

信用评级公告

联合〔2021〕584号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳能源集团股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定深圳能源集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



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: 2021年1月20日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.0.201907
电力企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示 评级	aaa		评级结果	AAA
评价 内容	评价 结果	风险 因素	评价要素	评价结果
经营 风险	A	经营 环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务 风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
			资本结构	2
			偿债能力	2
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

深圳能源集团股份有限公司 (以下简称“公司”或“深圳能源”) 是深圳市人民政府国有资产监督管理委员会 (以下简称“深圳市国资委”) 下属的大型综合能源供应商。联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 对深圳能源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市场化交易电量占比增加、财务费用随债务规模不断增长等因素对公司盈利能力带来的不利影响。

未来, 公司将继续围绕能源主业发展, 随着清洁能源项目的陆续推进, 公司资产及收入规模有望继续扩大, 电源结构更加优化, 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. 区域市场地位突出。公司作为深圳市国资委下属公司和深圳电力能源的主要提供商之一, 在深圳市以及珠三角区域的电力市场中具有重要的地位。
2. 公司装机规模不断扩大, 电力资产布局区域及类型较为分散, 有助于公司一定程度上分散经营风险, 综合实力持续增强。截至 2020 年 9 月底, 公司已投产控股装机容量 1074.53 万千瓦, 权益装机容量为 935.07 万千瓦, 分别较 2019 年底增加 27.05 万千瓦和 24.45 万千瓦。
3. 公司盈利水平持续提高。2019 年和 2020 年 1-9 月, 公司营业利润率分别提高至 26.19% 和 31.72%。

关注

1. 公司债务规模持续增长, 短期债务规模大幅增加, 债务负担偏重。截至 2019 年底, 公司调整后全部债务为 487.02 亿元, 较上年底增长 9.87%, 调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率分别为 44.62%、59.19% 和 65.06%。
2. 公司计划资本性支出规模较大, 存在较大对外融资需求。截至 2020 年 9 月底, 公司主要在建项目待投

分析师：王宇飞

黄露

于思远

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

资金额 191.99 亿元，其中 2021 年计划投资 58.90 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	36.09	40.02	36.37	74.34
资产总额（亿元）	772.31	850.74	961.12	1096.79
所有者权益（亿元）	247.23	274.84	335.85	402.54
短期债务（亿元）	67.72	43.45	145.52	139.51
长期债务（亿元）	255.16	327.31	250.79	306.65
全部债务（亿元）	322.88	370.76	396.31	446.15
营业收入（亿元）	155.46	185.27	208.17	146.99
利润总额（亿元）	13.07	12.15	22.96	45.38
EBITDA（亿元）	46.59	56.21	69.14	--
经营性净现金流（亿元）	28.27	41.79	52.00	45.03
营业利润率（%）	23.04	22.00	26.19	31.72
净资产收益率（%）	3.42	2.61	5.45	--
资产负债率（%）	67.99	67.69	65.06	63.30
全部债务资本化比率（%）	56.63	57.43	54.13	52.57
流动比率（%）	71.88	93.04	58.78	77.97
经营现金流流动负债比（%）	11.57	18.56	15.64	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.92	0.25	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.67	3.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.93	6.60	5.73	--

公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	423.50	458.02	552.31	645.62
所有者权益（亿元）	168.39	188.89	235.31	287.00
全部债务（亿元）	163.65	183.32	212.17	246.97
营业收入（亿元）	53.63	57.98	61.67	41.53
利润总额（亿元）	4.44	-0.30	2.81	24.75
资产负债率（%）	60.24	58.76	57.40	55.55
全部债务资本化比率（%）	49.29	49.25	47.41	46.25
流动比率（%）	69.30	104.12	40.78	82.90
经营现金流流动负债比（%）	-7.12	3.51	4.45	--

注：集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；公司合并口径及母公司口径 2020 年 3 季度财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告

主体评级历史：

信用评级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/8/18	王宇飞 蔡伊韵	电力企业信用评级方法 (V3.0.201907)/ 电力企业主体信用评级模型（打分表） (V3.0.201907)	阅读全文
AAA	稳定	2013/6/5	石岱	电力企业信用分析要点（2013 年）/--	阅读全文
AA+	稳定	2009/5/15	李志博 吕明远	--/--	阅读全文
AA	稳定	2007/4/28	李志博 何璐	--/--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2021 年 1 月 20 日至 2022 年 1 月 19 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

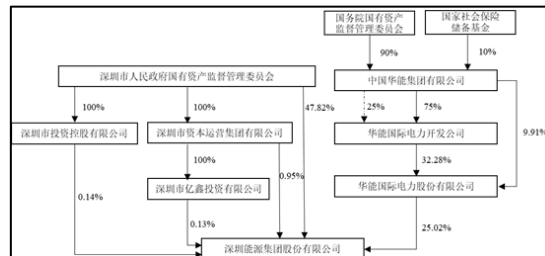
深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身系深圳能源投资股份有限公司，经深圳市人民政府办公厅深府办复〔1993〕355号文批准，由深圳市能源集团有限公司（以下简称“深能集团”）作为发起人而募集设立，1993年6月27日正式成立。1993年9月公司股票在深圳证券交易所上市（股票简称：深圳能源，股票代码：000027.SZ）。2007年12月20日，公司通过非公开发行股票收购深能集团股权和资产，实现了深能集团整体上市，公司资产规模、竞争实力大幅提升。2008年4月7日，经公司股东会同意，公司更为现名，深能集团为公司第一大股东，持有63.74%的股份。2011年5月，公司资本公积转增股本，公司注册资本增至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，成为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）下属公司，公司控股股东由深能管理变更为深圳市国资委。

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，公司总股本由264299.44万股增至396449.16万股。2020年6月11日，公司实施2019年度权益分派，向全体股东每10股送红股2股，公司总股本由396449.16万股增至475738.99万股。

截至2020年9月底，公司注册资本及实收资本均为475738.99万元；深圳市国资委为公司实际控制人，直接及间接持有公司49.04%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%（详见图1）。¹

图1 截至2020年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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三角地区。除电力生产及销售业务外，公司亦涉足燃气销售、蒸汽销售、运输等业务。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为961.12亿元，所有者权益合计为335.85亿元（含少数股东权益34.98亿元）；2019年，公司实现营业收入208.17亿元，利润总额22.96亿元。

截至2020年9月底，公司（合并）资产总额1096.79亿元，所有者权益合计402.54亿元（含少数股东权益39.27亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入146.99亿元，利润总额45.38亿元。

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分析

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

¹根据 Wind 查询，截至2020年1月15日，公司股权质押比例为零。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、

三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9% 和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐

步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额

同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出

（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月

底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资

金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保

持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

三、行业分析

1. 行业概况

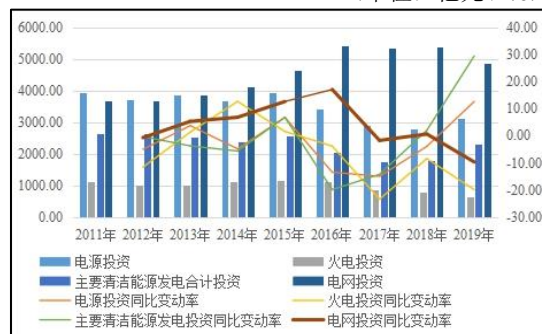
中国电力供需总体平衡，电力装机规模持续增长，但增速逐年下降；非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，前三季度全国电源建设投资完成额及发售电量规模均同比回升；受补贴退坡影响，风电“抢装潮”明显，风电工程投资完成额同比增幅较大。

