

# 信用等级公告

联合[2014] 280 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  
主体长期信用等级为  
AAA

特此公告。



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  
电话：(010) 85679696  
传真：(010) 85679228  
邮编：100022  
网址：www.lhratings.com

# 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: 2014 年 3 月 10 日

### 财务数据

| 项目             | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 13 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)       | 290.70 | 315.09 | 323.59 | 328.57   |
| 所有者权益(亿元)      | 164.14 | 169.21 | 175.49 | 182.40   |
| 长期债务(亿元)       | 60.63  | 53.90  | 46.63  | 30.95    |
| 全部债务(亿元)       | 72.95  | 93.58  | 97.05  | 100.23   |
| 营业收入(亿元)       | 124.65 | 143.87 | 128.28 | 92.55    |
| 利润总额(亿元)       | 19.78  | 15.63  | 16.14  | 15.95    |
| EBITDA(亿元)     | 35.72  | 35.50  | 34.89  | --       |
| 营业利润率(%)       | 15.07  | 12.65  | 15.74  | 20.68    |
| 净资产收益率(%)      | 9.84   | 6.99   | 6.48   | --       |
| 资产负债率(%)       | 43.53  | 46.30  | 45.77  | 44.49    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 30.77  | 35.61  | 35.61  | 35.46    |
| 流动比率(%)        | 112.15 | 105.76 | 98.39  | 87.75    |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.04   | 2.64   | 2.78   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 13.18  | 8.39   | 7.38   | --       |

注: 2013 年三季度财务报告未经审计。

### 分析师

石岱 李祥源

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)

Http: //www.lhratings.com

### 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直属大型电力集团及深圳电力能源的主要供应商,凭借独特的区位优势和良好的成本控制能力,在装机规模、盈利能力和发展前景等方面的综合优势;公司盈利能力强于行业内同类公司,体现出良好的抵御周期性风险的能力。同时联合资信也注意到,公司电源结构比较单一以及环保成本不断增加等因素给公司带来的不利影响。

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相对单一、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,有助于支撑公司稳健的信用基本面,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. 作为深圳市电力负荷的重要支撑主体及深圳市国资委一级子公司,公司外部发展环境良好。
3. 公司发电设备性能优良,成本控制有效,主营发电业务在同业中具备较强的盈利能力。
4. 公司整体债务负担较轻,财务弹性好。
5. 公司在新能源项目的投建方面初见成效,未来电源多样化有一定潜力。

### 关注

1. 公司所处区域市场竞争较为激烈,项目开展难度相对较高。

2. 公司未来计划资本性支出规模较大，对外融资需求上升。
3. 受经济增速放缓和西电东输的影响，公司上网电量同比有所下降。

## 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、评级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。

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主体长期信用等级自 2014 年 3 月 10 日至 2015 年 3 月 9 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。

## 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，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公司的股份，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。

截至 2013 年 9 月底，公司注册资本为 264299.44 万元人民币，深圳市国资委是公司的实际控制人，直接持有公司 47.82% 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%。

公司经营范围主要包括各种常规能源（包括电、热、煤、油和气）和新能源的开发、生产、购销；各种能源工程项目的设计、施工、管理和经营；经营能源工程项目所需的设备及其配件、器材、铝材、木材、水泥和其它原材料；经营进出口业务（按深贸管审证字第 147 文办理）；经营为能源工程配套的人员培训、咨询及其它相关服务业务（具体另行申报）；环保技术的开发、技术转让、技术服务；投资和经

营为能源项目所需燃料、原料及设备的运输业务（公路、沿海、远洋）；投资和经营与能源相配套的地产、房地产业和租赁等产业；物业管理（凭物业管理资格证书经营）等。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 323.59 亿元，所有者权益 175.49 亿元，其中少数股东权益 23.80 亿元；2012 年实现营业收入 128.28 亿元，利润总额 16.14 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 328.57 亿元，所有者权益 182.40 亿元（含少数股东权益 23.13 亿元）。2013 年 1~9 月公司实现营业收入 92.55 亿元，利润总额 15.95 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、宏观政策和经济环境

### 1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次产业投资同比分别增长31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年前三季度，中国进出口总额为30604亿美元，同比增长7.7%，增速比上半年回落0.9个百分点；其中出口金额增长8.0%，增速回落2.4个百分点，进口金额增长7.3%，增速上升0.6个百分点，贸易顺差1694亿美元，同比增长14.6%。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年前三季度，中国财政累计收入为98389亿元，累计支出为91532亿元，同比增长分别为8.6%和8.8%，增幅比上年同期下降2.6和12.3个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署

重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支



持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

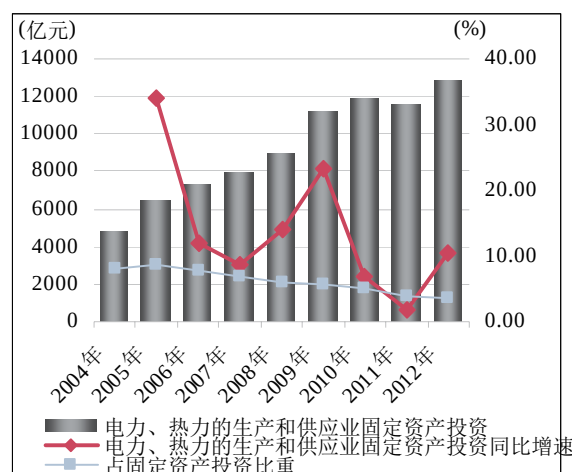
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

### 三、行业及区域经济环境

公司主营收入来自电力板块，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. 发电行业运行概况

图2 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。与此同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

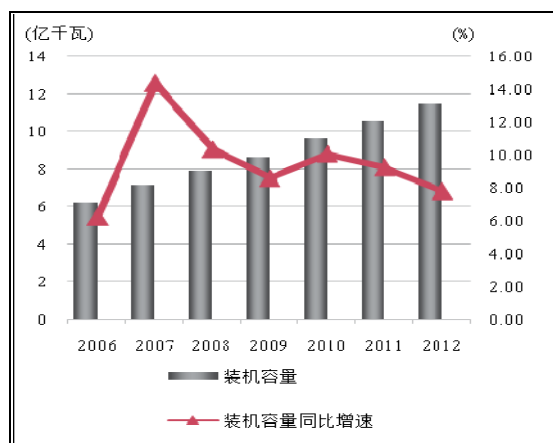
2004年~2012年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2011年全年固定资产投资完成额（不含农户）为301933亿元，同比增长23.8%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资为11557亿元，同比增长1.8%，为近十年最低值，并远远低于全社会固定资产投资23.8%的增速；占全社会固定资产投资的比重为3.8%。2012年全年，全国固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿元，同比增长10.4%，增速与上年同期相比上升8.6个百分点；低于全社会固定资产投资增速10.2个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.5%，较上年同期下降0.3个百分点。

近年中国电源投资结构不断优化,清洁能源投资占比明显提高。2012年,全国电源基本建设完成投资3772亿元,同比下降3.9%。其中,水电完成投资1277亿元,同比增长31.5%;所占比重为33.85%,与上年同期相比提高8.53个百分点。火电完成投资1014亿元,同比下降10.5%;所占比重为26.88%,与上年同期相比下降1.51个百分点。核电完成投资778亿元,同比增长1.8%;所占比重为20.63%,与上年同期相比提高0.69个百分点。风电完成投资615亿元,同比下降31.8%;所占比重为16.30%,与上年同期相比下降6.03个百分点。2012年,水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的70.78%,较上年同期提高3.19个百分点。

2003-2007年的五年间,全国发电装机容量进入高速增长阶段,从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2007年底的7.13亿千瓦,年均增速超过14%。针对电力行业投资过热的状况,国家出台了相关政策,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。2008年以来,国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右,较前两年明显回落,水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。

截至2012年底,全国发电装机11.45亿千瓦,同比增长7.8%。从结构看,火电约占71.53%,同比增长6.60%;水电约21.75%,同比增长6.80%;并网风电、核电、并网太阳能分别占5.31%、1.10%和0.29%。

图3 2006~2012年中国发电装机容量变动情况



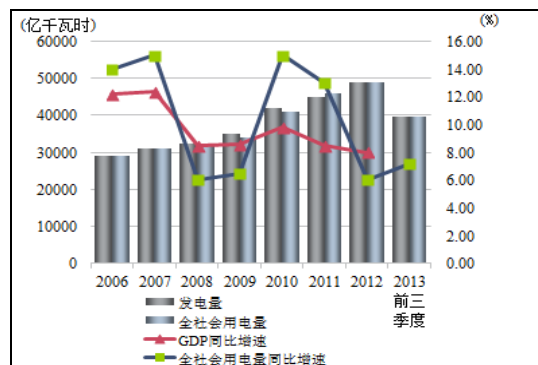
资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

2013年1~9月,全国电源投资微增,其中核电投资下降幅度较大。基建新增发电装机容量较上年同期增长超过三成,西南水电集中投产带动水电新增规模创同期新高。2013年1~9月,全国基建新增发电生产能力0.55亿千瓦;截至2013年9月底,全国6000万千瓦及以上电厂发电装机容量11.63亿千瓦,同比增长9.5%,火电、水电、并网风电和核电分别占73.40%、19.86%、5.84%和1.29%。利用小时方面,水电、火电、核电设备累计利用小时均比上年同期回落,风电发电量快速增长、设备利用小时同比明显增加。

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。但2008年国际金融危机爆发后,随着下游电力需求的增速放缓,中国发电量与全社会用电量增速均出现了大幅下降的趋势,同时电力供需矛盾得以缓解。2010-2011年,中国国内发电量与全社会用电量恢复增长态势,电力供需总体仍然偏紧。

2012年,全国全社会用电量 4.96 万亿千瓦时,同比增长5.50%,增速比上年回落6.50个百分点。用电增速的回落主要由两个原因所致:一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用;二是中国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。

图4 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报



2013年，全国用电市场延续2012年以来中速增长态势。2013年1~9月份，全国全社会用电量3.95万亿千瓦时，占2012年总用电量的79.64%；同比增长7.2%，增速比上年同期提高2.4个百分点。

