整理

2017 年全社会用电量 63077 亿千瓦时，同比增长 6.6%。分产业看，第一产业用电量 1155 亿千瓦时，同比增长 7.3%；第二产业用电量 44413 亿千瓦时，同比增长 5.5%；第三产业用电量 8814 亿千瓦时，同比增长 10.7%；城乡居民生活用电量 8695 亿千瓦时，同比增长 7.8%。2018 年 1~9 月，全国全社会用电量 51061 亿千瓦时，同比增长 8.9%；其中，第一产业、第二产业、第三产业及城乡居民生活用电量分别为 555 亿千瓦时、34714 亿千瓦时、8259 亿千瓦时及 7534 亿千瓦时。2018 年前三季度，全社会用电量保持快速增长，一是由于宏观经济运行总体稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，为用电量增长提供了最主要支撑，尤其在高技术及装备制造业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下，第二产业用电量实现较快增长，对全社会用电量增长的贡献率达到 56.6%，成为拉动全社会用电量增长的最主要动力。二是由于服务业保持较快增长，新技术新业态新模式等新动能不断壮大，市场活力持续迸发，以及国内消费保持平稳较快增长，拉动服务业用电保持快速增长势头，第三产业用电量增长对全社会用电量增长的贡献率为 23.6%。三是由于天气因素以及居民消费升级共同拉动影响，随着国家城镇化率和居民生活电气化水平持续提高，天气因素对用电负荷和用电量的

影响愈发明显，年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长，城乡居民生活用电量增长对全社会用电量增长的贡献率为 18.7%。

整体看，中国电源及电网建设投资有所放缓，电力装机容量持续提高，可再生能源装机占比进一步提高。同期，发电机组整体平均利用小时数较为稳定，清洁能源发电效率有所提高，限电率明显下降。

2. 行业关注

煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。

受煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求 2016 年下半年有所回暖影响，煤炭行情于 2016 年下半年大幅复苏，截至 2016 年 11 月 7 日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）达到最高点 700 元/吨。2017 年以来，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）始终保持在 550 元/吨至 670 元/吨之间高位震荡。特别是进入冬季供暖季后，受天气、运输、节日等多方面因素影响，煤炭市场供不应求，导致煤炭价格居高不下，部分煤电企业煤炭库存下降快，易引发保供问题。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力已有限。按火电企业的一般业务周期特征，每年 7~8 月是动力煤的需求旺季，9 月后将迎来冬储煤的需求，而截至 2018 年 10 月底，沿海 6 大发电集团煤炭库存已经达到了 1623.26 万吨，为 2014 年以来最高点，且沿海电厂持续高库存、低日耗状态运行，对煤价支撑力度有限。整体看，2018 年动力煤价格保持高位震荡，截至 2018 年 11 月 1 日秦皇岛港 5500 大卡煤主流平仓价 645 元/吨。

中国电力供需结构变化较大，峰谷差快速加大，大中型城市最大峰谷差占用电最大负荷的比重接近 50%，一般省份也接近 40%；随着清洁能源发电比例不断提高，煤电受季节、极端天气的影响越来越大，调峰压力也在加大。与此同时，近年来煤炭生产重心加速向晋陕蒙宁地区转移，区域间煤炭调拨规模扩大，季节性短时煤炭需求波动与煤矿生产、铁路运输均衡性的矛盾越来越突出。

整体看，动力煤价格的持续、快速回升，明显加剧电力企业的经营压力。

煤电电价调整

受前期煤炭价格持续下跌以及煤电价格联动影响，国家发改委多次出台相关政策下调标杆上网电价，在电价管控的前提下，煤炭价格于 2016 年下半年快速回升，造成了电力企业严重的成本压力。为缓和电力企业的经营压力，2016 年 11 月，在发改委牵头下，煤、电企业再次签定了量价均有约束的长协合同。2017 年，煤炭去产能计划进入严格执行的第二年，煤炭价格在全年大部分时间中高位运行。当年 11 月，发改委再次出台《关于推进 2018 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》，明确要求 2018 年中长期合同数量应达到自有资源或采购量的 75% 以上，而且要求全年合同履约不低于 90%。这种限量限价的长协合同，一定程度上限制了煤炭成本的过快增长。

此外，2017 年 6 月 16 日发改委正式下发文件，自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金、将重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低 25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。随后各省纷纷出台新的火电标杆电价，除少数部分省份未调整外，全国火电标杆电价平均上涨了 1 分/千瓦时，在煤价高企的情况下缓解了火电企业的经营困难。

可再生能源电价下调

近年来，国家连年出台相关政策优化可再

生能源结构，并不断下调上网电价以倒逼电力企业降低生产成本、推进补贴退坡。

2016年12月26日，发改委发布了《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》，提出根据当前新能源产业技术进步和成本降低情况，降低2018年1月1日之后新核准建设的陆上风电标杆上网电价，届时四类风电资源区上网电价将分别为0.40元/千瓦时、0.45元/千瓦时、0.49元/千瓦时和0.57元/千瓦时。

2017年12月22日，国家发改委发布《2018年光伏发电项目价格政策的通知》，明确“自2019年起，纳入财政补贴年度规模管理的光伏发电项目全部按投运时间执行对应的标杆电价”，这意味着以往“630抢装潮”在2019年将不再适用，但年底会再次出现抢装。2018年5月31日，国家发展改革委、财政部和国家能源局发布《关于2018年光伏发电有关事项的通知》，规定自发文之日起，新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦时统一降低0.05元，即I类、II类、III类资源区标杆上网电价分别调整为每千瓦时0.50元、0.60元、0.70元（含税）；新投运的、采用“自发自用、余电上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低0.05元，即补贴标准调整为每千瓦时0.32元（含税）；采用“全额上网”模式的分布式光伏发电项目按所在资源区光伏电站价格执行；但符合国家政策的村级光伏扶贫电站（0.5兆瓦及以下）标杆电价保持不变。

可再生能源补贴缺口大、周期长

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加。目前可再生能源电价附加征收标准为1.9分钱/千瓦时，随电费收取。但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大。根据财政部统计数据，截至2017年底，可再生能源补贴缺口已达到1000亿元。此外，电力企业需先进入可再生能源补贴名录后，才能获得相应电量补贴，由于补贴名录审批流程复杂、时间长，导致补贴落实周期长，一定

程度上影响电力企业现金流。2018年6月15日，财政部、国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于公布可再生能源电价附加资金补助目录（第七批）的通知》，由于纳入补贴名录的电站规模大幅增长，预计补贴缺口可能进一步扩大。近年来，风电、光伏上网标杆电价连年下调，补贴退坡持续推进，但历史补贴累计缺口问题依旧较为严重。

目前，国家能源局正积极推动建立可再生能源配额制，目前已形成《关于实行可再生能源电力配额制的通知》（征求意见稿），拟于2019年1月1日起正式进行配额考核，主要内容包括对电力消费设定可再生能源配额，按省级行政区域确定配额指标，各省级人民政府承担配额落实责任，售电企业和电力用户协同承担配额义务，电网企业承担经营区配额实施责任，做好配额实施与电力交易衔接等。一方面有利于推进可再生能源电力消纳，另一方面有利于缓解电价补贴缺口持续扩大问题。

限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。2017年11月，国家发改委、国家能源局发布了《解决弃水弃风弃光问题实施方案》，提出实行可再生能源电力配额制、落实可再生能源优先发电制度、推进可再生能源电力参与市场化交易、提升可再生能源电力输送水平、推行自备电厂参与可再生能源电力消纳等一系列建设方案。

2017年，全国全年弃水电量515亿千瓦时，在来水好于上年的情况下，水能利用率达到96%左右；同期，全国全年弃风电量419亿千瓦时，弃风率12%，同比下降5.2个百分点，弃风主要集中在东北和西北地区；全国全年弃光电量73亿千瓦时，弃光率6%，同比下降4.3个百分点，弃光主要集中在新疆和甘肃，其中新疆（不含兵团）弃光电量28.2亿千瓦时，弃光率22%，

同比下降 9.3 个百分点；甘肃弃光电量 18.5 亿千瓦时，弃光率 20%，同比下降 9.8 个百分点。2018 年前三季度，全国弃风率、弃光率分别下降到 7.7%、2.9%。其中，弃风率超过 5% 的有内蒙古、吉林、甘肃、和新疆四省区；弃光率超过 5% 的只有甘肃、新疆、陕西三个省区。整体看，2017 年以来全国发电机组限电率明显下降。

3. 行业展望

国家发改委陆续发布了电力发展“十三五”规划、推进电力体制改革等相关文件，内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网，重点阐述“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则，明确电力发展的主要目标和重点任务。

供应能力方面：预计 2020 年全社会用电量 6.8~7.2 万亿千瓦时，年均增长 3.6%~4.8%，全国发电装机容量 20 亿千瓦，年均增长 5.5%，人均装机突破 1.4 千瓦，人均用电量 5000 千瓦小时左右，接近中等发达国家水平，电能占终端能源消费比重达到 27%。