根据中电联统计数据²，2016年以来，中国电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019年，中国电力投资当年完成额7995亿元，同比下降2.03%。其中，电源工程完成投资完成3139亿元，同比增长12.63%，主要由于新增水电和风电投资大幅增长；电网工程完成投资完成4856亿元，同比下降9.64%，主要由于新增220千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资的重点。2020年1—9月，中国主要发电企业电源工程完成投资3082亿元，同比增长51.6%，其中清洁能源完成投资占电源完成投资的92.2%。受补贴退坡政策带动的风电“抢装潮”影响，风电工程完成投资1619亿元，同比大幅增长138.4%；同期，电网基本建设工程投资完成2899亿元，同比降幅较一

季度的27.4%回落至1.8%。

图2 近年中国电源及电网投资情况

(单位：亿元、%)

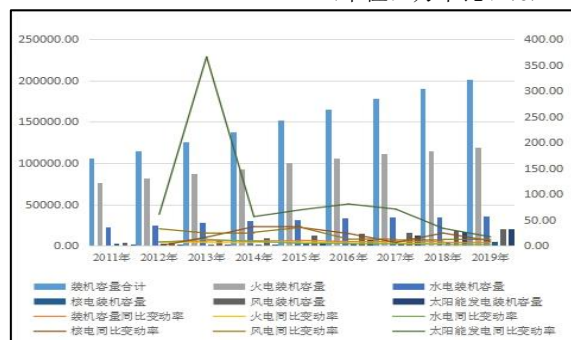


资料来源：中电联，联合资信整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至2019年底，中国全口径发电设备装机容量20.11亿千瓦，较上年底增长5.82%，增速下降0.68个百分点。其中，火电装机容量占比最高，为59.21%；水电次之，占比17.73%，装机容量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模限制以及平价上网政策导向影响，增速快速下降。近年来，在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019年底约为40.79%，较上年底上升1.00个百分点。2020年1—9月，中国发电新增装机容量7224万千瓦，增量同比增加769万千瓦。受应急调峰储备电源规模增加影响，新增装机中火电占比较高，约为44.06%。

图3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位：万千瓦、%)



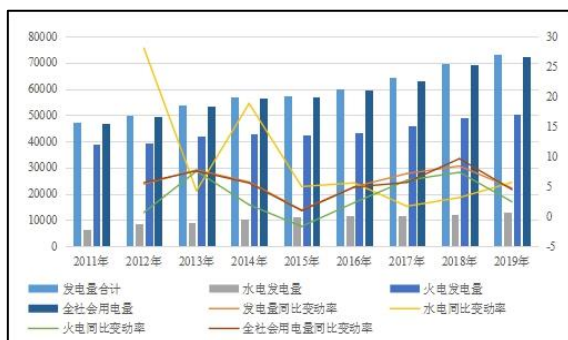
资料来源：中电联，联合资信整理

² 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯

调整上年度期末数据。

用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降；2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时。其中，第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率为17.9%。2019年，多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，第二、三产业延期复产复工导致终端用电需求明显下降；伴随国内疫情逐步得以控制，疫情对电力消费影响有所减弱，3月份全社会用电量同比降幅较2月份收窄5.9个百分点；4月以来，全社会用电量同比增幅由负转正。2020年1—9月，中国全社会用电量54134亿千瓦时，同比增长1.3%。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况
(单位：亿千瓦时、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

发电机组运行方面，2019年，伴随装机容量的增长以及用电需求的提高，中国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。中国实现全口径发电量73253亿千瓦时，同比增长4.73%。其中，火电发电量较为稳定；非化石能源发电量快速增长至22803亿千瓦时，同比增长10.17%，占全口径发电量

的31.13%，占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面，2016年以来，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3825小时，同比减少55小时，主要由于火电和核电发电效率有所下降；但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升（水电发电设备利用小时3725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1285小时，同比增加55小时）。2020年1—9月，全国发电设备累计平均利用小时同比下降98小时，全国规模以上电厂发电量54086亿千瓦时，同比小幅增长0.9%，但增速回落2.1个百分点。其中，火电累计平均利用小时同比下降127小时，规模以上火电发电量同比下降0.3%；同期，主要清洁能源发电量均同比提升。

2. 行业关注及政策调整

煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大；在电站开发成本下降以及降低终端用电成本的政策导向下，各电源结构上网电价均呈逐年下降趋势，叠加清洁能源补贴退坡，将影响电力行业整体盈利水平；目前，政策不断推进平价上网，并鼓励清洁能源优先并网发电，同时伴随输配电建设的推进，限电问题得以改善。

(1) 煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价达到峰值610元/吨。2017—2019年，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。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有限。

2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，

导致煤炭价格于 2020 年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。2020 年下半年，伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，煤炭价格呈现回升趋势。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 上网电价调整

光伏电价调整

2019年4月30日，国家发改委发布《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》(发改价格〔2019〕761号)，表示将采用市场化竞价制度下的指导价。综合考虑技术进步等多方面因素，自2019年7月1日起，将纳入国家财政补贴范围的I~III类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时0.40元、0.45元和0.55元。本次出台的三类资源区指导价即市场化竞价的上限，竞价项目按修正后电价由低到高全国排序、直至出清。此外，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式（即除户用以外的分布式）光伏发电项目，全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.10元；采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，按所在资源区集中式光伏电站指导价执行；采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.18元；光伏扶贫电站依然未受到政策变动和电价退坡的波及，I~III类资源区上网电价仍分别按照每千瓦时0.65元、0.75元、0.85元执行。

风电电价调整

国家发改委于 2019 年 5 月 21 日发布《关于完善风电上网电价政策的通知》(发改价格〔2019〕882 号)，并于 2019 年 7 月 1 日开始执行。该通知将风电标杆上网电价改为指导价，新核准的风电项目上网电价将通过竞争方式确定。陆上风电方面，2019 年 I~IV 类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时 0.34 元、0.39 元、0.43 元和 0.52 元；2020 年将分别调整为每千瓦时 0.29 元、0.34 元、0.38 元和 0.47 元；不参与市场化交易的分散式风电项目，执行项目所在资源区指导价，参与市场化交易的分散式风电项目上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成，不享受国家补贴；2018 年之前核准，但 2020 年底前仍未完成并网的项目以及 2019 年 1 月 1 日至 2020 年底前核准，但 2021 年底前仍未完成并网的项目，国家不再补贴；2021 年 1 月 1 日起，新核准的风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。海上风电方面，2019 年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时 0.8 元，2020 年将调整为每千瓦时 0.75 元；新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于所在资源区陆上风电指导价；对 2018 年底已核准，且在 2021 年底全部机组完成并网的风电项目，执行核准时的上网电价，2022 年及以后全部机组完成并网的风电项目，执行并网年份的指导价。