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也抓住机遇，成功进入国内电力市场。

近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。截至2012年末，五大发电集团总装机容量约为55095万千瓦，约占全国装机总量的49.00%；2012年的总发电量约为23917亿千瓦时，约占全国发电总量的50.00%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，他们凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

表1 2012年底5大发电集团装机容量及发电情况  
(单位: 万千瓦, 亿kWh, %)

| 项目    | 2012 年 |       |       |       |
|-------|--------|-------|-------|-------|
|       | 装机容量   | 占比    | 发电量   | 占比    |
| 华能集团  | 13508  | 12.01 | 6087  | 12.73 |
| 国电集团  | 12008  | 10.68 | 4898  | 10.24 |
| 大唐集团  | 11400  | 10.14 | 5115  | 10.69 |
| 华电集团  | 10179  | 9.05  | 4323  | 9.04  |
| 中电投集团 | 8000   | 7.11  | 3494  | 7.30  |
| 合计    | 55095  | 49.00 | 23917 | 50.00 |

资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

## 2. 行业关注

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格

对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。

2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年以来，全国煤炭均价呈快速回落趋势，总体低位运行。截至2013年7月3日，环渤海动力煤价跌破每吨600元大关，5500大卡动力煤综合平均价格报收为596元/吨；秦皇岛港动力煤价延续跌势，5500大卡发热量动力煤价格为585-595元/吨。

2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》(以下简称“《意见》”)，明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。2012年以来煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

基于2013年前三季度煤价的持续下行，2013年10月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》(以下简称“《通知》”)，国家发改委提出下调上海、江苏、浙江和广东等27省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时，并明确表示提高上海和广东等8省(区、市)天然气发电上网电价，于9月25日起执行。此次电价下调导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

自煤电联动机制建立后，此次下调为自2009年11月起中国首次下调上网电价。未来随着煤电联动细则的陆续出台，该机制对火电企业的影响有待观察。

## 3. 行业发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由原先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电

源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

#### 4. 区域经济概况

近年来，深圳市经济持续发展。2007~2012年本地生产总值年均增长13.75%。2012年，深圳市实现本地生产总值12950.08亿元，比上年增长10.0%。其中，第一产业增加值5.56亿元，下降18.2%；第二产业增加值5737.64亿元，增长7.3%；第三产业增加值7206.88亿元，增长12.3%。第一产业增加值占全市生产总值的比重不到0.1%；第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为44.3%和55.7%。人均生产总值123247元/人，增长9.0%，按2012年平均汇率折算为19524美元。

深圳市电力市场发展较快。供电方面，近10年，深圳供电量以年均11%的速度连年递增，连续8年位居广东第一，有力支撑深圳经济社会的快速发展。2012年，深圳电网全年供电量达705.09亿千瓦时，较上一年增长4%，成为南方电网五省区内供电量首个突破700亿千瓦时的城市电网。用电量方面，深圳全年全市用电量722.10亿千瓦时，同比增长3.7%；其中城乡居民生活用电104.30亿千瓦时。

总体看，深圳市经济持续较快发展，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、公司基础素质

##### 1. 产权状况

2013年2月公司通过吸收合并深能管理公司而上升为深圳市国资委的一级子公司。截至截至2013年9月底，公司注册资本264299.44万元，实际控制人为深圳市国资委(持股47.82%)。

##### 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。

公司是广东省50强企业，并连续8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。

截至2013年9月底，公司总装机容量为883.1万千瓦，权益装机容量580.01万千瓦，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。

##### 3. 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，公司近年来在深圳电力市场的占有率一直保持在40%左右。珠江三角洲地区由于电力市场需求旺盛等原因，上网电价在全国范围内处于较高的水平，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。

(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，并且与主要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行业内同规模的火电企业，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。

#### 4. 人员素质

公司现有高层管理人员8人，包括总经理1人，副总经理4人，总会计师1人，财务总监1人，董事会秘书1人。

公司董事长兼党委书记高自民先生，1963年出生，管理学硕士，高级经济师。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。

公司总经理王慧农先生，1963年出生，硕士研究生学历，副教授。曾任武汉大学经济管理系副主任，深圳市政府经济体制改革办公室宏观调节处副处长、调研员、处长、深圳市大工业区管委会计划财务处处长，深圳市大铲湾港口投资发展有限公司总经济师、副总经理。目前兼任公司董事、党委副书记。

截至2012年底，公司职工总数为3402人。按学历构成划分，本科及本科以上学历占51.73%，其他占48.27%；其中生产人员1059人，技术人员1636人，财务人员212人，行政管理人员380人，其他115人。总体看，公司员工结构合理，文化程度较高，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。

#### 5. 外部支持

##### 股东支持

深圳市国资委直接控股公司以后，对公司的管理效率将大为提高，节约了额外的管理成本；公司作为其直管企业，沟通方面更加直接快捷，信息流动得到较大促进。同时，深圳市国资委以其专业队伍的能力、经验和水准，在战略规划、重大投融资和经营预算等方面给予公司的支持力度将显著加大。总体上，公司成为深圳市国资委的一级子公司，一方面国资委的监管效率得到提高，另一方面公司在战略、预算以及监事等方面的优势得到显著增强。

##### 税收优惠

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。火力发电作为公司的主营业务，其盈利空间与当前煤电市场价格有较大相关，较易形成政策性亏损；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。

截至2012年底，公司在不同程度上享受税收优惠的下属子公司主要有妈湾电力公司（公司的主要火电厂之一）、邳州太阳能公司（公司新晋太阳能项目）、新资源公司（公司主要的新型建材开发公司之一）及能源环保公司（公司主要的垃圾焚烧厂之一）等。整体上看，公司收政府补贴以及税收优惠的力度较大，覆盖范围较广。

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。

## 五、公司管理

### 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，单位营运用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。

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。

总体看，公司已建立了较为完善法人治理结构，内部管理制度较为健全，整体的管理水平较高，管理风险较低。

## 六、公司经营

### 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 95%左右。2010~2012 年，公司电力销售分别实现板块收入 114.38 亿元、133.72 亿元和 117.99 亿元，其中 2012 年公司板块收入有所下降，主要由于中国南方来水量丰裕，水力发电较多，受电网调控影响，同期公司发电量减少所致。

2010 年以来，由于电煤价格高位浮动，公司下属发电厂燃料成本增加，公司盈利能力下降。2011 年电煤价格持续走高，公司主营业务盈利能力受到较大制约；公司整体毛利率低至 12.65%。自 2012 年以来，电煤市场价格呈下降趋势，公司盈利能力显著增长，电力销售板块毛利率增至 15.23%，推动公司主营业务整体毛利率增至 15.73%，同比增长 3.08 个百分点。公司所处的深圳及珠三角地区具有高利用小时数和上网电价优势，盈利能力强于行业内同类公司，体现出良好的抵御周期性风险的能力。

2010~2012 年，公司其他业务如蒸汽、燃气等收入规模均有不同程度的增长，毛利率较高。

2013 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 92.55 亿元，占 2012 年全年总额的 75.03%，同比下降 7.85%，其中电力销售收入占比 93.24%。在煤价影响下公司毛利率稳定上升，同期电力销售毛利率为 18.91%，推动公司整体毛利率为 21.64%，较 2012 年全年水平增加 5.91 个百分点。

目前，公司加快向低碳电力供应商转型，大力推进清洁燃机、风电、固废处理项目，参与核电、水电投资，有效规避了单一火电业务风险。公司在建和储备低碳项目丰富，未来三年间将陆续投产，公司盈利能力有望提升。

表 2 公司营业收入、毛利率情况 (单位: 亿元, %)

| 业务板块 | 2010 年 |        | 2011 年 |       | 2012 年 |       | 2013 年 1~9 月 |       |
|------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------------|-------|
|      | 收入     | 毛利率    | 收入     | 毛利率   | 收入     | 毛利率   | 收入           | 毛利率   |
| 电力销售 | 114.38 | 14.54  | 133.72 | 11.96 | 117.99 | 15.23 | 86.29        | 18.91 |
| 蒸汽销售 | 0.47   | 55.30  | 0.55   | 53.01 | 0.52   | 52.92 | 0.39         | 65.04 |
| 燃气销售 | 1.57   | 21.64  | 2.06   | 23.94 | 2.26   | 22.61 | 2.35         | 27.82 |
| 运输业务 | 0.76   | -18.65 | 2.23   | 29.5  | 1.92   | 22.89 | 1.45         | 19.77 |



|        |               |              |               |              |               |              |              |              |
|--------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 房地产业销售 | 0.78          | 54.86        | --            | --           | --            | --           | --           | --           |
| 其他     | 2.3           | 22.96        | 1.01          | 1.01         | 0.67          | 32.49        | 2.07         | 35.22        |
| 合计     | <b>120.86</b> | <b>15.01</b> | <b>139.58</b> | <b>12.65</b> | <b>123.35</b> | <b>15.73</b> | <b>92.55</b> | <b>21.64</b> |

资料来源：公司提供

### 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。此外近年公司在四川、安徽、内蒙乃至非洲等地获得了部分电源资产，但从 2009 年开始公司已针对广东省外的非控股电源资产逐步进行战略性退出。近年来公司装机容量保持平稳增长，随着滨海电厂 2×1000MW 超临界燃煤机组、光明燃机电厂 3×390MW 联合循环机组等重大项目的投产运营，公司电力资产规模将进一步扩大。

截至 2013 年 9 月底，公司总装机容量为 883.1 万千瓦，权益装机容量 580.01 万千瓦。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（约占 63.22%），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。火电历来是公司的主要电源，公司燃煤机组的技术水平在全国范围内处于领先地位；另外，公司燃煤机组的环保改造水平较高，其海水脱硫与脱氮脱硝改造，配合国家的政策补贴，进程较快，同时公司的深度脱硫与深度脱尘改在也在筹备中。