电源结构方面：按照非化石能源消费比重达到 15% 的要求，到 2020 年，非化石能源发电装机达到 7.7 亿千瓦左右，比 2015 年增加 2.5 亿千瓦左右，占比约 39%，提高 4 个百分点，发电量占比提高到 31%；气电装机增加 5000 万千瓦，达到 1.1 亿千瓦以上，占比超过 5%；煤电装机力争控制在 11 亿千瓦以内，占比降至约 55%。

电网发展方面：合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模 1.3 亿千瓦，达到 2.7 亿千瓦左右；电网主网架进一步优化，省间联络线进一步加强，形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增 500 千伏及以上交流线 9.2 万公里，变电容量 9.2 亿千伏安。根据国家电网 2018 年社会责任报告数据，国家电网计划电网投资 4989 亿元，开工 110（66）

千伏及以上线路 6.1 万千米，变电（交流）容量 3.8 亿千伏安（亿千瓦）；投产 110（66）千伏及以上线路 5.2 万千米，变电（交流）容量 3 亿千伏安（亿千瓦）。

节能减排方面：力争淘汰火电落后产能 2000 万千瓦以上。

电力交易方面：2016 年 10 月，国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》的通知，标志着电力体制改革进入新层次，给售电公司进入电力交易市场给予明确规则，更多省份推出 2017 年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交易。2017 年，中国电力市场建设初具规模，交易电量累计 1.63 万亿千瓦时，同比增长 45%，占全社会用电量比重达 26% 左右，同比提高 7 个百分点，为工商企业减少电费支出 603 亿元。2018 年上半年，电力现货交易和中长期交易加快推进，全社会市场化交易电量 7912 亿千瓦时，占售电量比重达到 30.4%。

重组整合方面：2016 年 7 月 26 日，国务院对外公布了《关于推动中央企业结构调整与重组的指导意见》（以下简称《意见》），规定石油天然气主干管网、电网等实行国有独资或绝对控股，同时明确表示推进电力行业并购重组。2017 年初，国资委提出将通过深度整合重组，采取纵向整合、横向整合，加快推进钢铁、煤炭、电力合并，集中资源形成合力，更好发挥协同效应。2017 年 8 月 28 日，中国国电集团公司（以下简称“国电集团”）收到国务院国资委《关于中国国电集团公司与神华集团有限责任公司重组的通知》（国资改革[2017]146 号），同意国电集团与神华集团有限责任公司（以下简称“神华集团”）合并重组，神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能投集团”），作为重组后的母公司，吸收合并国电集团。本次合并完成后，国电集团注销，国家能投集团作为合并后公司继续存续。截至目前，神华集团已更名为国家

能投集团，并在工商行政管理机关完成变更登记（备案），国电集团和国家能投集团于2018年2月5日，国家能源集团与国电集团签署《国家能源投资集团有限责任公司与中国国电集团有限公司之合并协议》。2018年8月27日，国家能源集团和国电集团收到国家市场监督管理总局出具的经营者集中反垄断审查不予禁止决定书。至此，合并协议约定的合并交割条件全部满足。两家合并后成立的国家能投集团为中国第一大一次能源生产公司和二次能源生产公司，煤和电的产量都占全国总产量15%左右，其总资产将超过1.8万亿元。神华集团与国电集团强强联合是近年来煤炭电力行业规模最大的重组案例，其产业链上下游的联合重组，对于推进煤电一体化、稳定煤炭市场、促进行业可持续发展和企业转型升级均具有重要意义。

4. 区域经济概况

近年来，广东省经济发展迅速，2008~2017年本地生产总值均保持高速增长。广东省2017年，全年生产总值89879.23亿元，比上年增长7.5%。其中，第一产业增加值3792.40亿元，增长3.5%；第二产业增加值38598.55亿元，增长6.7%；第三产业增加值47488.28亿元，增长8.6%，三次产业结构为4.2:43.0:52.8。人均生产总值81089元，按平均汇率折算为12009美元。

广东省电力市场发展稳健。2017年广东省发电量为4407.17亿千瓦时，较2016年增长10.5%；全社会用电量5958.97亿千瓦时，较2016年增长6.2%，其中工业用电量3815.29亿千瓦时，增长5.9%。2017年，广东省新投产骨干发电设备装机容量为200万千瓦，新增110KV及以上变电设备2500万千瓦，对电能输送能力不足状况起到一定缓解作用。

深圳能源下属电厂所发电力主要供应中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”）全资子公司广东电网有限责任公司（以下简称“广东电网”）。南方电网通过“八交八

直”高压输电线路与中西部电网联网；通过1回500千伏交流海缆与海南电网相联；通过4回400千伏线路与香港中华电力系统互联；通过5回220千伏线路和3回110千伏线路向澳门地区供电。广东电网以珠江三角洲地区500千伏主干环网为中心，向东西两翼及粤北延伸。

总体看，广东省经济持续较快发展，用电需求稳定增长，电网输运能力较强。公司长期发展具备良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年9月底，公司注册资本及实收资本均为396449.16万元人民币，实际控制人为深圳市国资委，直接及间接持有公司48.09%的股份，详见附件1-1。

2. 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40%以上的年均用电负荷和生活垃圾焚烧处理量，社会经济地位突出。

公司通过一系列自身发展及横向并购，已初步形成以能源电力为主，能源环保等相关产业综合发展的战略格局，主要经营指标连续多年位居全国同行业前列，在产业市场和资本市场上树立起“诚信、绩优、规范、环保”的良好形象。

截至2018年6月底，公司已投产控股装机容量985.93万千瓦，其中燃煤发电装机容量491.40万千瓦，天然气发电装机容量245.00万千瓦，水电装机容量82.25万千瓦，风电装机容量61.54万千瓦，光伏发电装机容量87.24万千瓦，垃圾发电装机容量18.50万千瓦。

在组织架构方面。集团总部现行设置14个部门，即董事会办公室、行政管理部、人力资源部、财务管理部、安全与生产管理部、战略

规划部、项目发展部、党委工作部、纪检监察室、审计风控部、产权法律部、工程管理部、燃料物资部和信息技术中心，以及两个支持性机构（招标中心及能源创新研究院）。在所属企业全面推进人力资源管理改革，实现集团管理层级扁平化，所属电厂实现公司法人治理管理制，形成以总部为中心，以北方控股、南京控股、四川控股、中华水电、能源环保等为投资运营管理平台的产业发展架构。

截至2017年底，公司合并范围内共有157家全资、控股子公司，其中一级子公司共33家，公司具有较强的盈利能力，规模优势明显。

3. 人员素质

截至2018年11月底，公司聘任董事会董事9名，监事会监事7名，高级管理人员8人（非董事高级管理人员6人），包括总经理（总裁）1人，副总经理（副总裁）4人，财务总监1人，总经济师1人，董事会秘书1人。

公司董事长、党委书记熊佩锦先生，1965年10月生，中共党员，行政管理硕士，工商管理硕士，高级会计师，注册会计师。曾任原煤炭工业部及中国露天煤矿总公司、中国统配煤矿总公司干部；中煤深圳公司计财部会计、副经理；中国深圳国际经济技术合作股份公司董事、财务总监；深圳市高新技术工业村发展公司财务总监；深圳市汽车工业贸易总公司财务总监；深圳市斯贝克生物药业有限公司董事、财务总监；深圳市国有免税商品（集团）有限公司财务总监、董事；深圳市投资管理公司驻深国投财务总监工作小组组长；深圳市南油（集团）有限公司监事会主席兼财务总监；深圳国际信托投资有限公司财务总监；深圳市国有资产监督管理委员会（局）总经济师、党委委员；深圳市创新投资集团有限公司董事；深圳市特区建设发展集团有限公司董事、总经理、党委副书记；深圳市投资控股有限公司董事、总经理、党委副书记。

公司监事会主席龙庆祥先生，1961年出生，

硕士研究生，高级政工师，高级企业文化师。曾任深圳市投资管理公司副主任科员、主任科员，深圳市国有资产管理办公室主任科员，深圳市国资办秘书处助理调研员、副处长、处长，深圳市国资委监督稽查处处长，深圳市长城地产集团党委副书记、纪委书记、董事，深圳市长城投资控股股份有限公司党委副书记、纪委书记、董事。

公司总经理王平洋先生，1969年出生，中共党员，大学本科，经济师。曾任深圳妈湾电力有限公司干部，深圳市投资管理公司干事，深圳市广深沙角B电力有限公司办公室副主任、董事会秘书、副厂长，深圳能源集团东部电厂筹建办公室主任助理兼办公室主任，深圳能源集团东部电厂副总经理兼办公室主任，公司人力资源部总监，深圳市能源环保有限公司监事长，深圳能源集团东部电厂副总经理（主持工作）、总经理、党支部书记，深圳能源集团滨海电厂筹建办公室主任、党支部书记，公司董事、常务副总经理、党委副书记。