煤电电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019 年 10 月 21 日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》(发改价格规〔2019〕1658 号，以下简称“《指导意见》”)。《指导意见》提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，对电

力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》于 2020 年 1 月 1 日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020 年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》的实施一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革短期内将压缩煤电企业利润水平。

(3) 可再生能源前期补贴连续性及后期补贴退坡

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，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于 2020 年 1 月发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》财建〔2020〕4 号，明确完善现行补贴方式及补贴退坡机制，并提出 2021 年 1 月 1 日起全面推行配额制下的绿色电力证书交易（以下简称“绿证”），企业通过绿证交易获得收入相应替代财政补贴，有望缓解应收补贴款的资金占用问题。2020 年 10 月，三部委对该意见进行了补充通知，首次以文件形式正式明确了风电、光伏发电、生物质发电等可再生能源发电项目的“全生命周期合理利用小时数”、补贴年限和补贴额

度；并说明补贴到期退出后，绿证将成为增加项目收益的重要途径。

2019 年 1 月，国家发展改革委和国家能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。2020 年 3 月 12 日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单，其中首批清单涉及 2019 年 12 月底完成全部机组并网的风电项目、2017 年 7 月底完成全部机组并网的光伏发电项目（光伏“领跑者”基地项目和 2019 年光伏竞价项目并网时间可延长至 2019 年 12 月底）以及 2018 年 1 月底完成全部机组并网的生物质发电项目。根据《国家发展改革委办公厅国家能源局综合司关于公布 2020 年风电、光伏发电平价上网项目的通知》，2020 年，风电平价上网项目装机规模 1139.67 万千瓦，光伏发电平价上网项目装机规模 3305.06 万千瓦；除并网消纳受限原因以外，风电项目须于 2022 年底前并网，光伏发电项目须于 2021 年底前完成并网。2020 年 10 月，国家能源局综合司下发《关于公布光伏竞价转平价上网项目的通知》，共有 1229 个光伏竞价项目转平价，总装机规模 799.89 万千瓦，除并网消纳受限原因以外，这些项目须于 2021 年底前完成并网。

(4) 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不完善，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。电网公司也采取多种技术和运行管理措施,不断提升系统调节能力,优化调度运行。2019年,全国主要流域弃水电量约300亿千瓦时,同比减少278亿千瓦时,水能利用率96%,同比提高4个百分点。2019年,全国全年弃风电量169亿千瓦时,同比减少108亿千瓦时;平均弃风率4.0%,同比下降3个百分点;弃风仍主要集中在新疆、甘肃和内蒙古,弃风率分别为14.0%、7.6%和7.1%,同比分别下降14个百分点、11.4个百分点和2.9个百分点。2019年,全国全年弃光电量46亿千瓦时,同比减少8.9亿千瓦时;平均弃光率2.0%,同比下降1个百分点;弃光主要集中在西藏、新疆和青海,弃光率分别为24.1%、7.4%和7.2%,同比分别下降19.5个百分点、下降8.2个百分点和增长2.5个百分点,其中青海受新能源装机大幅增加、负荷下降等因素影响,弃光率有所提高。受益于整体限电率的好转,国家能源局披露的《2019年度光伏发电市场环境监测评价结果》中仅西藏为红色预警区域;《2020年度风电投资监测预警结果》中已无红色预警区域。

3. 行业展望

面对新冠肺炎疫情的冲击和复杂严峻的国内外环境,全国上下科学统筹疫情防控和经济社会发展,有力有效推动生产生活秩序恢复,2020年前三季度,国民经济和能源消费增速均由负转正,国民生产总值同比增长0.7%,能源消费总量同比增长0.9%。同期,电力行业为社会疫情防控和复工复产、复商复市提供电力保障,并落实阶段性降低用电成本政策,全力支持实体经济发展,2020年前三季度电力消费增速由负转正,三季度实现中速增长,经济社会发展对电力的消费需求已恢复常态。

根据中电联发布的《2020年前三季度全国电力供需形势分析预测报告》,2020年前三季度,全国电力供需总体平衡,预计四季度全

社会用电量同比增长约6%,非化石能源发电装机比重将继续提高。未来电力行业建设将主要围绕以下三方面展开:

(1) **加强电煤供需协调,切实保障迎峰度冬期间电力热力供应。**具体措施包括切实落实东北地区采暖季用煤保障,化解东北时段性电煤供应紧张问题,并加大对东北、西北、西南等地区部分火电企业的亏损治理、处僵治困;做好用电高峰时的有序用电预案;提高可再生能源预测准确度,并加快发放新能源补贴,缓解新能源发电企业运营压力等,提高电力供应保障。

(2) **完善电力市场交易机制,推进电力中长期合约签订及现货市场建设。**具体措施包括统筹中长期交易与现货交易的衔接;加快健全市场信息披露制度;妥善处理新能源进入市场的方式,完善可再生能源配额制机制建设,保障可再生能源的全额消纳;建立容量成本补偿等辅助服务机制,促进火电企业有序转型等。

(3) **加强电力规划引领,进一步加快推动清洁低碳电力结构转型。**具体措施包括综合考虑各类资源条件、发电经济性、系统调节能力等因素,推动非化石能源快速有序发展;加快建设多元高弹性智能电网,推动储能技术研究,提升可再生能源的介入裕度等。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底,公司注册资本及实收资本均为475738.99万元;深圳市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是深圳市属大型能源类集团企业,在深圳市及珠三角区域电力市场具有重要地位。

公司作为深圳市国资委下属公司和深圳电力能源的主要提供商之一,在深圳市以及珠三角区域的电力市场中具有重要的地位。

目前，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，已初步形成以能源电力为主，节能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同行业前列，并连续多年入选中国服务业企业 500 强。

截至 2020 年 9 月底，公司已投产控股装机容量 1074.53 万千瓦，其中燃煤发电 463.40 万千瓦，包括在珠三角地区的 316.00 万千瓦以及新疆、内蒙、河北地区的 147.40 万千瓦；燃气发电 245.00 万千瓦，包括在珠三角地区的 189.00 万千瓦及在西非加纳投资发电的 56.00 万千瓦；水电 99.15 万千瓦，主要分布在浙江、福建、四川和云南地区；风电 96.38 万千瓦，主要分布在内蒙古和华东区域；光伏发电 106.35 万千瓦；垃圾发电 66.25 万千瓦。公司已投产垃圾焚烧发电处理能力 23000 吨/日（含试生产）。

公司管理层级扁平化，所属电厂实现公司法人治理管理制，形成以总部为中心，以深能北方能源控股有限公司、深能南京能源控股有限公司、深圳市能源环保有限公司等为投资运营管理平台的产业发展架构。

3. 人员素质

公司高管人员综合素质较高，具有多年大型企业管理经验，业务管理能力较强；公司人才储备合理，能够满足公司发展要求。

截至 2020 年 9 月底，公司聘任董事 9 名、监事 6 名（已于 2020 年 10 月 27 日补足至 7 名）、高级管理人员 9 名，包括总裁 1 名、常务副总裁 1 名、副总裁 4 名、财务总监 1 名、总经济师 1 名、董事会秘书 1 名。