2008 年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。截至 2013 年 3 月底，公司燃气及油气双燃料机组权益装机容量总计 48.72 万千瓦，在总权益装机容量中占比 8.40%。气源方面，公司通过参股中海石油深圳天然气有限公司保证公司东部电厂燃气供应，同时积极开发中石油西气东输资源，进一步扩大公司的气源供应渠道。

表3 截至2013年9月底公司已投产主要电力资产

| 经营单位             | 总装机容量<br>(万千瓦) | 电源<br>类型 | 公司<br>权益<br>(%) | 权益装机<br>容量(万<br>千瓦) |
|------------------|----------------|----------|-----------------|---------------------|
| 深圳妈湾电力有限公司       | 4×30+2×32      | 燃煤       | 85.58           | 157.47              |
| 深圳市广深沙角 B 电力有限公司 | 2×35           | 燃煤       | 64.77           | 45.34               |
| 深能合和电力（河源）有限公司   | 2×60           | 燃煤       | 60              | 72                  |
| 深圳能源集团东部发电厂      | 3×39           | LNG      | 100             | 117                 |
| 东莞深能源樟洋电力有限公司    | 2×18           | 油气双燃料    | 51              | 18.36               |
| 惠州深能源丰达捷能电力有限公司  | 2×18           | 油气双燃料    | 51              | 18.36               |
| 深能安所固电厂          | 2×10           | 燃气       | 60              | 12                  |
| 内蒙风力发电厂          | 31.8           | 风力       | 100             | 31.8                |
| 邳州太阳能            | 3              | 太阳能      | 100             | 3                   |
| 能源环保公司           | 12.8           | 垃圾发电     | 100             | 12.8                |
| <b>集团可控合计</b>    | <b>630.6</b>   | --       | --              | <b>488.13</b>       |
| 四川华蓥山厂           | 92.5           | 燃煤       | 26.25           | 24.28               |
| 河北西柏坡电厂          | 120            | 燃煤       | 40              | 48                  |
| 满洲里达赉湖热电厂        | 40             | 燃煤       | 49              | 19.6                |
| <b>集团参股合计</b>    | <b>252.5</b>   | --       | --              | <b>91.88</b>        |
| <b>集团全部合计</b>    | <b>883.1</b>   | --       | --              | <b>580.01</b>       |

资料来源：公司提供

注：LNG 为液化天然气

目前公司正在涉足清洁能源行业，在扩大营业范围，提高盈利水平的同时，也能良好的提高公司抵御主营业务风险的水平。2012 年 12 月 27 日正式投产的邳州太阳能发电项目为公司首个样板工程，其运行的安全稳定性、发电经济性、电力调度自动化水平等既定目标均逐一得到实现。公司在内蒙也展开了对风电行业的进军。2011 年 1 月，公司满洲里一期 2 万千瓦风力发电项目工程并网发电，2012 年 12 月公司满洲里一期 4.95 万千瓦风力发电项目工程投入商业运营；2013 年，公司开工建设满洲里灵泉 4.95 万千瓦风力发电项目工程；同年 11 月，公司兴安盟科右中旗一期 4.95 万千瓦风力发电项目工程投入商业运营。2013 年 12 月，公司镶黄旗光伏一期 2 万千瓦项目并网发电，

兴安盟前旗一期 4.95 万千瓦风力发电项目工程进入调试运营期。此外，光伏发电方面，公司邳州光伏项目运行良好，并在沛县等地具有丰富的光电项目储备。公司清洁能源项目的开展及陆续投运，有助于公司拓宽经营范围、改善电源结构以及提高盈利水平，公司抵御行业风险的能力及综合实力可期。

在拓展电力主业的同时，公司以垃圾处理产业为依托，积极发展能源环保产业，目前已投产的深圳南山、宝安、盐田等 3 个垃圾焚烧发电厂日处理垃圾能力达 2450 吨，深圳、武汉等地区的筹建、在建项目投产后垃圾日处理能力将达 12250 吨。深圳能源现辖 20 余家成员企业，初步形成以电为主，能源环保等相关产业综合发展的战略格局，在深圳市国有企业综合实力排名中位居第一。

总体上看，燃煤机组方面，公司的电源结构以火电为主，相对单一，受电煤价格影响较大；LNG 机组方面，公司质量较优，公司通过参股天然气公司以确保气源及其质量，西气东输项目的实施对公司气源有一定影响；新能源方面，随着公司在光电和风电等清洁能源的涉足，公司电源结构将进一步得到改善，未来运营风险进一步降低；环保机组方面，公司技术水平在全国范围内居于前列，且集团内部配有相关设计与装配产业，产业链条相对完整，运营水平较高。综上，公司运营能力较强，未来运营水平将进一步提高。

#### 电力生产

公司近年电量波动中趋于稳定。2010 年中国经济稳步增长、全社会用电需求相应稳步增长，公司发电量为 275.6 亿千瓦时。2011 年，经济形势进一步走出低谷，且随着宝安二期等新项目的投产，公司运营能力有所提高，发电量增至 311.06 亿千瓦时。2012 年降至 267.62 亿千瓦时，主要有以下几个影响因素：一是受欧债危机影响，宏观经济景气度整体处于低迷状态，中国用电需求脚步放缓；二是本年度前期电煤价格水平较高，中期南方雨量充沛，水

电机组运行较多，对公司主营业务形成一定冲击。

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（油耗）持续降低，综合厂用电率也保持在较低水平。2012 年公司综合厂用电率下降为 5.3%，供电标准煤耗下降至 324.1 克/千瓦时。2012 年公司合计发电总量为 267.62 亿千瓦时，上网电量为 252.98 亿千瓦时，机组平均利用小时数为 4424 小时。

2013 年 1~9 月，公司发电量总计为 186.92 亿千瓦时，占 2012 年总发电量的上网电量为 176.49 亿千瓦时，为去年全年上网电量的 69.76%，同比减少 9.56%；同期公司平均利用小时数为 3026 小时。公司发电有所下降，主要由于广东省用电需求增速放缓，以及西电东输对公司业务形成一定影响所致。

表 4 公司近年电力生产经营指标

|               | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年<br>1-9 月 |
|---------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 总发电量（亿千瓦时）    | 275.60 | 311.06 | 267.62 | 186.92          |
| 上网电量（亿千瓦时）    | 260.03 | 294.77 | 252.98 | 176.49          |
| 机组平均利用小时数（小时） | 4787   | 5219   | 4424   | 3026            |
| 供电标准煤耗（克/千瓦时） | 323.6  | 321.5  | 324.1  | 309.8           |
| 厂用电率（%）       | 5.4    | 5.2    | 5.3    | 5.4             |

资料来源：公司提供

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。广东作为经济大省，区域经济发展程度高，同国内其他省份相比，广东全社会用电量在全国位列第一，同比增长 5.03%。电价承受能力较强，目前在全国范围内其整体的电价水平较高，区域内的电力生产企业具有相对较大的利润空间。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。2013 年 10 月，根据《通知》，广东省燃煤机组上网电价下调 1.90 分/千瓦时，公司盈利能力将受到一定影响，但仍处行业内较好水平。

表 5 2012 年公司主要电厂执行电价情况

| 电厂名称    | 电源类型 | 装机容量<br>(万千瓦) | 上网电价<br>(元/千瓦时)                                          |
|---------|------|---------------|----------------------------------------------------------|
| 妈湾发电厂   | 火力发电 | 184           | 1#2#: 0.5269<br>3#4#: 0.5751<br>5#: 0.5725<br>6#: 0.5210 |
| 沙角 B 电厂 | 火力发电 | 70            | 0.4918                                                   |
| 东部电厂    | 火力发电 | 105           | 0.533                                                    |
| 河源发电    | 火力发电 | 120           | 0.5210                                                   |
| 珠海洪湾公司  | 火力发电 | 36            | 0.597                                                    |
| 东莞樟洋电厂  | 火力发电 | 36            | 0.597                                                    |
| 惠州丰达公司  | 火力发电 | 36            | 0.597                                                    |
| 宝安垃圾发电厂 | 垃圾发电 | 2.4           | 0.58                                                     |
| 南山垃圾发电厂 | 垃圾发电 | 1.2           | 0.58                                                     |
| 盐田垃圾发电厂 | 垃圾发电 | 0.6           | 0.58                                                     |

资料来源：公司提供

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 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。

电价补贴方面，公司已于 2008 年完成全部机组的脱硫改造，并取得脱硫电价补贴 0.015 元/千瓦时。截至 2013 年 12 月底，公司脱硝改造已全部完成，目前正处于验收阶段；验收完成后，预计 2014 年起公司全部机组可获得脱硝补贴，为 0.01 元/千瓦时。未来公司取得脱硝补贴后，将在一定程度上弥补燃煤机组上网电价下调带来的影响。

总体看，公司发电设备性能优良，运行效率高，且均位于经济发达的售电市场，电网消纳能力强，上网电价相对较高。随着公司业务辐射至周边各省，同时电源结构逐步改善，公司电力生产业务具有一定潜力。

#### 燃料采购

公司电力生产的主要成本为燃料成本，国内外市场燃料价格的上涨，给公司的生产经营带来了一定压力。2012 年下半年以来，国内电煤价格呈下跌趋势，公司盈利水平得以好转。

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。

表 6 公司 2012 年主要供应商数据

| 序列 | 供应商名称 | 金额（元）         | 占比      |
|----|-------|---------------|---------|
| 1  | 神华    | 1811025727.99 | 43.17%  |
| 2  | 伊泰    | 901348693.85  | 21.48%  |
| 3  | 同煤    | 859105166.81  | 20.48%  |
| 4  | 中煤    | 623810264.04  | 14.87%  |
| 合计 | --    | 4195289852.69 | 100.00% |