截至2017年底，公司职工总数为5845人。按学历构成划分，硕士及以上学历占5.49%，本科学历占45.51%，其他占49.00%；其中生产人员2113人，技术人员2575人，财务人员354人，行政管理人员594人，其他209人。公司员工结构合理，文化程度较高，整体素质较高。

总体看，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满足公司的发展要求。

4. 安全生产和环境保护

近年来，公司高度重视安全生产工作，在环境保护方面严格按照国家法律法规的要求执行。

安全生产方面，公司通过落实安全责任和开展安全教育等方式开展工作，未发生责任性较大及以上安全生产事故，未发生危及电网安全运行的事故及电力安全事件，保持了稳定的

安全生产局面。

环境保护方面，公司燃煤电厂环保设施运行稳定可靠，投运率进一步提高，环保减排指标持续向好，优于国标省标要求；各项烟气排放指标优良，全年无超标排污、无行政处罚、无环境污染事故；脱硫系统投运率均达到100%，脱硫效率95%以上，综合脱硝效率85%以上，烟气排放检测合格率100%，远优于国标、省标要求，2017年，公司电厂NO_x、SO₂、烟尘排放总量分别比去年同期减排15.1%、30.5%、57.9%。为广东省、深圳市完成年度减排任务、提高大气环境质量做出重要贡献。另外，公司已开展并将继续推进清洁能源电力设备的建设与运行。

总体看，公司安全生产及环境保护工作开展情况良好。

5. 外部环境

近年来，公司持续获得政府支持，主要为垃圾处理及发电增值税退税和技改环保补贴，其中垃圾处理及发电增值税退税系公司子公司深圳市能源环保有限公司和龙岩新东阳环保净化有限公司根据财政部、国家税务总局《关于印发资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录的通知》（财税〔2015〕78号），收到的资源综合利用企业增值税退税。2015~2017年政府补助对利润表影响分别为2.78亿元、1.57亿元和0.74亿元，其中垃圾处理及发电增值税退税分别为0.43亿元、0.64亿元和0.74亿元。

总体看，政府补助为公司发展形成了一定支持，为公司利润提供了一定补充。

五、管理分析

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，董事4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，由职工代表和股东代表担任。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。

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。

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。

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

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

总体看,公司已建立了较为完善法人治理结构,内部管理制度健全,整体的管理水平高,管理风险低。

六、经营分析

1. 经营概况

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，通过广东电网向深圳地区供电，但公司正在通过自主开发和兼并的途径，从地区性企业向区域性、全国型乃至跨国型企业转变。公司主营业务突出，主要经营收入来自电力销售。除电力销售业务外，公司涉足燃气销售、蒸汽销售、运输及其他业务，其他业务中包括下属电厂的粉煤灰销售、燃气工程安装和垃圾处理等业务。

营业收入方面，2015~2017年，公司营业收入快速增长，分别为111.30亿元、113.18亿元和155.46亿元，主要原因为电力销售收入快速增长。2015~2017年，公司电力销售收入分别为100.49亿元、102.08亿元和127.92亿元，主要系上网电量由于装机规模增加而增加；电力销售收入占营业收入比重分别为90.29%、90.19%和82.29%，占比呈逐年下降趋势，主要原因为公司其他业务收入大幅增长。2015~2017年，公司其他业务收入分别为7.03亿元、6.60亿元和21.76亿元，2017年增长幅度较大，主要原因为

公司房地产业务收入随着电力花园项目建设和销售进度的推进大幅增长。

毛利率方面，2015~2017年，公司毛利率有所下降，分别为29.95%、28.93%和27.48%。其中电力销售毛利率持续下降，分别为26.90%、25.88%和19.66%，主要系售电价格受市场竞价部分占比增加而下降及燃料价格上涨因素导致。

2018年1~9月，公司实现营业收入123.77亿元，为2017年全年营业收入的79.61%，同比增长18.49%，毛利率为22.33%；其中电力销售收入105.58亿元，毛利率为16.05%，较2017年下降3.61个百分点，主要原因为2018年燃料价格呈现高位维持状态。

整体看，公司收入和盈利的主要来源为电力销售业务，受电力体制改革推进导致市场竞价售电占比增加及燃料价格大幅反弹因素影响，公司电力销售业务盈利能力持续下降。未来，随着公司电源结构的进一步改善，燃煤机组发电量占比将进一步下降，可在一定程度上降低煤炭价格波动对公司盈利能力的不利影响。

表 1 公司营业收入情况(单位：亿元、%)

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力销售	100.49	90.29	26.90	102.08	90.19	25.88	127.92	82.29	19.66	105.58	85.30	16.05
蒸汽销售	0.55	0.49	76.52	0.54	0.48	78.83	0.61	0.39	72.38	0.44	0.36	63.64
燃气销售	2.83	2.54	35.17	3.79	3.35	33.96	5.05	3.25	27.38	7.76	6.27	26.55
运输业务	0.41	0.37	24.57	0.17	0.15	18.11	0.12	0.08	10.27	0.11	0.09	15.95
其他业务	7.03	6.32	68.08	6.60	5.83	69.54	21.76	14.00	72.32	9.88	7.98	83.40
合计	111.30	100.00	29.95	113.18	100.00	28.93	155.46	100.00	27.48	123.77	100.00	22.33

资料来源：公司提供

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略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

(1) 电力资产

近年来，公司通过自行建设、收购等方式不断扩大装机规模并逐步向外省和外国进行布局。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，

除此之外公司已拓展投资地域至河北、内蒙古、四川、贵州、新疆、山东等全国多个省市及加纳。公司投入运营的项目涉及煤电、水电、风电、光伏发电、垃圾焚烧发电（生物质能发电）和燃气发电等多种电源类型。

表 2 截至 2018 底 6 月底公司电力资产情况(单位: 万千瓦、%)

经营单位	总装机容量	电源类型	公司权益	权益装机容量
深圳妈湾电力有限公司	194.00	燃煤	85.58	166.03
深圳市广深沙角 B 电力有限公司	70.00	燃煤	64.77	45.34
深能合和电力(河源)有限公司	120.00	燃煤	60.00	72.00
国电库尔勒发电有限公司	70.00	燃煤	75.88	53.12
深能保定发电有限公司	35.00	燃煤	100.00	35.00
深能北方能源控股有限公司(镶黄旗)	2.40	燃煤	100.00	2.40
燃煤机组小计	491.40	--	--	373.89
东莞深能源樟洋电力有限公司	36.00	燃机	51.00	18.36
惠州深能源丰达电力有限公司	36.00	燃机	95.00	34.20
深能安所固电力(加纳)有限公司	56.00	燃机	60.00	33.60
深圳能源集团股份有限公司东部电厂	117.00	燃机	100.00	117.00
燃机组小计	245.00	--	--	203.16
四川深能电力投资有限公司	15.92	水电	100.00	15.92
贵州深能泓源电力有限公司	3.00	水电	100.00	3.00
贵州深能洋源电力有限公司	3.00	水电	100.00	3.00
China Hydroelectric Corporation	60.33	水电	100.00	60.33
水电机组小计	82.25	--	--	82.25
深圳市能源环保有限公司	18.50	生物质能	100.00	18.50
生物质能机组小计	18.50	--	--	18.50
深能北方能源控股有限公司	46.70	风能	100.00	46.70
深能南京能源控股有限公司	14.84	风能	100.00	14.84
风能机组小计	61.54	--	--	61.54
深能北方能源控股有限公司	21.90	太阳能	70.00	15.33
深能南京能源控股有限公司	65.34	太阳能	100.00	65.34
太阳能机组小计	87.24	--	--	80.67
控股合计	985.93	--	--	820.01

资料来源: 公司提供

截至 2017 年底,公司已投产控股装机容量 976.84 万千瓦,较 2016 年底增加 192.04 万千瓦;截至 2018 年 6 月底,公司已投产控股装机容量 985.93 万千瓦,较 2017 年底增加 9.09 万千瓦。公司控股装机容量中燃煤发电装机容量 491.40 万千瓦,主要集中在珠三角地区;天然气发电装机容量 245.00 万千瓦,包括在珠三角地区的 189 万千瓦及实施“走出去”战略在西非加纳投资发电的 56 万千瓦;水电装机容量 82.25 万千瓦,主要分布在浙江、福建、四川和云南地区;风电装机容量 61.54 万千瓦,主要在内蒙古和华东地区;光伏发电装机容量 87.24 万千瓦,主要在内蒙古和华东地区;垃圾发电装机容量 18.50 万千瓦,公司已建成深圳南山、盐田、宝安一厂、宝安二厂、武汉新沟和山东单县、广东潮安等 7 座环保电厂,成功收购福