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。

公司总裁李英峰先生，1969 年出生，中共党员，大学本科，高级工程师；曾任广东汕头电力工业局助理工程师，深圳月亮湾燃机电厂专责工程师，深圳能源环保工程有限公司办公室负责人，深圳市西部电力有限公司总经理助理、董事会秘书，深圳能源投资股份有限公司办公室主任、总经理助理、副总经理，东莞樟洋电力有限公司董事长，惠州大亚湾浩洋油料化工储运有限公司董事长，深圳能源集团风电筹建办主任，深能北方能源控股有限公司执行董事兼总经理、党支部书记，深能国电库尔勒发电有限公司董事长，深能保定发电有限公司董事长、公司副总裁。

截至 2020 年 9 月底，公司员工总数 7222 人，其中博士研究生学历人员 18 人，硕士研究生学历人员 381 人，本科学历人员 3698 人，本科以下学历人员 3125 人。

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要求执行。2019年,公司安全生产及环境保护工作开展情况良好。

安全生产方面,公司通过落实安全责任、重视风险预控、增强应急能力和开展安全教育等方式开展工作,2019年未发生较大及以上安全生产事故,单位装机容量“发生一类障碍”和“机组非计划停运”指标均持续下降,发电设备可靠性持续提升。

环境保护方面,公司加强脱硫脱硝系统的运行调整和设备维护管理,加强环保技术改造,提升设备运行效率,保证各项污染物排放符合国家及属地环保管理要求。公司下属各燃煤电厂根据《煤电节能减排升级与改造行动计划(2014—2020年)》和《国家能源局综合司关于分解落实煤电节能减排升级改造目标任务的通知》等政策要求,积极实施超低排放改造,完成了妈湾、沙角B及河源电厂所有燃煤机组超低排放改造并通过省环保厅验收。2019年,公司环保设施全年运行稳定可靠,所属各燃煤电厂全年烟尘平均排放浓度达到 $3.2\text{mg}/\text{Nm}^3$ 、二氧化硫平均排放浓度达到 $14.9\text{mg}/\text{Nm}^3$ 、氮氧化物平均排放浓度达到 $28.7\text{mg}/\text{Nm}^3$,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%,均满足国家超低排放标准,远优于国标、省标要求;所属各垃圾焚烧发电厂全年累计处理生活垃圾总量约580.52万吨,同比增长78.86%,且排放指标优于国标或欧盟标准。其中,2019年建成的龙岗能源生态园、南山能源生态园二期和宝安能源生态园三期项目均采用世界一流的七段法烟气净化工艺(SNCR法+旋转喷雾半干法脱酸塔+干法脱酸+活性炭喷射装置+袋式除尘器+湿式洗涤塔+SCR法),烟气排放指标均达到全球最优的“深圳标准”,全面优于欧盟标准。另外,为了协助政府破解污泥处置困局,推进电厂可持续发展,2019年公司下属妈湾

电厂掺烧污泥6.2万吨,较2018年增加3万吨。公司所属的6家纳入省环保厅信用管理企业连续四年获得环保诚信企业“绿牌”称号。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。2019年,公司环保设施运行稳定可靠,全年无超标排放、行政处罚及环境污染事故发生。

五、管理分析

公司建立了较为完善的法人治理结构,内部管理制度健全,整体管理水平高,管理风险低。

1. 法人治理结构

公司自成立以来一直按照《公司法》《证券法》及其他法律法规和中国证监会、深圳证券交易所下发的关于上市公司治理的规范性文件的要求,编制并不断修订《公司章程》,持续完善公司的法人治理结构,按照现代企业制度的要求规范运作,真正形成了权力机构、决策机构、监督机构和执行机构的有效制衡关系。公司设有股东大会、董事会、监事会,并制定了较为完善的三会议事规则。股东大会为公司的最高权力机构,董事会是股东大会的执行机构,监事会为监督机构,总裁负责公司的日常经营与管理工作。截至2020年9月底,公司董事会成员9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;监事会成员6名(已于2020年10月27日补足至7名),由职工代表和股东代表担任。公司设总裁1人,由董事会聘任或解聘,主持公司经营管理工作,对董事会负责。

2. 管理制度

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

财务管理方面,公司制定了《财务管理暂行规定》。公司财务管理主要通过委派财务经

理、制定统一财务制度、建立资金结算中心等形式进行。为使各项财务监管措施得以落实，公司实行动态财务监控制度。各企业、各部门根据年初工作计划和经营目标及财务预算，制定季度、月度的实施计划、执行措施等。公司财务管理部门根据具体情况对重大财务问题进行不定期调研，每年进行定期检查和考评。2007 年公司组建了深圳能源集团财务有限公司（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，有效降低了公司的财务费用、内部交易成本和融资成本。

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

成本控制方面，燃料成本是电力生产业务的主要成本之一，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《安全生产法》为主线，坚持“安全第一、预防为主”的方针，严格按照国家有关法规制定了全套安全管理制度，包括安全生产工作规定、安全生产监督规定、安全生产奖惩规定、安全信息统计上报制度以及重大灾害、时间、事故应急预案等，通过运用技术、管理、教育三大手段，实行各企业行政正职负总责、各部门、各岗位各负其责、层层落实的安全生产逐级负责制，以切实保障生产安全。公司所属电厂从设计、建设施工到运行阶段均按照国家有关法律法规保证员工的人身安全和劳动生产环境。

投资管理方面，公司作为上市公司，在投资管理决策和执行方面有着较为严格和健全的管理办法。公司章程中对董事会及股东大会在重大投资方面的审批权限均有明确规定；另外公司还制定了《投资管理办法》，对投资计划制定、新项目开发、存量资产的运营管理、资本运营管理进行了制度规范，建立了项目投资的审查和决策程序，保证了公司对外投资的资金安全。

子公司管控方面，公司控股子公司根据《公司法》的要求建立董事会和监事会，根据经营业务的特点和实际经营情况并参照公司管理制度的规定建立健全经营和财务管理等方面的制度。公司对其实施严格统一的财务监督管理制度和审计监察管理，有效形成对控股子公司重大业务事项与风险的监管。公司通过向子公司委派产权代表（即董事及监事）和职能部门垂直管理相结合的方式对控股子公司进行管理。公司委派的产权代表定期或不定期向公司总部提交《企业经营及财务情况分析评价报告》《派出企业监事会主席（监事）重大事项报告表》及其他专项报告，以确保公司管理层知悉控股子公司经营管理中的重大事项。另外，公司定期或不定期召开总经裁办公会，集中讨论下属企业生产经营重大事项。公司对子公司进行不定期的财务

监督、人事监督和审计监察，形成对控股子公司重大事项的管理和控制。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。

六、重大事项

沙角B电厂1号机组和沙角B电厂2号机组的陆续关停导致公司装机规模有所减少。因广东省和深圳市对替代电源建设后续安排尚未公布，机组关停事项对公司盈利能力形成一定不利影响。