资料来源：公司提供

公司目前与大同煤业、神华煤炭、中煤进出口、内蒙古伊泰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。2009 年 7 月，公司与中国神华能源股份有限公司签订了为期五年的煤炭长期供需协议，约定 2009 年~2013 年，公司将向中国神华购买商品煤 2750 万吨，其中前三年为 450 万吨，后两年分别为 650 万吨和 750 万吨，双方根据生产和需求情况每年供需数量在±10%范围内调整，并在实际执行中均衡兑现，全年兑现率不低于年度合同量的 95%，与其他大型煤企也签订了长期协议。同时，公司积极开拓煤源，2012 年公司在香港公司进口煤炭 191.00 万吨，以满足公司的煤炭需求。

2012 年底以来，随着国家煤炭价格双轨制政策的取消，公司在煤炭采购方面展开积极探索。2013 年起，由于重点合同煤的取消，公司与神华和伊泰等主要供应商签订长期协议，协议周期为一年；协议中供需双方约定煤炭的采购总量，可按实际具体因素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，采购总量中三成按现货价格结算，七成为长协煤，按现货价下浮 10% 结算。2013 年 1~9 月，在实际操作中，公司原



煤采购价格全部按长协煤价格结算。

同时，公司燃料管理部成立煤炭成本预判小组对煤炭市场进行分析预测，顺应价格变化，即时调整煤炭库存。小组还对采购燃煤进行市场化分配，摒弃原有的电厂供应煤定价模式，以“同质同价，优质优价”为原则，控制公司煤炭采购成本。

总体看，通过与大型煤企合作，公司落实了稳定的燃煤供应，且具有一定的成本优势。2012年国内煤价持续走低，公司盈利水平良好。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。

表7 公司2012年燃煤采购组成

| 类别       | 数量(万吨) | 占比      |
|----------|--------|---------|
| 重点合同煤    | 530.35 | 62.56%  |
| 重点供应商市场煤 | 126.41 | 14.91%  |
| 其他市场     | 191.00 | 22.53%  |
| 总计       | 847.76 | 100.00% |

资料来源：公司提供

近年来，随着国内电煤市场价格波动的加剧，及中国“市场煤”与“政策电”制度的影响，公司采购规模持续下滑，煤价暂时处于低位，运输成本有所上涨，公司下属燃煤电厂燃料成本控制较好（见表7）。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，近三年，公司合同煤占采购总量比始终保持在60%以上。2011年公司合同煤价低至761.86元/吨，在内电煤价格飙升的背景下公司仍能保持较好盈利水平。2012年以来，市场煤价回落，但受南方雨季雨量充沛、水域来水量丰裕、水电厂产能充足的冲击，公司机组利用小时数受到压制，整体采购水平脚步放缓。2012年公司煤炭采购总量合计847.76万吨，同比降低6.89%；其中合同煤（包括长协煤）为530.35万吨，占总采购量的62.56%，同比上升3.23个百分点。采购价格方面，主要由于公司市场煤价格有所降低，且市场煤采购量在总采购量中占比提高，公司折标煤到岸均价为914.07元/吨，同比下降6.01个百分点。

2013年1~9月，由于燃气机组运行较多，

公司原煤采购量为441.28万吨，占2012年总量的52.05%，全部为长协煤。公司燃煤采购平均价格大幅下降，同期平均采购价格为725.74元/吨

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年就和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，公司气源主要受制于管道输送。目前，公司气源形势较好，主要通过天然气公司参股的方式保证气源供应。另外，西气东输项目的启动使得未来三年内广东气量增加，也为公司的燃气供应上升提供一定平台。

表8 公司近年燃料采购情况

| 项目                    | 2010年  | 2011年     | 2012年     | 13年1~9月  |
|-----------------------|--------|-----------|-----------|----------|
| 原煤采购总量（万吨）            | 924    | 910.52    | 847.76    | 441.28   |
| 折标煤到岸均价（元/吨）          | 936.11 | 972.54    | 914.07    | 820.04   |
| 重点合同煤采购量（万吨）          | 669.33 | 540.22    | 530.35    | 441.28   |
| 重点合同煤折标煤采购价格（元/吨）     | 773.03 | 761.86    | 788.57    | 725.74   |
| 市场煤（含进口煤）采购量（万吨）      | 254.92 | 370.30    | 126.41    | --       |
| 市场煤（含进口煤）折标煤采购价格（元/吨） | 902.39 | 1047.75   | 948.43    | --       |
| 燃气采购量（万标方）            | 100570 | 113994.08 | 106792.60 | 79279.78 |
| 单位燃气采购价格（元/标方）        | 1.79   | 2.06      | 2.07      | 2.23     |

注：2013年1~9月公司采购均为长协煤

资料来源：公司提供

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，目前已有两艘7万吨级燃煤运输船投入运营，2011~2012年公司陆续有4艘7.6万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。

总体看，公司电力资产质量良好，运行水



平高；公司所处区域电网消纳能力强，电价水平较高；公司成本控制能力好，在 2011 年煤炭价格高位运行的背景下仍保持较高的盈利水平，显示出良好的抵御周期性风险的能力；2012 年至 2013 年煤炭行业的低位盘整进一步扩大公司盈利空间。尽管近年来上网电价的下调对公司形成一定影响，未来公司脱硝电价的取得将对其形成一定弥补。综上，公司营运水平较高。

#### 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，截至2012年底，日处理生活垃圾量约6000吨，年处理能力达200万吨。其中，宝安垃圾发电的4\*750吨焚烧炉在建成投产期为亚洲最大的垃圾焚烧发电炉，作为效率较高的新型厂，其技术水平在全国范围内也处于领先地位。公司在武汉的垃圾焚烧发电厂，其设计与制造均为集团内部环保公司完成，较好的延伸了产业链，扩大了产业规模，市场占有进一步得到加强。另外，深圳市政府《十二五深圳市新能源产业振兴规划》中提出的重点打造包括垃圾焚烧发电在内的新能源装备制造基地，将垃圾焚烧发

电作为深圳市生物质能发电的主要振兴产业，政府支持力度较大。在环保板块，公司将垃圾焚烧作为核心产业，计划在十二五末，公司日处理达到1.5万吨；同时以自身研究院为基础，向产业上下游延伸，计划涉足垃圾焚烧业的装备制造环节。

#### 2. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数逐渐提高，公司流动资金周转速度加快，在行业内处于较高水平，三年平均为 7.60 次，2012 年为 7.82 次；公司存货周转次数波动性降低，2012 年为 8.39 次；公司资产规模较大，总资产较稳定，公司总资产周转次数波动降低，2012 年为 0.40 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，积极开展资本运作。同时，公司稳步建设环保产业，以垃圾发电为核心、以城市环保为方向、以处理城市垃圾为主要板块，开展工业废水的处理、垃圾焚烧装备的研发、城市工业危险品的处理、城市固体废物的处理及其相关产业。最后，公司计划适当涉足金融行业，作为主业配套，以上市公司的增发、证券公司参股等为主要方式参与财务投资，为上述两个主业提供金融支持和帮助。

公司目前储备了较为丰富在建和拟建项目，未来几年公司的资产规模可能实现较快增长，但也会根据区域市场的供需状况来适时调整项目建设进度。截至2013年9月底，公司主要投资计划（总投资超过10亿元）如下表所示。

表9 截至2013年9月底公司主要投资项目（单位：万元）

| 项目名称 | 建设规模 | 总投资 | 预计 2013 年底<br>完成投资 | 2014 年<br>投资计划 | 2015 年<br>投资计划 | 2016 年<br>投资计划 |
|------|------|-----|--------------------|----------------|----------------|----------------|
|      |      |     |                    |                |                |                |

|                |                         |         |         |        |        |        |
|----------------|-------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 深圳 LNG 项目      | --                      | 807605  | 764178  | 31500  | 11927  | 0      |
| 广东河源电厂一期工程     | 2×600MW                 | 474941  | 474190  | 750    | 0      | 0      |
| 深圳市东部垃圾焚烧发电厂项目 | 5000 吨/天                | 382459  | 2248    | 1000   | 800    | 1000   |
| 加纳燃气联合循环电厂工程二期 | 2×180MW                 | 296276  | 1980    | 20000  | 100000 | 30000  |
| 深圳能源集团总部大厦     | 142200.66m <sup>2</sup> | 246607  | 86303   | 19365  | 30000  | 30000  |
| 义和项目二期         | 150MW                   | 155643  | --      | 15000  | 30000  | 30000  |
| 江苏邳州光伏电站三期项目   | 100MW                   | 110000  | --      | 33000  | 40000  | 20000  |
| 合计             | --                      | 2473531 | 1328899 | 120615 | 212727 | 111000 |

资料来源：公司提供

深圳 LNG 项目于 2012 年 9 月在在深圳市大鹏新区开工建设，项目建设内容包括 4 座 16 万方的 LNG 储罐及配套气化等设施，1 座 8~26.6 万方 LNG 船接卸泊位及接收站取排水口工程。项目设计年接收 LNG 规模达 400 万吨，，将承担深圳市天然气供应、调峰和应急储备的任务，富余气量可供应惠州、东莞等周边地区，主要向城市居民、燃气电厂、汽车加气和炼化等用户供气。该项目截至 2013 年底预计投资 76.42 亿元，将于 2015 年投产。

广东河源电厂一期工程建设 2×600 万兆瓦超超临界燃煤机组，是广东省“十一五”电源建设的重点工程项目。该项目首台机组已于 2009 年投产，目前已全面运营。未来投资主要为设备的技改支出。

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光伏发电项目的开展。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将有所上升，有利于改变公司当前电源结构相对单一的现状，同时公司将适度发展配套的燃料运输业务，公司抗风险能力和综合竞争实力有望得到提升。公司未来面临一定资本支出压力；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，并保持其整体较强的偿债能力。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2010~2012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。2012年，公司将邳州太阳能公司纳入合并范围，因同一控制下吸收合并，惠州捷能公司不再纳入合并报表范围，此次合并对公司财务连续性和稳定性影响不大。公司2013年三季度财务数据未经审计。

截至2012年底，公司（合并）资产总额323.59亿元，所有者权益175.49亿元，其中少数股东权益23.80亿元；2012年实现营业收入128.28亿元，利润总额16.14亿元。