建龙岩环保电厂,公司垃圾日处理能力达 9050 吨/日。整体看,公司装机规模逐年增加,装机规模占比最高的类型仍为煤电,占比约为 50%。

(2) 燃料采购

公司电力生产的主要成本为燃料成本,由于公司电源结构以火电为主,故公司主要燃料成本来源于煤炭采购,另有燃气机组采购的少量天然气。

公司与市场占有率大、保障能力强、货源充足、品质稳定的大同煤矿集团有限责任公司(以下简称“大同煤业”)、神华集团有限责任公司(以下简称“神华煤炭”)、中国煤炭进出口公司(以下简称“中煤进出口”)、内蒙古伊泰集团有限公司(以下简称“内蒙古伊泰”)等四家大型供应商合作,以公司本部燃

料管理部作为下属控股企业燃煤集中采购平台实施煤炭集中采购。随着国家煤炭价格双轨制的取消，公司煤炭采购模式有所变化。2013年起，重点合同煤取消，公司遂与主要供应商签订长期协议，双方约定煤炭的采购总量，并可按实际情况在一定范围内进行调整；采购价格为周定价模式，以同期环渤海动力煤价格指数为参照。

公司燃煤安全库存约为 25 天，运输方式以水运为主，由北方港口运输到南方港口。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，目前有 4 艘 7.6 万吨级巴拿马型货轮及 1 艘 7.0 万吨级巴拿马型货轮投入使用。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。

公司目前主力的燃气机组为下属深圳能源集团股份有限公司东部电厂（以下简称“东部电厂”）的 3×39 万千瓦的 LNG 发电机组。东部电厂于 2004 年与广东大鹏液化天然气有限公司签订了为期 25 年的液化天然气供应合同，采购价格由气价、国际运输费和气化管输费组成。其中，气价和国际运输费使用美元结算，气价上限为 2.7093 美元/吉焦。

另外，公司下属子公司东莞深能源樟洋电力有限公司（以下简称“东莞樟洋”）天然气采购自中海石油气电集团有限责任公司广东销售分公司。东莞樟洋与中海石油气电集团有限责任公司广东销售分公司（以下简称“中海油”）签署为期 5 年的采购合同，并按季度签署补充协议进行价格约定。公司下属子公司惠州深能源丰达电力有限公司（以下简称“惠州丰达”）天然气采购自中海油和中国石油天然气股份有限公司天然气销售南方分公司（以下简称“中石油”）。惠州丰达与上述两家公司均签订了长期协议，其中与中海油签订采购合同与东莞樟洋类似，而与中石油签订合同由国家发改委核

定，目前所执行的含税价为 2.08 元/立方米。海外方面，公司下属子公司深能安所固电力（加纳）有限公司所用天然气均采购自 Volta River Authority。

表3 公司近年燃料采购情况
(单位：万吨、元/吨、亿标方、元/标方)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
内贸煤采购总量	521.91	508.17	596.42	434.53
内贸煤折标煤到岸均价	625.49	682.17	875.15	919.60
内贸煤折标煤采购价格	533.06	593.87	780.53	792.77
外贸煤采购总量	106.65	101.18	138.17	117.78
外贸煤折标煤到岸均价	490.72	621.11	730.76	881.98
外贸煤折标煤采购价格	409.41	523.35	632.08	781.14
燃气采购量	7.97	11.81	14.67	18.75
单位燃气采购价格	1.65	1.87	1.97	2.06

资料来源：公司提供

采购价格方面，2015~2017 年，中国煤炭价格受供给侧改革等因素影响经历触底反弹过程，价格快速上涨，并进而带动外贸煤炭价格亦呈现上涨趋势。公司近三年内贸煤到岸均价分别为 625.49 元/吨、682.17 元/吨和 875.15 元/吨，外贸煤到岸均价分别为 490.72 元/吨、621.11 元/吨和 730.76 元/吨。2015~2017 年，受天然气定价所跟踪的石油价格上涨影响，公司单位燃气采购价格有所上涨，分别为 1.65 元/标方、1.87 元/标方和 1.97 元/标方。2018 年 1~9 月，公司内贸煤、外贸煤到岸均价和天然气采购价格均延续之前的上涨趋势，分别为 919.60 元/吨、881.98 元/吨和 2.06 元/标方。

采购量方面，2015~2017 年，公司煤炭采购量波动增加，分别为 628.56 万吨、609.35 万

吨和 734.59 万吨，其中内贸煤占煤炭总采购量比重持续维持在 80%以上。2015~2017 年，受燃气机组装机容量增加，公司燃气采购量大幅增加，分别为 7.97 亿标方、11.81 亿标方和 14.67 亿标方。

采购集中度方面，公司自前五大燃料供应商采购额占燃料总采购额比重较高，但占公司整体采购额比重不大。2017 年，公司自前五大燃料供应商采购额占公司整体采购额比重为 28.07%，供应商集中度一般。

表4 公司2017年采购集中度情况

(单位: 亿元、%)

名称	采购额	占比
神华销售集团有限公司华南销售分公司	21.97	11.85
广东大鹏液化天然气有限公司	8.58	4.63
广东中煤进出口有限公司	7.66	4.13
伊泰供应链金融服务(深圳)有限公司	7.35	3.97
中海石油气电集团责任有限公司广东销售分公司	6.46	3.49
合计	52.03	28.07

资料来源: 公司提供

注: 上述统计数据口径包括非燃料采购。

总体看, 通过与大型煤企和燃气公司合作, 公司落实了稳定的燃煤和燃气供应, 且具有一定的成本优势。2013 年以来公司针对新的煤炭市场政策转变采购模式, 成本控制较为有效。

(3) 电力生产

受广东省用电需求增速回升和公司装机容量增加影响, 2015~2017年公司发电量不断增长, 各年分别为232.11亿千瓦时、253.62亿千瓦时和305.81亿千瓦时; 同期, 公司上网电量分别为218.44亿千瓦时、240.37亿千瓦时和289.78亿千瓦时。机组运营方面, 受公司可再生能源发电上网电量占比增加及“西电东送”影响, 公司电力机组平均利用小时数逐年下降, 各年分别为3411小时、3228小时和3162小时。整体看, 公司机组运营效率较好。

表5 公司近年电力生产经营指标

(单位: 亿千瓦时、小时、克/千瓦时、%)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
发电量	232.11	253.62	305.81	276.55
上网电量	218.44	240.37	289.78	255.74
其中: 燃煤发电	146.91	141.60	169.59	152.35
燃气发电	49.05	50.71	64.62	54.25
水力发电	5.76	27.17	28.64	21.81
风力发电	6.18	7.94	9.95	11.26
光伏发电	2.22	4.89	8.88	9.10
垃圾发电	8.32	8.07	8.11	6.96
机组平均利用小时	3411	3228	3162	2663
燃煤电厂供电标准煤耗	321.50	322.35	321.93	316.62
煤电电厂厂用电率	5.60	6.15	5.86	5.89

资料来源: 公司提供

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略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的。

上网电价方面, 公司下属电厂所发电力主要供应广东电网(广东省电力公司), 并接受广东电网的统一调度。根据广东省发展与改革委员会印发的粤发改价格【2014】587 号文和【2015】180 号文, 广东省发电企业上网电价分别自 2014 年 9 月起降低 1.2 分/千瓦时(含税)和自 2015 年 4 月起降低 2.85 分/千瓦时(含税)。2015 年 12 月 31 日, 国家发展和改革委员会印发《关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》, 公布了煤电价格联动机制。根据广东省发展与改革委员会发布的粤发改价格【2015】820 号文, 广东省发电企业上网电价分别自 2016 年 1 月 1 日起降低 2.3 分/千瓦时(含税)。2017 年, 国家发展和改革委员会根据煤电价格联动公式测算后, 决定 2017 年不进行全国煤电标杆上网电价调整, 调价金额纳入下一年度累计计算。根据广东省发展和改革委员会公布的《关于提高我省燃煤发电企业上网电价有关问题的通知》(粤发改价格【2017】507 号), 自 2017 年 7 月 1 日起, 公司下属燃煤电厂上网电价上调 0.0025 元/千瓦时。根据广东省发展和

改革委员会公布的《关于降低我省天然气发电上网电价的通知》（粤发改价格函【2017】5117号），自2017年10月1日起，公司下属燃机电厂下调0.03元/千瓦时。整体看，燃煤电价上调能够对燃气电价下调起到一定抵消作用，但是由于燃气电价下调幅度较大，电价调整对公司有一定负面影响。

环保建设方面，公司所属燃煤电厂的降耗工作成效显著，所属燃煤电厂脱硫系统投运率均达到100%，脱硫效率98.23%，综合脱硫效率87.8%，烟气排放检测合格率100%，远优于国标、省标要求，按照时间进度完成全部治污保洁任务。目前，公司10台燃煤机组全部完成超低排放改造，其中9台已通过超低排放环保验收，并获得超低排放优惠电价；通过加快实施汽轮机通流改造、风机合并等重大节能技改，节能效果明显、工作成效显著。整体看，公司机组设备在技术改造和环保方面的先进性满足了国家对公司的相关要求、确保了公司未来的可持续发展。