2018年2月，公司收到广东省发展和改革委员会（以下简称“广东省发改委”）《关于印发沙角电厂退役及替代电源建设工作方案的函》（粤发改能电函〔2018〕578号），要求在2025年底前逐步完成沙角电厂全部10台机组退役工作，同步在合适地区选址建设替代电源，并做好相应的电网改造及职工安置等工作。公司控股子公司深圳市广深沙角B电力有限公司（以下简称“广深公司”）所持有的两台35万千瓦燃煤机组（分别为沙角B电厂1号机组和沙角B电厂2号机组）属于广东省发改委要求退役的机组范畴。

2018年10月，公司收到广东省发改委《关于做好沙角A电厂1号机和沙角B电厂2号机组关停工作的通知》（粤发改能电函〔2018〕5354号），要求广深公司在2018年11月底前关停沙角B电厂2号机组。2018年11月底，广深公司关停了沙角B电厂2号机组，并对相关资产计提资产减值损失11250万元。

2019年4月，公司收到广东省发改委《关

于印发推进沙角电厂退役及替代电源建设工作方案的函》（粤发改能电函〔2019〕1537号），要求广深公司于2019年底前关停沙角B电厂1号机组。2019年11月13日，广深公司关停了沙角B电厂1号机组，并对相关资产计提资产减值损失42409.20万元。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，电力销售是公司收入的主要来源并实现快速增长，毛利率有所波动。受垃圾发电机组等清洁能源机组装机规模增加因素影响，2019年公司营业收入有所增加、综合毛利率有所提高。

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三角地区，通过广东电网向深圳地区供电。除电力业务外，公司亦涉足燃气销售、蒸汽销售、运输及其他业务，其他业务包括房地产业务、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，电力销售是公司收入的主要来源，2017—2019年，受益于装机规模持续增加，公司电力销售收入快速增长带动营业收入快速增长。但由于燃气销售和其他业务收入快速增长影响，电力销售收入占比逐年下降。燃气销售收入快速增长，主要系公司于2018年初收购的中海油潮州能源有限公司（现更名为潮州深能城市燃气发展有限公司）以及2018年下半年收购的克州华辰能源有限公司和克州华辰车用天然气有限公司业务规模于2019年得以全部体现。

毛利率方面，2017—2019年，电力销售毛利率由于市场化售电占比增加及新能源机组上网电量增加而有所波动，从而导致综合毛利率有所波动；燃气销售毛利率波动中有所下滑，其中2018年燃气销售业务毛利率下降原因为市场价格下降而公司先前库存较多导致。

2020年1—9月，公司营业收入146.99亿元，较2019年同期下降6.85%，主要系未开展其他房地产业务所致；同期，公司综合毛利率为32.47%，较2019年下降1.39个百分点。其中，电力销售业务收入115.92亿元，为2019年全年电力销售业务收入的74.98%；电力销售业务

毛利率37.92%，较2019年大幅提高19.50个百分点，主要系毛利率较高的垃圾发电、光伏及水电上网电量占比提高所致；运输业务受保供内部燃煤导致租赁收入减少，毛利率大幅降至-83.32%。

表2 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	127.92	82.29	19.66	142.64	76.99	14.46	154.61	74.27	18.42	115.92	78.86	37.92
蒸汽销售	0.61	0.39	72.38	0.90	0.49	70.87	0.95	0.46	62.96	0.80	0.54	51.88
燃气销售	5.05	3.25	27.38	12.60	6.80	22.35	18.83	9.04	22.84	13.08	8.90	14.56
运输业务	0.12	0.08	10.27	0.21	0.11	2.68	0.64	0.31	15.69	0.24	0.16	-83.32
其他业务	21.76	14.00	72.32	28.92	15.61	87.27	33.14	15.92	94.21	16.95	11.53	9.74
合计	155.46	100.00	27.48	185.27	100.00	26.63	208.17	100.00	31.08	146.99	100.00	32.47

注：本表中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能由于四舍五入略有差异

资料来源：公司提供

（1）电力资产

近年来，公司装机容量持续增长，电源结构中垃圾发电和可再生能源机组占比增加。

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，新能源和环保产业取得了快速发展。公司目前已投产的电源项目主要分布在珠三角地区，紧邻主要售电市场，除此之外已拓展投资区域至河北、内蒙古、四川、贵州、新疆、山东等全国多个省、市、自治区及非洲加纳。截至2020年9月底，公司已投产控股装机容量1074.53万千瓦，权益装机容量为935.07万千瓦，分别较2019年底增加27.05万千瓦和

24.45万千瓦，主要系除燃气发电外其他类型机组装机规模均有所增加，其中水电通过收购堵堵洛河一、二级电站及老窝河四级电站共增加控股装机容量11.50万千瓦（权益装机容量同）。从装机规模结构上看，燃煤机组占比（以控股装机容量计算，下同）为43.13%，较2019年底下降0.63个百分点；燃气机组占比为22.80%，较2019年底下降0.59个百分点；可再生能源机组（含水力、风力和光伏发电）占比为28.09%，较2019年底提高0.86个百分点；垃圾发电机组占比为5.98%，较2019年底提高0.36个百分点。

表3 截至2020年9月底公司已投产控股装机情况（单位：万千瓦、%）

类别	经营单位	控股装机容量	机组结构	权益比例	权益装机容量	所在区域
燃煤	深圳妈湾电力有限公司	196.00	2×32+4×33	85.58	167.74	广东深圳
	深能合和电力（河源）有限公司	120.00	2×60	60.00	72.00	广东河源
	国电库尔勒发电有限公司	70.00	2×35	76.44	53.51	新疆库尔勒
	深能保定发电有限公司	70.00	2×35	100.00	70.00	河北保定
	深能北方能源控股有限公司	2.40	2×1.2	100.00	2.40	内蒙古
	深能北方能源控股有限公司（太旗）	5.00	2×2.5	100.00	5.00	内蒙古
	小计	463.40	--	--	370.64	--
燃气	东莞深能源樟洋电力有限公司	36.00	2×18	51.00	18.36	广东东莞
	惠州深能源丰达电力有限公司	36.00	2×18	95.00	34.20	广东惠州
	深能安所固电力（加纳）有限公司	56.00	2×10+2×18	60.00	33.60	加纳
	深圳能源集团股份有限公司东部电厂	117.00	3×39	100.00	117.00	广东深圳

	小计	245.00	--	--	203.16	--
水力	深能水电投资管理有限公司	42.72	--	100.00	42.72	四川、云南
	贵州深能泓源电力有限公司	3.00	--	100.00	3.00	云南、贵州
	贵州深能洋源电力有限公司	3.00	--	100.00	3.00	云南、贵州
	China Hydroelectric Corporation	50.43	--	100.00	50.43	浙江、福建、云南
	小计	99.15	--	--	99.15	--
垃圾	深圳市能源环保有限公司	62.95	--	100.00	62.95	深圳、武汉、单县、潮州、桂林、鱼台
	深圳市能源环保有限公司	1.20	--	85.86	1.03	福建龙岩
	深圳市能源环保有限公司	0.10	--	51.00	0.05	义乌
	小计	64.25	--	--	64.03	--
风力	深能北方能源控股有限公司	61.70	--	100.00	61.70	--
	深能南京能源控股有限公司	29.68	--	100.00	29.68	--
	深能南京能源控股有限公司	5.00	--	50.00	2.50	--
	小计	96.38	--	--	93.88	--
光伏	深能南京能源控股有限公司	71.01	--	100.00	71.01	--
	深能南京能源控股有限公司	3.78	--	70.00	2.65	--
	深能北方能源控股有限公司	25.40	--	100.00	25.40	--
	深能北方能源控股有限公司	2.66	--	65.00	1.73	--
	深能北方能源控股有限公司	1.50	--	95.00	1.43	--
	塔什库尔干县深能福塔光伏发电有限公司	2.00	--	100.00	2.00	新疆
	小计	106.35	--	--	104.21	--
--	合计	1074.53	--	--	935.07	--