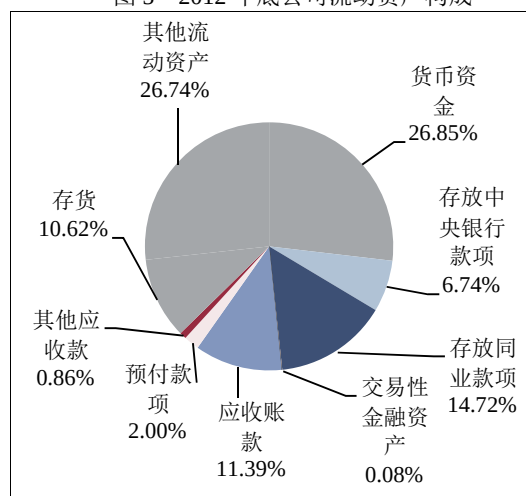
截至2013年9月底，公司（合并）资产总额328.57亿元，所有者权益182.40亿元（含少数股东权益23.13亿元）。2013年1~9月公司实现营业收入92.55亿元，利润总额15.95亿元。

### 2. 资产构成

2010~2012 年，公司资产总额有所增长。截至 2012 年底，公司资产总额 323.59 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 29.51%和 70.49%，构成基本保持稳定。

#### 流动资产

图 5 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2010~2012 年，公司流动资产快速增长，年复合增长率为 17.33%，主要是货币资金和存放同业款项的增加。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”两核算科目。截至 2012 年底，公司流动资产合计 95.48 亿元，主要以货币资金（占 26.85%）、应收账款（占 11.39%）、存放同业款项（占 14.72%）和存货（占 10.62%）为主。

2010~2012 年，公司货币资金年复合增长 22.28%。截至 2012 年底，公司货币资金 32.64 亿元，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 0.04%、95.32% 和 4.64%，其他货币资金主要是保函保证金和信用证保证金。

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 2012 年底，公司存放中央银行款项为 8.20 亿元，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 17.90 亿元，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，可视作现金类资产。

2010~2012 年，公司应收账款波动中有所下降，年复合变动率为-13.41%。截至 2012 年底，公司应收账款 13.85 亿元，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 98.13%，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 88.95%，主要为应收广东电网公司、内蒙古东部电力有限公司、加纳电力公司、惠州市财政局和东莞市财政局等单位的电费款，均在正常收款信用期限内。2012 年底公司对应收账款计提坏账准备 0.02 亿元，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

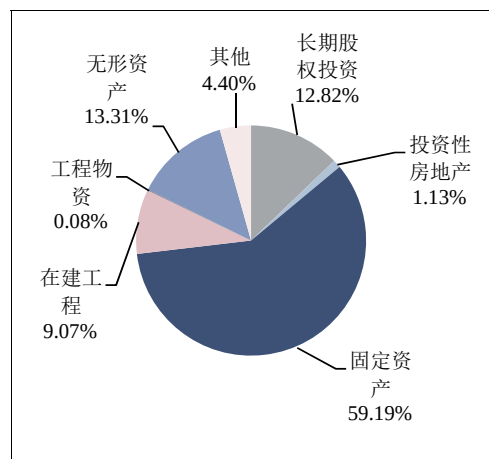
主体对应收电费计提坏账准备。

截至 2012 年底，公司存货账面余额 12.92 亿元，主要为燃料（占 34.76%）、备品备件（占 39.80%）和房地产开发成本（占 21.93%），其中房地产开发成本为公司投资建设的“电力花园二期”房产项目，该项目地处深圳市南山区后海路；房地产开发产品（占 0.22%）近三年来大幅度减少，主要是“电力花园一期”楼盘销售工作已基本结束所致。2012 年底，公司对备品备件等存货计提了跌价准备 0.45 亿元。

### 非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产保持相对稳定，年均增长率 1.52%。截至 2012 年底，公司非流动资产 228.11 亿元，主要以固定资产（占 59.19%）、无形资产（占 13.31%）、长期股权投资（占 12.82%）和在建工程（占 9.07%）为主。

图 6 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2010~2012 年，公司可供出售金融资产波动下降，年复合变动率为-18.98%。

2010~2012 年，公司长期股权投资规模有所增长，年复合增长 3.94%，长期股权投资结构相对稳定。截至 2012 年底，公司长期股权投资净值为 29.25 亿元，其中对长城证券公司的投资占 49.52%，对西柏坡发电公司的投资占 18.00%。

2010~2012 年，公司固定资产保持相对稳定，年复合变动率为-1.42%，主要是 2012 年公司处置固定资产账面原值 1.07 亿元所致，公司

新购置资产与在建工程转入形成的资产与计提折旧相当。截至 2012 年底，公司固定资产原值 274.97 亿元，其中房屋及建筑物占 21.13%，机器设备占 69.17%，其他（运输工具及主干管及庭院管等）占 9.69%。2012 年底，公司对固定资产分别计提累计折旧和减值准备 139.03 亿元和 0.92 亿元，固定资产净值 135.03 亿元。截至 2012 年底，账面价值 18.23 亿元的固定资产所有权因用于抵押而受到限制。

2010~2012 年，公司在建工程规模有所下降，年均下降 4.40%，主要是由于北方控股公司风电项目和宝安垃圾发电厂项目部分完工转入固定资产中。截至 2012 年底，公司在建工程 20.69 亿元，因妈湾电力公司部分工程停建，公司对妈湾电力公司新综合楼设计和勘察费和 3 号和 4 号机组贮煤筒仓工程计提减值准备 0.24 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 328.57 亿元，较 2012 年底增长 1.54%。资产构成中流动资产和非流动资产分别占 29.62%和 70.38%，与 2012 年底相比基本保持稳定。

总体看，公司资产规模大，公司现金类资产较为充裕，资产构成以非流动资产为主，固定资产占比较大，符合发电公司高固定资产的特点，公司整体资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益有所增长，年均增长 3.40%，主要是未分配利润的增加所致。截至 2012 年底，公司所有者权益 175.49 亿元，归属母公司的所有者权益合计 151.69 亿元，其中实收资本占 15.06%，资本公积占 25.41%，盈余公积占 14.32%，未分配利润占 32.34%。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益合计 182.40 亿元，结构变化不大；较 2012 年底增长 3.94%，主要来自未分配利润的增长。公司所有者权益稳定性一般。

2010~2012 年，公司负债总额有所增长，

年复合增长率为 8.18%，主要表现为流动负债中短期借款和应付账款的增加。截至 2012 年底，公司负债合计 148.10 亿元，其中流动负债占 65.52%，非流动负债占 34.48%，负债结构较 2010 年变化较大。

2012 年底，公司流动负债快速增长，年复合增长率 25.27%，主要是由于短期借款和其他应付款的增加。截至 2012 年底，公司流动负债 97.04 亿元，主要一年内到期的非流动负债（27.33%）、其他应付款（占 15.88%）、其他吸收存款（占 6.51%）、应付账款（占 13.35%）、短期借款（占 24.63%）和应付职工薪酬（占 5.87%）为主。

2010~2012 年，公司短期借款快速增长，年均增长 96.43%，截至 2012 年底，公司短期借款 23.90 亿元，其中，主要为信用借款（61.09%）、保证借款（23.85%）、抵押保证借款（9.37%）和抵押借款（5.68%）。

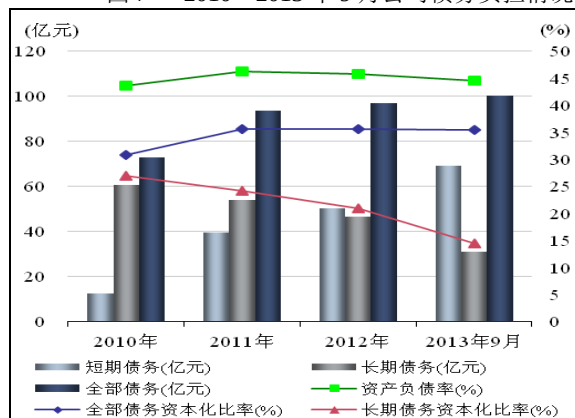
2010~2012 年，公司应付账款波动增长，年均增长 40.01%，其中原材料采购款占 94.57%，设备采购款占 3.60%，运费占 1.27%，其他占 0.56%，截至 2012 年底，公司应付账款 12.96 亿元。

2010~2012 年，公司其他应付款波动下降，年复合变动率为-19.81%，但较 2011 年底增长 53.77%，主要是同期应付工程款增加所致。截至 2012 年底，公司其他应付款为 15.41 亿元。

2010~2012 年，公司非流动负债规模不断下降，年复合变动率为-11.17%。截至 2012 年底，公司非流动负债 51.06 亿元，主要以长期借款（占 48.38%）和应付债券（占 42.94%）为主。截至 2012 年底，公司应付债券 21.93 亿元，主要是 2007 年 9 月 27 日发行的 5 亿元的企业债的余额和 2012 年 3 月 27 日发行 17 亿中期票据的余额。



图7 2010~2013年9月公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

有息债务方面，2010~2012年公司债务总额快速增长，年均增长15.34%，主要是短期债务的增加。截至2012年底，公司债务总额97.05亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为51.95%和48.05%，债务结构与资产结构相匹配，整体较为适宜。从债务指标看，近三年，公司债务负担呈上升趋势。截至2012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35.61%、20.99%和45.77%，在行业中处于相对较低水平，整体债务负担较轻，财务弹性较好。

截至2013年9月底，公司负债合计为146.17亿元，其中流动负债占75.88%，较2012年底增加10.36个百分点，结构变化较大，主要由于兑付“10深能源MTN1”（20亿元）导致应付债券的减少以及发行“13深能源CP001”（20亿元）带动其他流动负债的增长所致。公司其他科目变化不大。

同期，公司全部债务合计100.23亿元，较2012年底上升3.28%；其中短期债务占69.12%，较2012年底增长17.17个百分点。债务指标方面，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为44.49%和35.46%，较2012年底进一步减小。