垃圾发电方面，公司下属深圳市能源环保有限公司（以下简称“深能环保”）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。深能环保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，深能环保已建成深圳南山、盐田、宝安一厂、宝安二厂、武汉新沟和山东单县、广东潮安等7座环保电厂，成功收购福建龙岩环保电厂，公司垃圾日处理能力达9050吨/日，其中，宝安环保电厂（日处理能力4200吨/日）是目前国内最大、排放标准最高、全国垃圾焚烧厂无害化等级评定中唯一获得全票通过的AAA级（最高级别）认定的垃圾焚烧发电厂。

2017年公司环保电厂处理生活垃圾256.82万吨。此外，9个在建项目正在加快推进步伐，建成后垃圾处理总量将达到27250吨/日。

总体看，公司近年来装机规模持续增长，且未来仍将延续增长趋势；机组运行效率与发电效率均处于行业良好水平；公司规模优势进一步加强，电源结构进一步优化。

（4）燃气业务

公司燃气销售业务通过下属子公司潮州深能燃气有限公司（以下简称“潮州燃气”）及惠州市城市燃气发展有限公司（以下简称“惠州燃气”）开展。

潮州燃气成立于2015年04月30日，注册资本35000万元，主要经营石油气及天然气销售业务。2015年12月2日，潮州燃气与潮州市签订了《潮州市管道燃气特许经营协议》并获颁授权书，成功获得潮州市全市范围内管道燃气特许经营权30年。潮州燃气主要销售石油气和天然气。石油气方面，潮州燃气从上游贸易公司采购液态石油气，通过气站装瓶，运输至客户实现销售收入。天然气方面，潮州燃气从上游贸易公司采购液态天然气，通过LNG储罐储存与气化设备转化为气态向工业用户供气，主要供气渠道包括管道供气、点供站供气及瓶组站供气等三种渠道。

惠州市城市燃气发展有限公司成立于1999年1月22日，注册资本8000万元，主要经营石油气和天然气销售业务。燃气管网已经覆盖惠城区以及仲恺高新区、惠东巽寮、博罗部分区域，并拥有数码园门站、数码园LNG气化站、三栋LNG气化站等11座燃气场站。

2. 经营效率

2015~2017年，公司销售债权周转次数波动下降，主要原因为公司海外项目售电款项回款不及时，近三年平均值为3.77次，2017年为3.75次。2015~2017年，公司存货周转次数波动上升，主要原因为房地产业务中电力花园二

期部分已达收入确认时点，存货中房地产开发成本余额减少，近三年平均值为 6.77 次，2017 年为 7.73 次。2015~2017 年，公司总资产周转次数波动不大，近三年平均值为 0.22 次，2017 年为 0.23 次。

总体看，公司经营效率一般。

3. 未来发展

公司在“十三五”期间的整体思路为适应新常态，面对新机遇，应对新挑战，牢固树立“创新、协调、绿色、开放、共享”发展理念，以内涵管理促外延扩张为核心，坚持集团战略定位，大力实施“两个转变”，着力强化战略管理，提升统筹管理水平；着力突出价值思维，提高发展质量和效益；着力加强结构调整，优化产业布局和区域布局；着力降低综合成本，提高市场竞争力；着力增强改革创新，适应市场化、现代化、全球化需要；着力构建“三轮两翼”产业体系，统筹两个市场，既做大又做强，力争在 2020 年前再次进入中国企业 500 强，实现集团效益与规模的跨越式发展。

两个转变：从单一发电企业向涵盖以电力、环保、城市燃气为主的综合性能源企业转变，

从地区性企业向区域性、全国型乃至跨国型企业转变。三轮两翼：经过努力，在有效增长基础上，逐步构建以能源电力、能源环保及能源燃气为核心业务，能源资本、能源置地为支撑业务的协同发展产业体系。

海外发展是公司实现“两个转变”的重要组成部分，是与国家“一带一路”建设的有机衔接，是做大做强集团的重要途径。公司将充分利用两个市场，两种资源，加快海外发展布局，努力打造国际化发展新优势。“十三五”期间，公司海外发展的主要策略是：坚持以市场和商业原则作为海外项目开发的基本出发点，立足电力、环保及可再生能源项目开发，在风险可控、审慎决策等前提下，充分发挥香港公司平台功能，坚持有所为、有所不为，进一步完善海外发展体制机制，加强海外资产经营管控能力，建立健全海外人才管理机制，切实做实海外“区域布局”和“产业布局”，实现集团海外发展布局新突破。

公司目前储备了较丰富的在建和拟建项目，并辅以优质资产及股权并购，未来几年公司的资产规模或将实现较快增长，但也会根据区域市场的供需状况来适时调整项目进度。

表6 截至2018年9月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	总投资	预计完工时间	截至 2018 年 9 月底 累计投资	2018 年剩余期间投资计划	2019 年 投资计划	2020 年 投资计划
新疆库尔勒热电联产项目	热电联产	29.02	2019 年 6 月	28.54	0.92	1.00	--
新疆库尔勒热电联产项目配套管网工程	热网工程	5.20	2018 年 11 月	2.55	0.20		
南山垃圾焚烧发电厂二期项目	垃圾发电	12.70	2019 年 3 月	5.34	2.36	3.60	2.69
深圳东部垃圾发电厂	垃圾发电	43.93	2019 年 9 月	13.09	6.12	9.80	7.80
江苏泗洪二期 48MW 风电项目	风力发电	4.34	2019 年 11 月	0.07	1.78	0.50	--
深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目	垃圾发电	33.67	2019 年 7 月	10.75	6.44	7.80	5.80
潮州市燃气供应一张网项目（含潮州市中压燃气管道项目、潮州市管道燃气高中压调压站及配套设施工程）	燃气工程	12.31	2020 年 12 月	1.92	0.94	1.50	--
河源电厂二期 2×1000MW 燃煤机组扩建工程	燃煤发电	89.93	2021 年 10 月	9.80	0.97	15.00	25.00
内蒙镶黄旗德斯格图 400MW 风电项目	风力发电	30.72	2020 年 10 月	0.63	4.93	8.00	8.00
内蒙太仆寺旗 400MW 风电项目	风力发电	32.03	2020 年 10 月	1.10	4.95	8.00	8.00
内蒙扎鲁特旗保安风场一期	风力发电	4.47	2018 年 12 月	0.55	1.87	1.00	--
福建武平风电项目	风力发电	4.75	2019 年 4 月	0.96	1.13	1.50	--
内蒙太仆寺旗 2X25MW 背压机组项目	热电联产	4.66	2018 年 12 月	1.46	0.92	0.80	--

江苏高邮东部 100MW 风电项目	风力发电	9.48	已部分并网	6.91	--	0.50	--
新疆木垒 200MW 风力发电项目	风力发电	17.07	已开工建设	0.12	3.93	1.00	8.00
光明燃机电厂热电联供项目（含热网）	热电联产	36.12	前期工作	1.89	--	0.50	--
加纳煤电项目	燃煤发电	100.00	前期工作	0.12	--	0.00	--
东部电厂二期	燃气发电	33.92	前期工作	0.36	--	0.30	--
东莞樟洋电厂扩建项目	燃气发电	24.68	前期工作	0.18	--	5.00	--
广东潮安 2×100MW 燃气热电联产工程	热电联产	10.67	前期工作	0.91	--	1.50	--
广东潮州生活垃圾焚烧发电项目	垃圾发电	6.86	前期工作	0.39	--	1.50	--
合计	--	546.53	--	87.64	37.46	68.80	65.29

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司在建及拟建工程项目较多，其中主要项目共计 21 个，预计项目总投资 546.53 亿元，燃煤、燃气、风电等项目类型均有涉及。截至 2018 年 9 月底，公司已完成投资 87.64 亿元，预计 2018 年剩余期间、2019 年和 2020 年分别投资 37.46 亿元、68.80 亿元和 65.29 亿元，公司计划资本性支出规模较大，存在较大对外融资需求。

总体看，公司在清洁能源领域项目较多，目前公司投资主要集中于燃气机组的扩大、垃圾发电建设的推进以及风力发电项目的开展。随着公司在建项目的陆续运营投产，公司在清洁能源机组的装机容量及占比将有所提升，有利于公司进一步优化当前电源结构，公司抗风险能力和综合竞争实力有望得到提升。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2015 财务报表由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2016 年、2017 年财务报表已由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准的无保留意见审计结论。2016 年，公司更换会计师事务所的原因为德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）已连续为公司提供年报审计服务超过 5 年，达到国资委监管文件中规定的连续提供年报审计时间上限。公司提供的 2018 年 3 季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2016 年公司增加 21 家公司