注：明细加总与小计和合计存在差异系四舍五入导致

资料来源：公司提供

垃圾发电方面，公司下属子公司深圳市能源环保有限公司为固体废弃物处置专业化公司，是国家级高新技术企业，拥有污染治理设施运行服务能力评价生活垃圾处理处置一级证书，公司荣获“2019 保尔森可持续发展奖”。公司已投产项目 15 个，垃圾焚烧发电日处理规模为 23000 吨（含试生产），在生活垃圾焚烧日处理规模方面位于全国前列。垃圾发电业务收入包括垃圾处理费收入和垃圾焚烧余热发电上网、供气和供热等销售收入；成本主要包括折旧、摊销、外购原材料、维修保养和三废处理费等。

表 4 截至 2020 年 9 月底公司已投产垃圾发电装机情况（单位：吨/日）

序号	项目名称	实际处理规模
1	盐田能源生态园	450
2	南山能源生态园一期	800
3	宝安能源生态园一期	1200
4	宝安能源生态园二期	3000
5	武汉能源生态园	1000
6	龙岩能源生态园	600
7	潮安能源生态园	1200
8	单县能源生态园	800
9	南山能源生态园二期	1500
10	宝安能源生态园三期	4250
11	龙岗能源生态园	5100
12	桂林能源生态园	1500
13	泗县能源生态园	600

14	化州能源生态园	600
15	鱼台能源生态园	400
合计		23000

资料来源：公司提供

（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和天然气采购。公司燃气采购通过 TUA 自主采购和联合采购方式提高了燃气供应保障程度并有效控制了燃气采购综合成本。

内贸煤方面，公司主要将市场占有率大、保障能力强、货源充足、品质稳定的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”）、大同煤矿集团有限责任公司（现名晋能控股煤业集团有限公司），（以下简称“同煤集团”）等企业作为长期战略供应商合作，以公司下属燃料物资分公司作为所属控股企业燃煤集中采购平台实施煤炭集中采购。公司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。2017 年以来，长期协议进一步分

为“年度长协+月度长协/现货”模式；以同期环渤海动力煤价格指数、中国煤炭市场网 CCTD 指数、中国电力企业联合会网中国沿海电煤采购价格指数 CECI 指数，及中国煤炭资源网 CCI 指数等为参照。

外贸煤方面，公司主要以现货方式进行采购，通过美元信用证方式进行结算。鉴于公司不同区域燃煤电厂的地域特点，燃煤供应运输方式有所不同。其中，广东省内下水煤运输方式为水运及水铁联运方式。

截至 2019 年底，广东省内拥有三家燃煤电厂，分别为妈湾电厂、广深沙角 B 电厂及深能合和河源电厂。公司利用 6 艘自有船舶³运输燃煤到达目的港。其中妈湾电厂和沙角 B 电厂拥有自己的专用煤码头，船舶抵港后直接卸货到厂内；河源电厂利用广州港与荃湾港两大煤炭公用港口作为中转站，通过海铁联运方式实现燃煤到厂。2019 年 11 月沙角 B 电厂燃煤机组退役，河源二期项目在筹建中，将采用与河源电厂相同的海铁联运方式运输燃煤。公司广东省外内陆有保定电厂、库尔勒电厂、镶黄旗热电厂、太仆寺旗热电厂。其中库尔勒电厂配套铁路专用线于 2019 年通车，保定电厂铁路专用线正在建设当中。目前内陆电厂燃煤运输方式为汽运为主，库尔勒电厂部分燃煤供应实行铁路运输。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。2018 年，公司完成与广东大鹏液化天然气有限公司 10.81 万吨/年 TUA（接收站使用协议）权益

签署，已于 2019 年同广东省能源集团天然气有限公司联合进行了 4 船现货 LNG 海外采购靠卸大鹏接收站，同时 2019 年自主采购 1 船现货 LNG 靠卸深圳迭福 LNG 接收站。上述 5 船 LNG 现货合计 14.85 万吨，对比同期广东市场天然气售价，节约采购成本约 1.82 亿元，在提高燃气供应保障程度的同时，有效控制了燃气采购综合成本。

2019 年，公司确定下属子公司深圳能源燃气投资控股有限公司（以下简称“深能燃气”）为燃气统购统销主体。深能燃气与中海石油气电集团有限责任公司广东销售分公司签署了 5 年购销合同，并销售给公司下属子公司东莞深能源樟洋电力有限公司（以下简称“樟洋电厂”）和惠州深能源丰达电力有限公司（以下简称“丰达电厂”）；此外，樟洋电厂和丰达电厂均单独与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”）签署了为期 5 年的购销合同，并按季度签署补充协议进行价格约定。樟洋电厂与丰达电厂均已实现多路气源并优先执行高性价比气源，有效控制燃气采购成本。海外方面，公司下属子公司深能安所固电力（加纳）有限公司（以下简称“加纳电厂”）所用天然气均采购自 Volta River Authority。

表5 公司近年燃料采购情况
(单位: 万吨、元/吨、亿标方、元/标方)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
内贸煤采购总量	596.42	829.07	923.37	648.47
内贸煤折标煤到岸均价	875.15	751.04	709.98	669.09
内贸煤折标煤采购价格	780.53	661.29	656.33	612.39
外贸煤采购总量	138.17	132.37	36.44	27.32
外贸煤折标煤到岸均价	730.76	878.05	737.05	627.40
外贸煤折标煤采购价格	632.08	782.92	647.07	539.29
燃气采购量	14.67	19.73	21.68	14.61
单位燃气采购价格	1.97	2.05	1.93	1.56

注：内贸煤采购包括下水煤和内陆煤，燃气采购量包括公司燃气销售业务采购量

资料来源：公司提供

³ 包括 5 艘 7.6 万吨级巴拿马型货船及 1 艘 7.0 万吨级巴拿马型散货船。

采购量方面，2017—2019 年，公司煤炭采购量波动增加，其中内贸煤占煤炭总采购量比重持续维持在 80%以上，2019 年受沙角 B 电厂 1 号机组和 2 号机组陆续关停影响提高至 96.20%。同期，受燃气机组发电利用水平提高因素影响，公司燃气采购量持续增加。2020 年 1—9 月，公司内贸煤采购量占比维持 2019 年高水平状态，为 95.96%。