总体看，伴随较为稳健的外部投资规划和较强的盈利能力，公司整体负债水平和债务负担一直处于行业内较低水平，财务弹性较好。

#### 4. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入波动幅度较大，年均增长1.45%，但较2011年营业收入减少10.83%，主要源于受宏观经济影响，发电量减少，电力销售收入下降所致。2012年，公司实现营业收入128.28亿元。2012年，因煤价处于低位盘整，公司营业利润率较2011年有所上升，为15.74%，相对国内其他煤电企业保持在较高水平。

2010~2012年，公司投资收益规模大幅波动，三年分别为1.42亿元、0.58亿元和-0.39亿元。2012年投资损失主要是由于满洲里热电公司和西柏坡发电公司2012年发生净亏损所致。但公司持有的包括长城证券、国泰君安证券公司股权在内的部分优质长期投资每年能产生较稳定的现金分红。

2012年，公司营业外收入同比增长12.61%，主要是同期政府补贴和子公司机器损坏和撞船事故赔偿款增加所致。2012年，公司实现营业外收入6.65亿元，其中政府补助占75.95%。主要是公司下属电厂根据深圳市政府文件取得的燃油补贴。

2010~2012年，公司整体盈利水平受宏观环境和上游电煤价格影响有所波动，2012年利润总额较2011年有所增长，营业利润和净利润较2011年有所下降。2012年，公司分别实现利润总额和净利润16.14亿元和11.36亿元。从盈利指标看，2012年公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.90%和6.48%，盈利指标较2011年有所下降，但仍处于同行业较高水平。

2013年1~9月，公司实现营业收入92.55亿元，同比下降7.85%，主要受广东省用电需求下降和西点东输影响较大。受益于煤炭采购价格的下降，同期公司实现利润总额15.95亿元；营业利润率为20.68%，较2012年全年水平增长4.94个百分点。

总体看，公司经营水平良好，盈利能力较强；同时近年来主要受益于煤炭市场的低位运行，公司盈利能力显著上升。

## 5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012 年，受流动负债增加的影响，公司流动比率和速动比率均有所下降，2012 年底分别为 98.39% 和 85.08%。2013 年 9 月底，主要受“13 深能源 CP001”的影响，公司流动比率和速动比率进一步有所降低，分别为 87.75% 和 75.70%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 41.26%、36.38% 和 27.19%，经营活动现金流对短期负债的保护程度有所降低。总体看，近三年，公司短期偿债指标虽有所下降，但尚处于行业中较好水平。另外，考虑到公司现有较为充裕的现金类资产以及较大规模的收入和现金流，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2010~2012 年，公司 EBITDA 保持相对稳定，近三年分别为 35.72 亿元、35.50 亿元和 34.89 亿元。受有息债务规模上升的影响，利息支出相应增长，公司 EBITDA 利息保护倍数有所下降，2012 年为 7.38 倍。同期，公司全部债务/EBITDA 也有所上升，2012 年为 2.78 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务和利息的保护程度较好，整体偿债能力强。

截至 2013 年 9 月底，公司获得的外部银行综合授信总额（不包含财务公司授信）130 亿元，未使用额度 100 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司是深交所上市公司，直接融资渠道畅通。

表10 公司对外担保情况（单位：万元）

| 担保对象                           | 担保额度      | 实际担保金额   | 担保类型   |
|--------------------------------|-----------|----------|--------|
| 满洲里热电公司                        | 56840.00  | 43918.70 | 连带责任保证 |
| 满洲里热电公司                        | 41400.00  | 19822.95 | 连带责任保证 |
| 永平公司（Newton 公司为其担保，深圳国际提供股权质押） | 34039.32  | 12107.48 | 连带责任保证 |
| 昌平公司（Newton 公司为其担保，深圳国际提供股权质押） | 34039.32  | 12107.48 | 连带责任保证 |
| 总计                             | 166318.64 | 87956.61 | --     |

资料来源：公司提供

截至2012年底，公司对外担保金额8.80亿元，担保比率为5.01%，被担保企业中满洲里热电公司2012年出现2.11亿元的净亏损，预计其未来经营情况将得到改善。总体上看，公司或有负债风险较低。

## 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》（编号：B201312300018996591），截至2013年12月30日，公司无不良贷款记录，债务履约情况良好。

## 7. 抗风险能力

公司加快向低碳电力供应商转型，大力推进清洁燃机、风电、固废处理项目，参与水电投资，有效规避了单一火电业务风险。公司在建和储备低碳项目丰富，未来三年间将陆续投产，公司规模将进一步扩大，盈利能力有望保持稳定，公司抗风险能力很强。

## 八、结论

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。近年来，随着装机容量快速扩张，国内电力市场供需紧张的状况基本趋于缓和，但电力行业作为国民经济的先行产业，具有超前发展的特点，且相比于发达国家国内现有的人均装机容量和用电量仍处于较低水平，未来随着宏观经济增长，电力行业仍具有良好的长期发展前景。

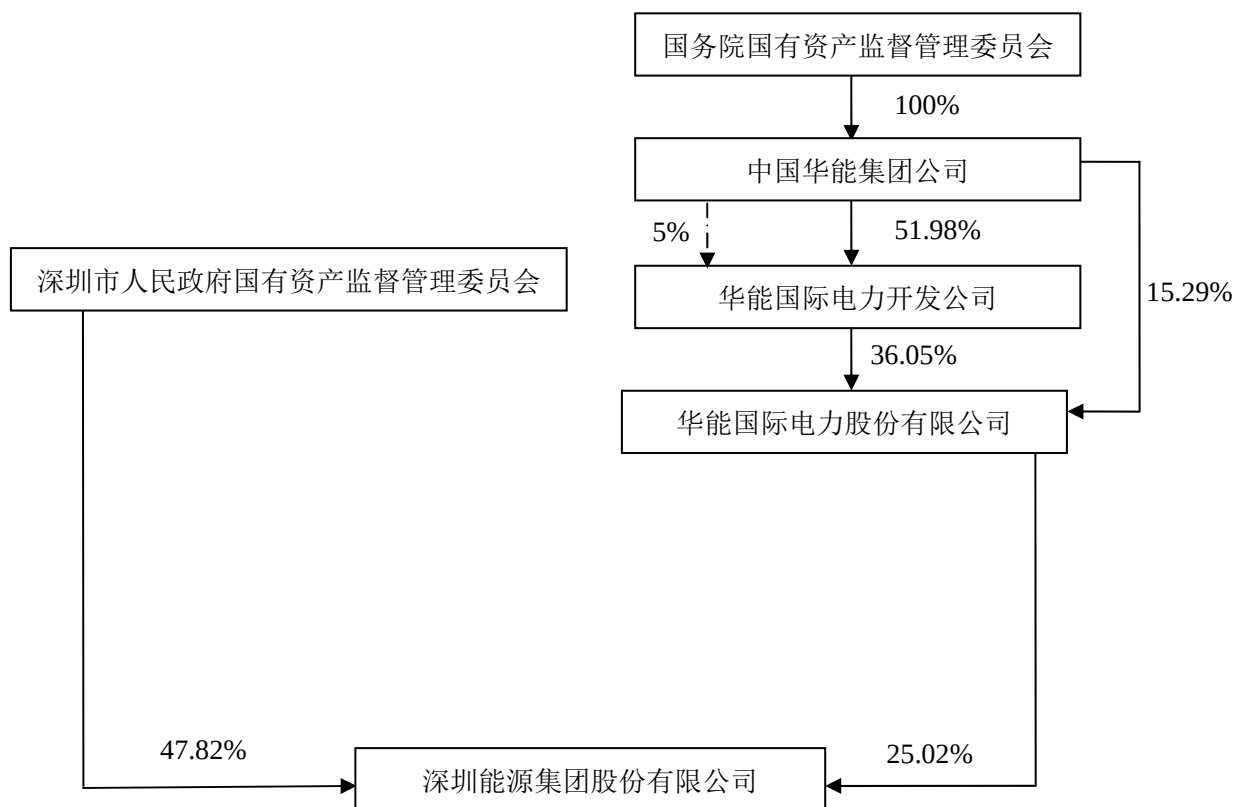
公司是深圳市国资委控股的大型电力集团以及深圳电力能源的主要供应商，在深圳能源供应体系中占有重要地位，作为深圳市国资委下属一级子公司后，其在装机规模、盈利能力和发展前景等方面优势较为显著。

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；公司盈利能力较强，债务负担较轻，财务弹性良好。

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。大规模的资本性支出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。考虑到目前公司投资项目优良，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，进而支撑其整体稳健的信用基本面。