纳入合并报表范围，其中通过非同一控制下企业合并增加 6 家、通过出资新设增加 15 家；2017 年公司增加 44 家公司纳入合并报表范围，其中通过非同一控制下企业合并增加 14 家、通过出资新设增加 30 家，共 157 家子公司。公司合并报表数据可比行较高。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 772.31 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 33.82 亿元）合计为 247.23 亿元；2017 年公司实现营业收入 155.46 亿元，利润总额 13.07 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 811.33 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 33.68 亿元）合计为 244.55 亿元；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 123.77 亿元，利润总额 9.17 亿元。

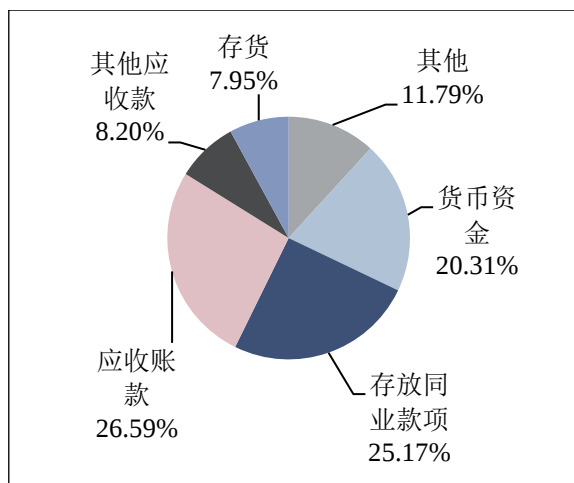
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年复合变动率为 15.33%。截至 2017 年底，公司资产总额合计 772.31 亿元，同比增长 26.89%。其中，流动资产占 22.74%，非流动资产占 77.26%。公司非流动资产占比高。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产规模波动中有所增长，年复合变动率 5.00%。截至 2017 年底，公司流动资产为 175.66 亿元，主要由货币资金（占 20.31%）、存放同业款项（占 25.17%）、应收账款（占 26.59%）、其他应收款（占 8.20%）和存货（占 7.95%）构成。

图3 公司2017年底流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司货币资金快速下降，年均复合变动率-24.81%，截至2017年底为35.67亿元，同比减少24.96%，主要系公司近年来大量进行对外并购而减少。截至2017年底，公司使用权受限货币资金6.73亿元，占货币资金余额比例为18.86%。

2015~2017年，公司存放同业款项波动中有所增长，年均复合变动率8.31%。截至2017年底为44.22亿元，同比增加213.66%，主要为公司贷款规模增加所致。

2015~2017年，公司应收账款快速增长，年均复合变动率29.39%，截至2017年底为46.70亿元，同比增长30.87%，主要系公司装机容量及上网电量增加导致每月售电款增长。从账龄上看，截至2017年底公司存在10.91亿元账龄为2~3年的款项，主要为公司下属子公司深能加纳安所固电力有限公司应收加纳电力公司的售电款，导致深能加纳安所固电力有限公司亦未向上游燃料供应商Volta River Authority支付燃料款，公司预计此问题将于2018年得到解决；其余主要为账龄1年以内款项。由于公司应收账款对方单位多为省级电力公司，回款较有保证，故公司计提应收账款坏账准备金额较小。截至2017年底，公司计提应收账款坏账准备0.15亿元。公司应收加纳电力公司款项账龄较长，可能存在坏账损失风险。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合变动率158.06%，截至2017年底为14.40亿元，同比增长239.78%，主要系应收深圳市人才安居集团有限公司的电力花园二期项目售楼款及公司开展EPC项目工程代垫款增加所致。截至2017年底，公司计提其他应收款坏账准备1.40亿元，坏账准备计提较为充分。

2015~2017年，公司存货有所波动，年均复合变动率2.55%，截至2017年底为13.96亿元，同比减少8.13%，主要为公司开发的电力花园二期住宅项目部分实现了销售。截至2017年底，公司存货账面余额14.34亿元，主要由备品备件（占42.19%）、房地产开发成本（占32.20%）和燃料（占20.13%）构成，其中对燃料和备品备件提及跌价准备0.37亿元。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产规模快速增长，年复合变动率19.00%。截至2017年底，公司非流动资产合计596.65亿元，同比增长24.91%，主要由可供出售金融资产（占9.03%）、长期股权投资（占9.39%）、固定资产（占51.00%）和在建工程（占13.40%）构成。

2015~2017年，公司可供出售金融资产波中有所增长，年均复合变动率6.36%，主要系公司持有的国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）股票首发上市增值所致。截至2017年底，公司可供出售金融资产合计53.90亿元，同比增长37.13%，主要系公司2017年增持国泰君安H股导致以公允价值计量的可供出售金融资产权益工具成本大幅增加。

2015~2017年，公司长期股权投资有所波动，年均复合变动率1.34%。截至2017年底，公司长期股权投资56.03亿元，同比减少-1.15%，主要系权益法核算的国电织金发电有限公司由于地处上网电价较低的贵州和燃料成本高企而持续亏损，以及河北西柏坡发电有限责任公司持续进行现金分红所致。

2015~2017年，公司固定资产快速增长，年复合变动率28.89%，主要系公司发电设备购建

速度较快及收购CPTWyndhamHoldingsLtd.等公司资产所致。截至2017年底，公司固定资产账面原值506.64亿元，较2016年底增加28.86%，主要系在建工程完工转入固定资产的机器设备及房屋所致。公司累计折旧201.31亿元，计提减值准备1.05亿元，公司固定资产账面价值304.28亿元。2017年公司固定资产计提的减值准备金额为0.14亿元并对2016年计提减值准备的嘉永轮进行报废和资产核销。

2015~2017年，公司在建工程波动增长，年复合变动率15.42%，主要系公司同时在建电力项目数量增加、加大电力项目投资所致。截至2017年底，公司在建工程为79.97亿元，较2016年底减少7.30%，主要系库尔勒发电公司2×350MW热电联产项目、加纳厂区二期工程及附属工程和保定发电公司2×350MW项目转入固定资产所致。截至2017年底，公司对妈湾电力公司3、4号机组贮煤筒仓工程和妈湾电力公司新综合楼设计和勘察费计提在建工程减值准备合计0.24亿元。

截至2018年9月底，公司资产总额811.33亿元，较2017年底增加5.05%，其中流动资产占资产总额的23.23%，非流动资产占76.77%，资产构成变动不大。

整体看，公司资产规模较大，以非流动资产为主，资产质量良好，资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合变动率-0.29%，主要与公司分派股利相关，公司2016~2017年分配股利（含子公司向合并范围外股东分配股利）分别为10.03亿元和8.16亿元。截至2017年底，公司所有者权益247.23亿元，同比减少0.42%，归属母公司的所有者权益合计213.41亿元，其中实收资本占18.58%，资本公积占18.74%，盈余公积占13.81%，未分配利润占38.51%，其他综合收益占10.34%。

截至2018年9月底，公司所有者权益合计244.55亿元，较2017年底减少1.08%，归属于母公司权益210.87亿元，较2017年底减少1.19%，主要原因为可供出售金融资产公允价值下降导致其他综合收益减少。归属于母公司权益中实收资本占18.80%，资本公积占18.96%，盈余公积占13.97%，未分配利润占40.14%，结构变动不大。

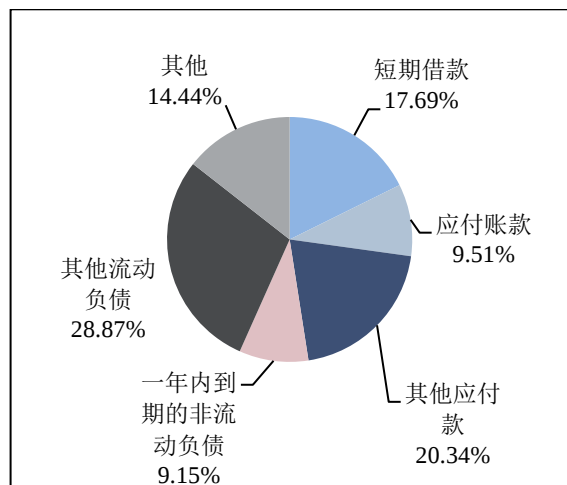
总体看，公司所有者权益变动较小且结构稳定，权益稳定性一般。

负债

2015~2017年，公司负债快速增长，年复合变动率25.76%。截至2017年底，公司负债合计525.08亿元，负债结构以非流动负债为主，占比为53.46%。

流动负债方面，2015~2017年，公司流动负债波动增长，年复合变动率16.32%。截至2017年底，公司流动负债为244.37亿元，较2016年底增加36.86%，主要系公司2017年大量通过发行超短期融资券融资导致其他流动负债大幅增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图4 2017年公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司短期借款快速下降，年复合变动率-20.60%，主要由于公司加大通过超短期融资券进行短期融资的比例。截至2017年