采购价格方面，2017—2019 年，中国动力煤价格在受供给侧改革等因素影响经历触底反弹后触顶并有所回落。同期，受公司开展 TUA 方式采购因素影响，公司 2019 年单位燃气采购价格下降至 1.93 元/标方。2020 年 1—9 月，公司燃煤及燃气采购价格均有所下降，其中燃气采购价格下降主要系在国际现货 LNG 价格下降的背景下，公司通过 LNG 自主采购有效的控制了购气成本。

表 6 2019 年公司前五大燃料采购供应商
(单位: 亿元、%)

供应商	采购金额	占比
Volta River Authority	15.08	9.81
神华销售集团有限公司华南销售分公司	14.96	9.73
广东大鹏液化天然气有限公司	9.36	6.09
伊泰供应链金融服务(深圳)有限公司	7.44	4.84
广东中煤进出口有限公司	6.06	3.94
合计	52.89	34.41

资料来源：公司提供

(3) 电力生产

近年来，随着装机容量增加，公司发电量及上网电量持续增加，机组利用水平整体较为稳定；参与电力市场化交易水平大幅提高。

近年来，随着装机容量增加，公司发电量

及上网电量持续增加。机组利用水平方面，公司除燃煤机组平均利用小时有所波动及水电机组平均利用小时持续下降外，其余类型机组平均利用小时均持续增长。其中，燃气机组平均利用小时数持续增长系加纳电厂利用水平提高所致；水电机组平均利用小时 2018 年下降系福建和浙江两个区域的来水量较少所致，2019 年下降系公司装机容量最大的四川卧罗桥电站因地震导致引水隧道塌方，半年以上时间均处停运抢修期。

近年来，受中国电力市场化改革推进影响，公司为提高机组利用水平而不断提高参与电力市场化交易程度。2019 年公司市场化交易电量 201.70 亿千瓦时，同比增加 46.97%；其中参与广东省内市场化交易电量 147.92 亿千瓦时，同比增加 56.65%，占上网电量的 76.20%。与此同时，电力市场中售电方报价趋于理性，2019 年广东省内市场化交易电价降幅缩窄至 4.04 分/千瓦时。未来，随着电力市场化改革的进一步深入，市场化交易电量规模及占比或将进一步增加；另外，随着电力现货交易的推出、交易品种不断增加，交易规则趋于复杂化，对公司生产经营的影响程度将进一步加大。

2020 年 1—9 月，公司电力生产经营情况良好，发电量、上网电量和发电利用小时数整体均较为平稳，其中燃煤机组上网电量受沙角 B 电厂 1 号机组关停影响有所下降，垃圾发电机组上网电量受装机容量增加而增加。

表 7 公司近年电力生产经营指标

项目	类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
期末装机容量(控股, 万千瓦)	--	976.84	1029.61	1047.48	1074.53
发电量(亿千瓦时)	--	305.81	360.98	382.42	297.23
上网电量(亿千瓦时)	燃煤发电	169.59	204.57	200.58	138.46
	燃气发电	64.62	71.48	77.95	64.26
	水力发电	28.64	28.07	29.45	25.77
	风力发电	9.95	16.65	21.19	15.73
	光伏发电	8.88	11.96	13.88	11.16
	垃圾发电	8.11	9.46	18.74	24.87
	合计	289.78	342.18	361.78	280.24
机组平均利用小时(小时)	燃煤发电	4555	4380	4661	3178
	燃气发电	2721	3013	3281	2495
	水力发电	3575	3461	3413	2640
	风力发电	1668	2207	2383	1690

	光伏发电	1231	1296	1343	1080
	垃圾发电	6981	6379	5806	4711
垃圾处理量(万吨)	垃圾发电	256.82	324.57	580.52	663.15
燃煤电厂供电煤耗(折标煤耗,克/千瓦时)	--	321.93	313.99	313.60	314.15
燃气电厂供电气耗(折标煤耗,克/千瓦时)	--	247.34	247.78	250.34	249.05
市场化交易电量(亿千瓦时)	广东省内	79.78	94.43	147.92	110.70
	全国区域	93.05	137.24	201.70	141.92
广东省内市场化交易电价降幅(分/千瓦时)	--	-6.52	-7.32	-4.04	-5.46

资料来源:公司提供

(4) 燃气业务

公司燃气销售业务通过下属子公司深能燃气开展,深能燃气统筹城市燃气与燃机电厂燃料采购,有利于公司做全做实燃气产业链,提升燃气综合竞争力。2019年,公司已介入天然气产业链上、中游项目,年供气量达到6.45亿立方米,较2018年增加63.24%。2017—2019年,公司燃气销售业务通过投资建设及对外收购使得覆盖面积和用户数量不断增加,板块实现收入分别为5.05亿元、12.60亿元和18.83亿元,占营业收入比重逐年提高。

(5) 其他业务

公司其他业务主要包括房地产业务、下属电厂的粉煤灰销售、燃气工程安装和垃圾处理等业务。2017—2019年,公司其他业务收入快速增长,分别为21.76亿元、28.92亿元和33.14亿元,主要原因为房地产业务收入受电力花园项目建设和销售进度的持续推进而增加。

2. 经营效率

公司经营效率一般。

2019年,公司销售债权周转次数为3.30次,同比下降0.22次。同期,公司存货周转次数为12.83次,同比提高2.72次,主要原因系房地产业务中电力花园二期已全部交付,存货中房地产开发成本减少;另外公司光伏及垃圾装机规模增加,而上述发电方式无需

采购燃料。同期,公司总资产周转次数为0.23次,与2018年总资产周转次数持平。

表8 2019年经营效率同业对比情况(单位:次)

公司名称	销售债权 周转次数	存货 周转次数	总资产 周转次数
安徽省能源集团有限公司	9.23	31.51	0.42
天津能源投资集团有限公司	13.00	18.44	0.28
国家能源集团江苏电力有限公司	44.69	26.34	0.80
北京能源集团有限责任公司	5.54	2.26	0.22
深圳能源集团股份有限公司	3.30	12.83	0.23

资料来源:联合资信根据公开数据整理

3. 未来发展

公司在建项目主要与电源建设相关,计划资本性支出规模较大,存在较大对外融资需求。未来,随着在建项目的陆续运营投产,公司装机容量及清洁能源装机容量占比将有所提升,有利于公司进一步优化当前电源结构,抗风险能力和综合竞争实力有望得到提升。

公司以实现“清洁能源、生态环保、综合燃气”三大产业协同布局,“能源国际”海外重点战略区域布局,实现国内和海外融合发展,成为具有国际影响力的能源环保综合服务商为“十四五”期间的总体目标。截至本报告出具日,公司“十四五”计划仍在编制中。

表9 截至2020年9月底公司主要在建项目情况(单位:亿元)

项目名称	项目类型	总投资	截至2020年9月 底累计投资额	待投资 金额	2021年 投资计划
深能(河源)电力2×1000MW燃煤发电机组工程	2×1000MW超超临界燃煤机组	88.45	36.20	52.25	25.00
深能保定西北郊热电厂一期超临界燃	2×350MW	34.29	29.61	4.68	2.00