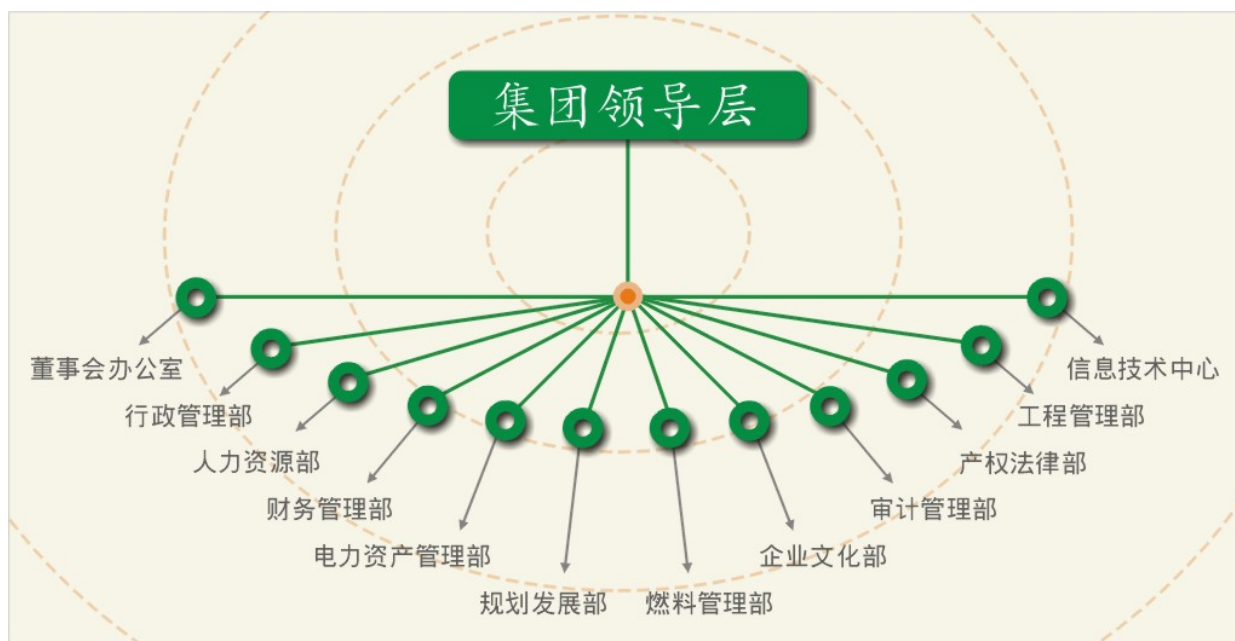
综合考虑，公司主体长期信用风险极低。

## 附件 1 公司股权结构图





## 附件 2 公司组织结构图



### 附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 9 月        |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 218280.56         | 309713.12         | 326393.99         | 22.28        | 371092.67         |
| 存放中央银行款项       | 62951.81          | 77677.26          | 81982.01          | 14.12        | 72890.93          |
| 存放同业款项         | 75651.17          | 135631.42         | 179023.93         | 53.83        | 78438.16          |
| 交易性金融资产        | 0.00              | 1030.00           | 930.15            |              | 1046.79           |
| 应收票据           | 0.00              | 100.00            | 0.00              |              | 1040.00           |
| 应收账款           | 184660.50         | 189655.59         | 138470.03         | -13.41       | 181952.83         |
| 预付款项           | 23416.43          | 24713.62          | 24352.22          | 1.98         | 39995.52          |
| 应收利息           | 334.34            | 1305.23           | 100.54            | -45.16       | 660.07            |
| 应收股利           | 1213.22           | 1213.22           | 0.00              | -100.00      | 0.00              |
| 其他应收款          | 8242.45           | 14084.11          | 10506.39          | 12.90        | 14729.51          |
| 存货             | 100555.20         | 125469.26         | 129166.93         | 13.34        | 133681.30         |
| 一年内到期的非流动资产    | 1000.00           | 0.00              | 0.00              | -100.00      | 0.00              |
| 其他流动资产         | 17218.66          | 43027.20          | 63869.46          | 92.60        | 77788.41          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>693524.35</b>  | <b>923620.05</b>  | <b>954795.63</b>  | <b>17.33</b> | <b>973316.17</b>  |
| 非流动资产：         |                   |                   |                   |              |                   |
| 可供出售金融资产       | 20011.35          | 12495.18          | 13137.23          | -18.98       | 14501.28          |
| 持有至到期投资        | 200.00            | 0.00              | 0.00              | -100.00      | 0.00              |
| 长期应收款          | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 长期股权投资         | 270703.08         | 285489.53         | 292477.08         | 3.94         | 352975.44         |
| 投资性房地产         | 29618.07          | 27914.82          | 25763.08          | -6.73        | 24031.33          |
| 固定资产           | 1389508.98        | 1426807.57        | 1350285.29        | -1.42        | 1338223.18        |
| 在建工程           | 226397.41         | 208435.02         | 206898.97         | -4.40        | 191483.57         |
| 工程物资           | 433.61            | 5860.36           | 1873.59           | 107.87       | 5436.54           |
| 固定资产清理         | 0.00              | 16.11             | 0.00              |              | 0.00              |
| 生产性生物资产        | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 油气资产           | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 无形资产           | 185030.17         | 177415.08         | 303697.94         | 28.11        | 296926.99         |
| 开发支出           | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 商誉             | 5453.63           | 5453.63           | 5550.00           | 0.88         | 5550.00           |
| 合并价差           | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 长期待摊费用         | 1403.00           | 1522.46           | 1171.10           | -8.64        | 848.88            |
| 递延所得税资产        | 17295.87          | 25134.44          | 21786.81          | 12.23        | 21817.23          |
| 其他非流动资产        | 67416.44          | 50744.13          | 58484.58          | -6.86        | 60615.74          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>2213471.58</b> | <b>2227288.33</b> | <b>2281125.65</b> | <b>1.52</b>  | <b>2312410.17</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>2906995.93</b> | <b>3150908.37</b> | <b>3235921.28</b> | <b>5.51</b>  | <b>3285726.34</b> |

### 附件 3-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 项目                | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)        | 2013 年 9 月        |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| 流动负债：             |                   |                   |                   |               |                   |
| 短期借款              | 61934.14          | 156711.16         | 238982.74         | 96.43         | 256928.91         |
| 吸收存款              | 78288.95          | 82407.58          | 63202.67          | -10.15        | 0.00              |
| 拆入资金              | 0.00              | 50000.00          | 0.00              |               | 0.00              |
| 吸收存款及同业存放         | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               | 35845.21          |
| 应付票据              | 23279.62          | 14577.64          | 0.00              | -100.00       | 8036.03           |
| 应付账款              | 66104.00          | 138883.05         | 129589.24         | 40.01         | 157733.85         |
| 预收款项              | 14001.66          | 16683.44          | 23926.11          | 30.72         | 28276.14          |
| 应付职工薪酬            | 61685.55          | 56771.96          | 56946.78          | -3.92         | 60405.72          |
| 应交税费              | 29635.94          | 21727.66          | 28022.94          | -2.76         | 15387.64          |
| 应付利息              | 5910.54           | 9820.35           | 10496.26          | 33.26         | 8234.77           |
| 应付股利              | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               | 8652.00           |
| 其他应付款             | 239607.37         | 100192.24         | 154060.61         | -19.81        | 137714.26         |
| 预计负债              | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               | 0.00              |
| 一年内到期的非流动负债       | 37930.00          | 25844.28          | 265174.02         | 164.41        | 192200.58         |
| 其他流动负债            | 0.00              | 199666.67         | 0.00              |               | 199736.67         |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>618377.77</b>  | <b>873286.01</b>  | <b>970401.37</b>  | <b>25.27</b>  | <b>1109151.78</b> |
| 非流动负债：            |                   |                   |                   |               |                   |
| 长期借款              | 357897.88         | 290145.68         | 247035.21         | -16.92        | 259941.80         |
| 应付债券              | 248446.13         | 248899.41         | 219281.73         | -6.05         | 49572.40          |
| 长期应付款             | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               | 0.00              |
| 专项应付款             | 696.00            | 1036.00           | 1000.00           | 19.87         | 1445.00           |
| 预计负债              | 552.24            | 0.00              | 0.00              | -100.00       | 0.00              |
| 递延收益              | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               | 0.00              |
| 递延所得税负债           | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               | 0.00              |
| 其他非流动负债           | 39508.65          | 45445.54          | 43317.84          | 4.71          | 41600.18          |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>647100.89</b>  | <b>585526.63</b>  | <b>510634.78</b>  | <b>-11.17</b> | <b>352559.38</b>  |
| <b>负债合计</b>       | <b>1265478.66</b> | <b>1458812.64</b> | <b>1481036.16</b> | <b>8.18</b>   | <b>1461711.15</b> |
| 所有者权益：            |                   |                   |                   |               |                   |
| 实收资本(或股本)         | 220249.53         | 264299.44         | 264299.44         | 9.54          | 264299.44         |
| 资本公积              | 496437.75         | 445409.33         | 445987.37         | -5.22         | 447138.78         |
| 减：库存股             | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               | 0.00              |
| 盈余公积              | 234013.48         | 244129.20         | 251276.33         | 3.62          | 251276.33         |
| 未分配利润             | 432976.28         | 508639.91         | 567472.73         | 14.48         | 645731.23         |
| 外币报表折算差额          | -6009.68          | -12014.25         | -12174.91         |               | -15697.46         |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>1377667.36</b> | <b>1450463.62</b> | <b>1516860.96</b> | <b>4.93</b>   | <b>1592748.32</b> |
| 少数股东权益            | 263764.73         | 241632.11         | 238024.16         | -5.00         | 231266.87         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>1641432.09</b> | <b>1692095.73</b> | <b>1754885.12</b> | <b>3.40</b>   | <b>1824015.19</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>2906910.75</b> | <b>3150908.37</b> | <b>3235921.28</b> | <b>5.51</b>   | <b>3285726.34</b> |

## 附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)        | 2013 年 1~9 月     |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>1246471.11</b> | <b>1438701.85</b> | <b>1282848.23</b> | <b>1.45</b>   | <b>925487.99</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>1051101.70</b> | <b>1242011.49</b> | <b>1067788.04</b> | <b>0.79</b>   | <b>726432.70</b> |
| 营业税金及附加        | 7578.24           | 14678.08          | 13088.77          | 31.42         | 7664.72          |
| 销售费用           | 3706.57           | 6068.72           | 7633.80           | 43.51         | 4538.41          |
| 管理费用           | 44615.64          | 45685.51          | 48864.09          | 4.65          | 34895.14         |
| 财务费用           | 30970.68          | 40927.72          | 44238.65          | 19.52         | 35030.68         |
| 资产减值损失         | 2787.03           | -3092.86          | 1210.93           | -34.08        | 71.17            |
| 加: 公允价值变动收益    | 0.00              | -448.56           | -99.86            |               | 343.44           |
| 投资收益           | 14170.25          | 5844.02           | -3904.65          |               | 12213.24         |
| 其中: 对合营企业投资收益  | -1889.02          | -5594.83          | -11299.49         |               | 5730.46          |
| 汇兑收益           | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               | 0.00             |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>119881.51</b>  | <b>97818.67</b>   | <b>96019.46</b>   | <b>-10.50</b> | <b>129411.86</b> |
| 加: 营业外收入       | 79785.40          | 59094.98          | 66545.78          | -8.67         | 30149.57         |
| 减: 营业外支出       | 1914.67           | 629.06            | 1195.70           | -20.97        | 82.67            |
| 其中: 非流动资产处置损失  | 1608.42           | 367.29            | 802.32            | -29.37        | 8.23             |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>197752.24</b>  | <b>156284.59</b>  | <b>161369.53</b>  | <b>-9.67</b>  | <b>159478.76</b> |
| 减: 所得税费用       | 36158.54          | 37999.75          | 47721.97          | 14.88         | 40217.68         |
| <b>四、净利润</b>   | <b>161593.70</b>  | <b>118284.84</b>  | <b>113647.57</b>  | <b>-16.14</b> | <b>119261.07</b> |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 140374.04         | 112461.09         | 96483.88          | -17.09        | 108667.03        |
| 少数股东损益         | 21219.66          | 5823.75           | 17163.69          | -10.06        | 10594.04         |