底，公司短期借款为43.22亿元，较2016年减少15.13%。公司短期借款主要借款形式为信用借款（占比76.33%）。

2015~2017年，公司应付账款不断增长，年复合变动率11.41%。截至2017年底，公司应付账款为23.23亿元，较2016增加7.08%，主要系应付运输费增加所致。

2015~2017年，公司其他应付款快速增长，年复合变动率36.36%。截至2017年底，公司其他应付款为49.71亿元，较2016年增加71.58%，主要系公司在建项目增加导致工程设备款和工程质保金增加所致。

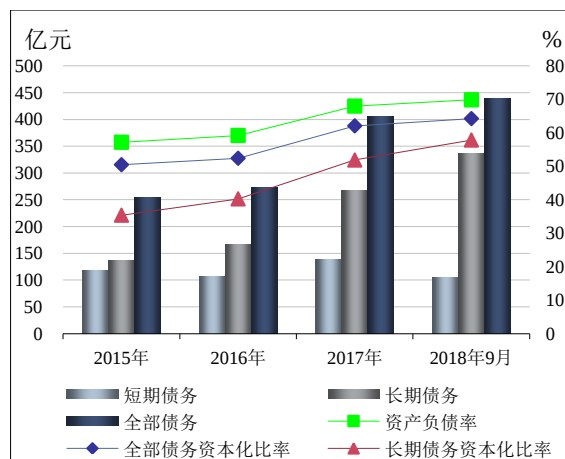
非流动负债方面，2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年复合变动率36.17%。截至2017年底，公司非流动负债为280.71亿元，较2016年底增长54.41%，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2015~2017年，公司长期借款快速增长，年复合变动率57.21%。截至2017年底，公司长期借款为165.24亿元，较2016年增加73.04%，主要系公司加大长期债务融资占比所致。

2015~2017年，公司应付债券波动增长，年复合变动率17.77%。截至2017年底，公司应付债券为89.91亿元，较2016年增加50.15%，主要系公司2017年于交易所市场发行了三期公司债共30亿元所致。

有息债务方面，2015~2017年，公司全部债务快速增长，年复合变动率26.38%，主要系长期债务快速增长所致。截至2017年底，公司全部债务为404.70亿元，较2016年底增长48.10%，其中短期债务占比34.17%，长期债务占比65.83%。债务指标方面，2015~2017年，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均快速增长，三年平均值分别为56.85%、45.09%和63.19%。截至2017年底，公司三项指标分别为62.08%、51.87%和67.99%。公司债务规模快速增长，债务负担持续加重。

图5 近年公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

截至2018年9月底，公司负债合计566.78亿元，较2017年底增加7.94%，主要来自长期借款、应付债券的增加。截至2018年9月底，公司债务结构中长期债务占比显著增加，长期债务占比76.33%。截至2018年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.86%、64.25%和57.84%，公司债务负担较2017年底进一步加重。

总体看，公司长期债务占比快速提高，整体债务水平尚处较合理范围，但债务规模不断增长，债务负担持续加重。

4. 盈利能力

2015~2017年，受公司电站装机规模不断增加和上网电价的处于下调通道等因素综合影响，公司营业收入快速增长，年复合变动率18.18%。2017年，公司实现营业收入155.46亿元，较2016年增长37.35%。同期，受上述因素和煤炭价格波动等因素影响，公司营业成本快速增长，年复合变动率20.25%。2017年，公司营业成本112.74亿元，较2016年增长40.16%。2015~2017年，公司营业利润率持续下降，三年平均值为25.56%。2017年，公司营业利润率为23.04%，较2016年下降4.67个百分点，公司盈利能力有所降低。

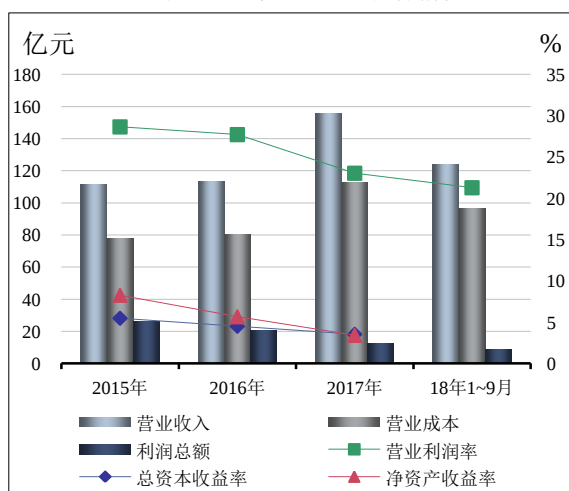
期间费用方面，2015~2017年，公司期间费用占营业收入比重持续上升，分别为12.95%、

13.66%和 15.80%，主要原因为债务规模持续扩大导致财务费用的快速增长。2017 年，公司期间费用合计 24.57 亿元，较 2016 年增长 58.90%。

非经常性损益方面，2015~2017 年，公司投资收益快速下降，年复合变动率-46.92%，主要系权益法核算的权益投资对方单位盈利能力下滑导致。2017 年，公司投资收益 1.52 亿元，较 2016 年减少 55.84%。2015~2017 年，公司营业外收入快速下降，年复合变动率-66.54%，主要系 2017 年公司根据会计准则变化将收到的与经营相关的政府补助改为计入其他收益以及取得的燃气燃油加工费补贴收入逐年减少导致，根据《关于停止收取燃气燃油加工费的通知》（粤发改价格[2015]565 号）樟洋电力公司和惠州丰达公司于 2015 年 9 月 30 日后不再取得燃气燃油加工费补贴，2016 年收到的补贴为 2015 年 10 月 1 日前滞后发放的补贴。2017 年，公司营业外收入 0.41 亿元，较 2016 年减少 77.82%。公司公允价值变动损益和营业外支出金额较小，对公司利润影响不大。

受上述因素影响，2015~2017 年公司利润总额快速下降，年复合变动率-29.27%。2017 年，公司利润总额 13.07 亿元，较 2016 年减少 35.97%。

图6 近年公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标上看，2015~2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，平均值

分别为 4.22%和 5.06%。2017 年两项指标分别为 3.54%和 3.42%，分别较 2016 年下降 0.98 和 2.25 个百分点。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 123.77 亿元，为 2017 年营业收入的 79.61%，同比增长 18.49%，利润总额 9.17 亿元，公司营业利润率为 21.29%。

总体看，公司盈利水平一般且有逐步降低趋势，公司由于投资规模扩大导致债务负担加重、财务费用大幅提高及所投联营企业经营情况对公司利润产生较大影响。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率波动下降，两项指标三年加权平均值分别为75.59%和68.71%，2017年分别为71.88%和66.17%。截至2018年9月底，公司流动比率和速动比率分别为86.44%和79.00%，较2017年有较大幅度提升。2015~2017年，公司经营现金流负债比持续下降，分别为21.24%、15.42%和11.57%，经营活动净现金流对流动负债的保护程度持续降低。考虑到公司现金类资产较为充足以及现金流和收入规模较大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA分别为48.33亿元、45.75亿元和46.59亿元，公司EBITDA波动中有所下降，主要系利润总额减少所致。2015~2017年，公司全部债务/EBITDA分别为5.24倍、5.97倍和8.69倍，主要系公司为收购和投建电站而增加债务融资所致；EBITDA利息倍数分别为6.39倍、4.23倍和2.71倍，主要系公司债务负担加重，利息费用增加。总体看，公司整体偿债能力一般。

截至2018年9月底，公司对外担保余额为2.80亿元，均为向参股公司满洲里达赉湖热电有限公司（以下简称“达赉湖热电”）提供，担保比率为1.14%。截至2017年底，达赉湖热电经审计总资产22.10亿元，所有者权益为-1.66亿元，处于资不抵债状态；2017年实现收入5.99

亿元，利润总额0.09亿元。截至2018年9月底，达赉湖热电未经审计总资产21.11亿元，所有者权益-1.55亿元，仍处资不抵债状态；2018年1~9月实现收入4.45亿元，利润总额0.12亿元。由于被担保方经营情况不佳，公司存在一定或有负债风险，但金额较小。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至2018年9月底，公司获得授信额度637.78亿元，尚可使用授信额度377.47亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为深交所上市公司，具备直接融资能力。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1044030400777320L），截至2018年11月06日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录。公司债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