**附件 5-1 合并现金流量表**  
 (单位: 人民币万元)

| 项目                    | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)        | 2013 年 1~9 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        | 1464112.21        | 1870724.87        | 1658763.50        | 6.44          | 1061858.97        |
| 收到的税费返还               | 1590.46           | 2096.36           | 1308.81           | -9.29         | 1043.86           |
| 向其他金融机构拆入资金净增加额       | 0.00              | 50000.00          | 0.00              |               | 0.00              |
| 收到其他与经营活动有关的现金        | 65969.29          | 106320.23         | 83626.53          | 12.59         | 57747.25          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>     | <b>1531671.96</b> | <b>2029141.46</b> | <b>1743698.84</b> | <b>6.70</b>   | <b>1120650.08</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金        | 985182.50         | 1414528.80        | 1150236.62        | 8.05          | 701205.90         |
| 向其他金融机构拆入资金净减少额       | 0.00              | 0.00              | 50000.00          |               | 0.00              |
| 支付给职工以及为职工支付的现金       | 56918.98          | 81696.61          | 80553.47          | 18.96         | 50632.23          |
| 支付的各项税费               | 156317.12         | 154268.23         | 148697.97         | -2.47         | 96024.15          |
| 支付其他与经营活动有关的现金        | 78131.20          | 60964.13          | 50355.12          | -19.72        | 92730.58          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>     | <b>1276549.79</b> | <b>1711457.78</b> | <b>1479843.17</b> | <b>7.67</b>   | <b>940592.86</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>  | <b>255122.17</b>  | <b>317683.68</b>  | <b>263855.67</b>  | <b>1.70</b>   | <b>180057.23</b>  |
| 二、投资活动产生的现金流量:        |                   |                   |                   |               |                   |
| 收回投资收到的现金             | 52178.08          | 1200.00           | 1930.76           | -80.76        | 0.00              |
| 取得投资收益收到的现金           | 14619.19          | 10233.87          | 7720.51           | -27.33        | 6713.79           |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额  | 17072.19          | 59.70             | 389.47            | -84.90        | 10.43             |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额     | 0.00              | 8218.26           | 435.85            |               | 0.00              |
| 收到其他与投资活动有关的现金        | 4859.53           | 9851.52           | 341.50            | -73.49        | 100.24            |
| <b>投资活动现金流入小计</b>     | <b>88729.00</b>   | <b>29563.35</b>   | <b>10818.10</b>   | <b>-65.08</b> | <b>6824.46</b>    |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金     | 128478.24         | 261897.34         | 145098.92         | 6.27          | 91354.41          |
| 投资支付的现金               | 3724.00           | 30609.41          | 21016.80          | 137.56        | 54767.90          |
| 取得子公司等支付的现金净额         | 0.00              | 0.00              | 1286.64           |               | 0.00              |
| 支付其他与投资活动有关的现金        | 14109.40          | 34141.10          | 4018.34           | -46.63        | 9198.99           |
| <b>投资活动现金流出小计</b>     | <b>146311.64</b>  | <b>326647.85</b>  | <b>171420.70</b>  | <b>8.24</b>   | <b>155321.30</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-57582.65</b>  | <b>-297084.50</b> | <b>-160602.60</b> |               | <b>-148496.83</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:        |                   |                   |                   |               |                   |
| 吸收投资收到的现金             | 120.05            | 4788.10           | 0.00              | -100.00       | 0.00              |
| 取得借款收到的现金             | 87592.00          | 174018.09         | 397991.51         | 113.16        | 244371.52         |
| 发行债券收到的现金             | 199280.00         | 199200.00         | 169592.00         | -7.75         | 199684.00         |
| 收到其他与筹资活动有关的现金        | 0.00              | 0.00              | 20284.00          |               | 0.00              |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>     | <b>286992.05</b>  | <b>378006.19</b>  | <b>587867.51</b>  | <b>43.12</b>  | <b>444055.52</b>  |
| 偿还债务支付的现金             | 462282.50         | 154486.45         | 519334.68         | 5.99          | 463990.52         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金     | 113791.66         | 82437.90          | 93174.22          | -9.51         | 68074.29          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金        | 52.07             | 128.00            | 20284.00          | 1873.78       | 144.00            |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>     | <b>576126.22</b>  | <b>237052.35</b>  | <b>632792.90</b>  | <b>4.80</b>   | <b>532208.81</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-289134.17</b> | <b>140953.84</b>  | <b>-44925.39</b>  |               | <b>-88153.28</b>  |
| 四、汇率变动对现金的影响          | -1718.09          | -2559.10          | -823.29           | -30.78        | 503.38            |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b> | <b>-93312.75</b>  | <b>158993.91</b>  | <b>57504.39</b>   |               | <b>-56089.51</b>  |
| 加: 期初现金及现金等价物余额       | 367300.21         | 273987.46         | 432981.37         | 8.57          | 490485.76         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b> | <b>273987.46</b>  | <b>432981.37</b>  | <b>490485.76</b>  | <b>33.80</b>  | <b>434396.26</b>  |

**附件 5-2 合并现金流量表（续）**  
 （单位：人民币万元）

| 项目                   | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年           | 变动率(%)        |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量：    |                  |                  |                  |               |
| <b>净利润</b>           | <b>161593.70</b> | <b>118284.84</b> | <b>113647.57</b> | <b>-16.14</b> |
| 加：资产减值准备             | 2787.03          | -3092.86         | 1210.93          | -34.08        |
| 固定资产折旧及其他            | 123295.72        | 145751.22        | 128948.41        | 2.27          |
| 无形资产摊销               | 8748.91          | 9116.93          | 9733.11          | 5.47          |
| 长期待摊费用摊销             | 300.57           | 1528.03          | 1587.56          | 129.82        |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | -5467.78         | 276.46           | 667.95           |               |
| 固定资产报废损失             |                  |                  |                  |               |
| 公允价值变动损失             |                  | 448.56           | 99.86            |               |
| 财务费用                 | 31046.71         | 42293.76         | 47262.34         | 23.38         |
| 投资损失                 | -14170.25        | -5844.02         | 3904.65          |               |
| 递延所得税资产减少            | -2912.55         | 6850.73          | 3187.12          |               |
| 递延所得税负债增加            |                  |                  |                  |               |
| 待摊费用减少               |                  |                  |                  |               |
| 预提费用增加               |                  |                  |                  |               |
| 存货的减少                | -8132.32         | -24905.60        | -3299.04         | -36.31        |
| 经营性应收项目的减少           | -36610.40        | -39335.32        | 21738.23         |               |
| 经营性应付项目的增加           | -5357.19         | 66310.96         | -64833.02        | 247.88        |
| 其他                   |                  |                  |                  |               |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>255122.17</b> | <b>317683.68</b> | <b>263855.67</b> | <b>1.70</b>   |
| 2、无现金收支的重大投资筹资活动：    |                  |                  |                  |               |
| 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              | 273987.46        | 432981.37        | 490485.76        | 33.80         |
| 减：现金的期初余额            | 367300.21        | 273987.46        | 432981.37        | 8.57          |
| 加：现金等价物的期末余额         |                  |                  |                  |               |
|                      |                  |                  |                  |               |
| 减：现金等价物的期初余额         |                  |                  |                  |               |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>-93312.75</b> | <b>158993.91</b> | <b>57504.39</b>  |               |

## 附件 6 主要计算指标

| 项目                 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 平均值    | 2013 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 6.92   | 7.69   | 7.82   | 7.60   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 10.87  | 10.99  | 8.39   | 9.66   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.42   | 0.47   | 0.40   | 0.43   | --         |
| 现金收入比(%)           | 117.46 | 130.03 | 129.30 | 127.15 | 114.74     |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 15.07  | 12.65  | 15.74  | 14.68  | 20.68      |
| 总资本收益率(%)          | 7.96   | 6.11   | 5.90   | 6.38   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 9.84   | 6.99   | 6.48   | 7.30   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 26.97  | 24.16  | 20.99  | 23.14  | 14.51      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 30.77  | 35.61  | 35.61  | 34.64  | 35.46      |
| 资产负债率(%)           | 43.53  | 46.30  | 45.77  | 45.48  | 44.49      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 112.15 | 105.76 | 98.39  | 103.36 | 87.75      |
| 速动比率(%)            | 95.89  | 91.40  | 85.08  | 89.14  | 75.70      |
| 经营现金流流动负债比(%)      | 41.26  | 36.38  | 27.19  | 32.76  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 13.18  | 8.39   | 7.38   | 8.85   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 2.04   | 2.64   | 2.78   | 2.59   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | 0.27   | 0.02   | 0.11   | 0.11   | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | 7.29   | 0.49   | 2.18   | 2.70   | --         |

## 附件 7 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                     |
|-------------------|-------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                             |
| 资产总额年复合增长率        |                                                             |
| 净资产年复合增长率         | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%                        |
| 营业收入年复合增长率        | (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                             |
| 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 / 主营业务收入 × 100%                              |
| <b>盈利指标</b>       |                                                             |
| 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%                                          |
| 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%                       |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                             |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                             |
| 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                                          |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                             |
| 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%                                  |
| 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: 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 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据  
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券  
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务  
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销  
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出  
 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

## 附件 8 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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

| 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 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每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