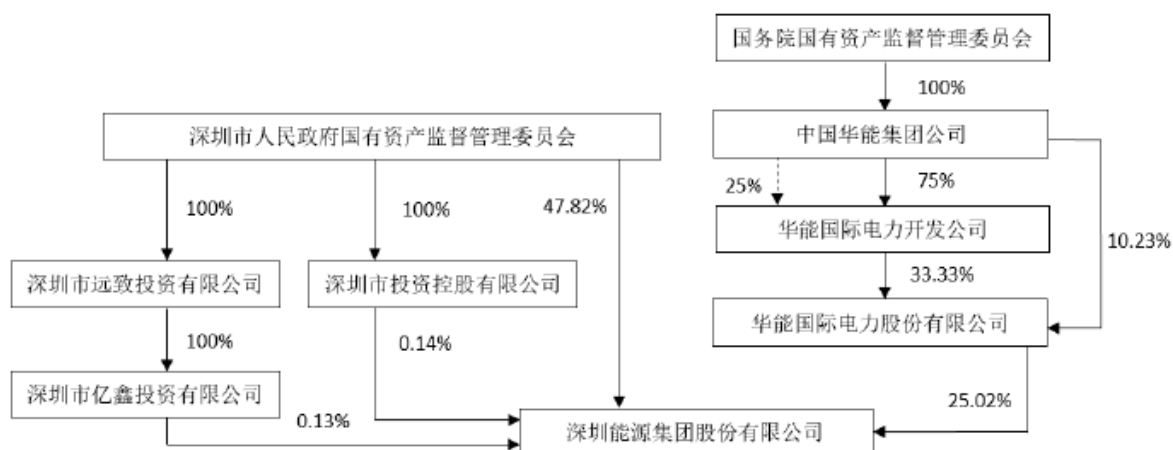
基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

八、结论

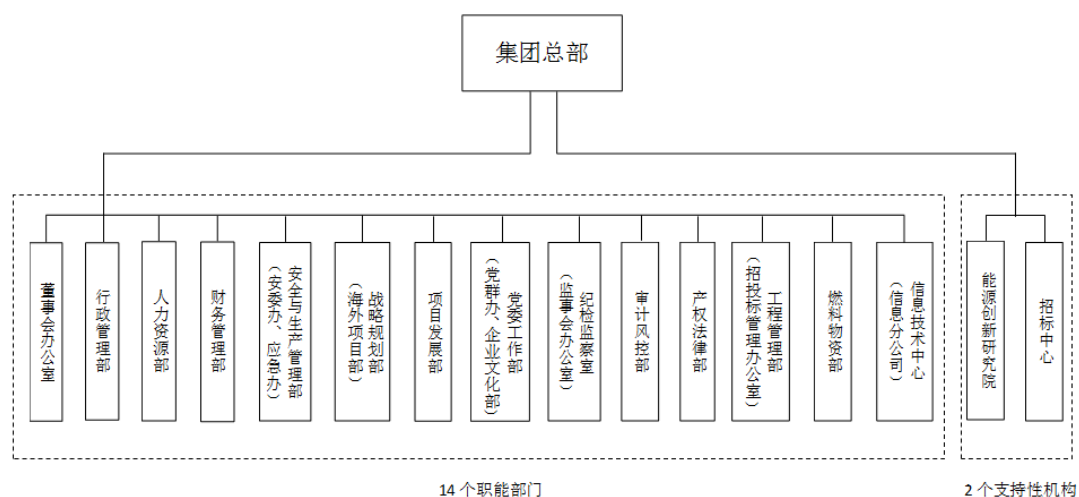
公司是深圳市国资委直属的大型电力集团和深圳电力能源的主要供应商，承担当地40%以上的年均用电负荷和生活垃圾焚烧处理量，社会经济地位突出。近年，公司装机规模不断增长，且在建电力资产维持在较大规模。未来，公司将继续围绕电力能源主业发展，随着公司清洁能源项目的陆续推进，资产及收入规模有望继续扩大，电源结构更加优化，公司规模优势、行业地位及区域地位将得到进一步巩固。同时，公司债务规模不断增长，债务负担持续加重，盈利水平一般且有逐步降低趋势。

综合分析，公司主体长期信用风险极低。

附件 1-1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2017 年底公司一级子公司列表

序号	名称	经营地	业务性质	持股比例（%）	
				直接	间接
1	深能北方能源控股有限公司	北京市	能源投资	100.00	
2	北京深能商务酒店管理有限公司	北京市	酒店业	100.00	
3	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	100.00	
4	深能（香港）国际有限公司	香港	贸易及投资	100.00	
5	深圳能源资源综合开发有限公司	广东省深圳市	工业废水处理工程的设计、承包、施工、安装	100.00	
6	四川深能电力投资有限公司	四川省成都市	项目投资	100.00	
7	深能保定发电有限公司	河北省保定市	对电能生产、热力生产项目的投资、开发、建设、管理	100.00	
8	深圳能源售电有限公司	广东省深圳市	电力销售，提供售后服务，并通过合同能源管理等提供相关增值服务	100.00	
9	深圳妈湾电力有限公司	广东省深圳市	电力生产	73.41	12.17
10	东莞深能源樟洋电力有限公司	广东省东莞市	电力生产	51.00	
11	深能合和电力（河源）有限公司	广东省河源市	电力生产	60.00	
12	潮州深能燃气有限公司	广东省潮州市	燃气经营	51.00	
13	木垒深能能源开发有限公司	新疆昌吉州木垒县	电力项目的投资和新能源项目的开发	100.00	
14	塔什库尔干县深能福塔光伏发电有限公司	新疆喀什塔什库尔干县	电力项目的投资、新能源项目开发	100.00	
15	深能张家口电力开发有限公司	河北省张家口市	能源和新能源项目的开发、建设；热力生产、供应和销售；天然气销售	100.00	
16	潮州深能甘露热电有限公司	广东省潮州市	电力、热力的生产、营运和销售；蒸汽、热水、冷水管网的运营	100.00	
17	深圳能源燃气投资控股有限公司	广东省深圳市	燃气经营	100.00	
18	深圳能源综合能源开发有限公司	广东省深圳市	综合能源的生产和供应、投资经营；电动汽车充电设施、储能设备的开发、建设及运营	100.00	
19	单县深能热电有限公司	山东省菏泽市	电力、热力、冷能项目的开发、建设、生产、运营	100.00	
20	贵州深能洋源电力有限公司	贵州省黔南布依族苗族自治州	电力生产	100.00	
21	贵州深能泓源电力有限公司	贵州省黔南布依族苗族自治州	电力生产	100.00	

		州			
22	河池汇能电力有限公司	南丹县城关镇	电力设施租赁，电力资源（电网、电源）的投资，电站开发建设，电力咨询服务，商品贸易	100.00	
23	惠州深能源丰达电力有限公司	广东省惠州市	电力生产	95.00	
24	惠州市城市燃气发展有限公司	广东省惠州市	燃气经营	87.50	
25	国电库尔勒发电有限公司	新疆巴州库尔勒市	电力生产	87.94	
26	巴州科达能源有限公司	新疆巴州库尔勒市	火力发电项目投资	90.00	
27	舟山深能燃气发展有限公司	浙江省舟山市	天然气城市管网的投资、铺设、维护、销售	65.00	
28	深圳国际能源与环境技术促进中心	广东省深圳市	技术研究	100.00	
29	Newton Industrial Limited	香港	电力投资	100.00	
30	深圳市广深沙角 B 电力有限公司	广东省深圳市	电力生产	64.77	
31	深圳市能源环保有限公司	广东省深圳市	电力生产	98.52	
32	深圳市能源运输有限公司	广东省深圳市	装卸运输	100.00	
33	深圳能源财务有限公司	广东省深圳市	金融业	70.00	30.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.79	43.80	29.36	42.28
资产总额(亿元)	580.67	608.62	772.31	811.33
所有者权益(亿元)	248.68	248.28	247.23	244.55
短期债务(亿元)	117.18	105.95	138.28	104.03
长期债务(亿元)	136.22	167.32	266.42	335.48
全部债务(亿元)	253.40	273.27	404.70	439.51
营业收入(亿元)	111.30	113.18	155.46	123.77
利润总额(亿元)	26.13	20.42	13.07	9.17
EBITDA(亿元)	48.33	45.75	46.59	--
经营性净现金流(亿元)	38.35	27.53	28.27	44.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.16	3.53	3.75	--
存货周转次数(次)	6.04	5.65	7.73	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.19	0.23	--
现金收入比(%)	108.69	113.52	104.49	127.38
营业利润率(%)	28.65	27.71	23.04	21.29
总资本收益率(%)	5.48	4.52	3.54	--
净资产收益率(%)	8.27	5.67	3.42	--
长期债务资本化比率(%)	35.39	40.26	51.87	57.84
全部债务资本化比率(%)	50.47	52.40	62.08	64.25
资产负债率(%)	57.17	59.21	67.99	69.86
流动比率(%)	88.22	73.35	71.88	86.44
速动比率(%)	80.87	64.84	66.17	79.00
经营现金流动负债比(%)	21.24	15.42	11.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.39	4.23	2.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.24	5.97	8.69	--

注：1.2018 年 3 季度财务数据未经审计；

2.现金类资产计算过程中已扣除受限货币资金。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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+其他流动负债

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 深圳能源集团股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在深圳能源集团股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

深圳能源集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

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项，深圳能源集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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

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