煤机组项目					
新疆库尔勒热电联产项目	2×350MW	28.53	27.78	0.75	0.80
东莞樟洋电厂扩建项目	2×475MW	22.30	10.89	11.41	3.50
内蒙镶黄旗德斯格图400MW风电项目	400MW	30.72	14.48	16.24	5.00
内蒙太仆寺旗400MW千瓦风电项目	400MW	31.32	13.73	17.59	6.00
内蒙扎鲁特旗保安风电项目	300MW	21.43	6.03	15.40	9.00
深圳东部垃圾发电厂	3×66MW 5100 吨/天	43.93	39.98	3.95	3.00
深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目	3800 吨/天+10 万平米飞灰填埋场 3×50MW	33.67	30.94	2.73	3.00
国际能源大厦	145365m ²	29.34	24.10	5.24	1.50
巴新拉姆水电二期	18 万千瓦	62.20	0.43	61.77	0.10
合计	--	426.16	234.18	191.99	58.90

注：列示项目均为总投资额在 20 亿元以上的已决策项目；分项加总与合计不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建项目（总投资额在 20 亿元以上的已决策项目）共计 11 个，预计项目总投资 426.16 亿元，主要为电源建设项目，上述项目已完成投资 234.18 亿元，待投资金额 191.99 亿元，其中 2021 年计划投资 58.90 亿元。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2017—2019 年财务报告均由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年 3 季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2018 年，公司通过非同一控制下企业合并方式增加 5 家，通过新设方式增加 22 家，主要为新能源项目开发实体。截至 2019 年底，公司通过非同一控制下企业合并增加子公司 11 家，通过投资新设增加子公司 7 家。截至 2019 年底和 2020 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司分别为 35 家和 33 家（部分原一级子公司降低管理层级），合并报表数据可比性较高。

会计政策方面，公司根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）和《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）综合要求，对财务报表列报方式进行了

调整。该会计政策变更对合并及公司净利润和股东权益无影响。另外，公司根据财政部《关于 2018 年度一般企业财务报表格式有关问题的解读》，编制现金流量表时，将原作为投资活动的现金流量，变更作为经营活动的现金流量。公司相应追溯调整了比较数据。该会计政策变更减少了合并现金流量表中投资活动产生的现金流量净额并以相同金额增加了经营活动现金产生的现金流量净额，但对现金和现金等价物净增加额无影响。自 2019 年起，公司执行财政部于 2017 年颁布的《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》《企业会计准则第 24 号—套期会计》《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》，根据金融资产的“业务模式”和“金融资产合同现金流量特征”作为金融资产分类的判断依据，将金融资产划分为“以摊余成本计量的金融资产”“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”三类，将金融资产减值准备会计处理由“已发生损失法”修改为“预期损失法”，且不涉及对公司以前年度财务报表的追溯调整。自 2020 年起，公司执行财政部于 2017 年颁布的《企业会计准则第 14 号—收入》，将原收入和建造合同两项准则纳入统一的收入确认模型；以控制权转移替代风险报酬转移作为收入确认时点的判断标准，列报时新增

了“合同资产”“合同负债”会计科目。另外自2019年起，公司控股子公司深圳能源燃气投资控股有限公司按照《广东省发展改革委城镇管道燃气配气定价成本监审办法》的规定将与天然气加气站运营和燃气管网维护支出、燃气管网折旧、天然气加气站租赁支出的列报方式自销售费用改为营业成本，并追溯调整比较数据。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为961.12亿元，所有者权益合计为335.85亿元（含少数股东权益34.98亿元）；2019年，公司实现营业收入208.17亿元，利润总额22.96亿元。

截至2020年9月底，公司（合并）资产总额1096.79亿元，所有者权益合计402.54亿元（含少数股东权益39.27亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入146.99亿元，利润总额45.38亿元。

2. 资产质量

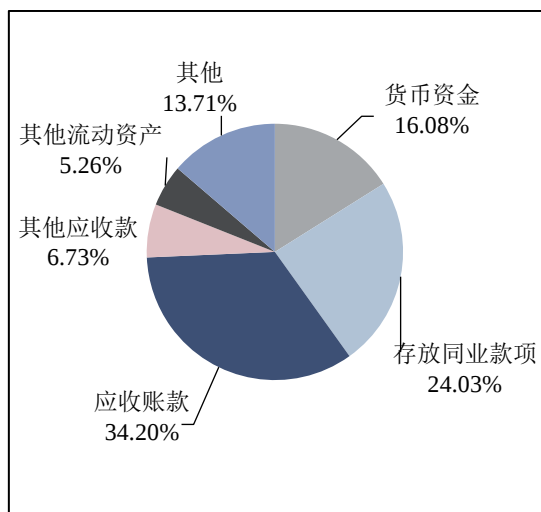
近年来，公司资产规模不断增长，资产结构以非流动资产为主；流动资产中应收加纳电力公司款项占款金额较大且时间较长，资产流动性一般，资产质量很好。

2017—2019年底，公司资产总额不断增长，年均复合变动率11.56%。截至2019年底，公司资产总额合计961.12亿元，较上年底增长12.97%。其中，流动资产占20.34%，非流动资产占79.66%。公司非流动资产占比高。

流动资产

2017—2019年底，公司流动资产波动中有所增长，年均复合变动率5.50%。截至2019年底，公司流动资产为195.50亿元，较上年底下降6.69%，主要由货币资金（占16.08%）、存放同业款项（占24.03%）、应收账款（占34.20%）、其他应收款（占6.73%）和其他流动资产（占5.26%）构成。

图6 截至2019年底公司流动资产构成



注：合计不等于100.00%系四舍五入导致

资料来源：公司财务报告

2017—2019年底，公司货币资金波动中有所下降，年均复合变动率-6.11%。截至2019年底，公司货币资金余额为31.44亿元，较上年底增长0.04%。截至2019年底，公司货币资金中主要为人民币和美元形式的银行存款。截至2019年底，公司使用权受限货币资金1.34亿元，占货币资金余额比例为4.26%，受限比例低。

公司存放中央银行款项均为子公司深圳能源财务有限公司（以下简称“财务公司”）存放于中国人民银行的法定存款准备金；公司存放同业款项均为财务公司存放于其他金融机构的存款。截至2019年底，公司存放中央银行款项和存放同业款项余额分别为9.28亿元和46.98亿元。

2017—2019年底，公司应收账款快速增长，年均复合变动率19.65%。截至2019年底，公司应收账款余额为66.85亿元，较上年底增长15.68%，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2019年底公司存在14.83亿元账龄为3年以上的款项，主要为公司下属子公司深能加纳安所固电力有限公司（以下简称“加纳公司”）

应收加纳电力公司的售电款⁴，公司应收加纳电力公司款项合计为25.42亿元（部分账龄小于3年），较上年底增长19.77%，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；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2019年底，公司计提应收账款坏账准备0.53亿元，其中对应收加纳电力公司款项计提坏账准备0.21亿元。

2017—2019年底，公司其他应收款（合计）波动中有所下降，年均复合变动率-7.28%。截至2019年底，公司其他应收款（合计）余额为13.15亿元，较上年底下降21.22%，主要系部分开展EPC的项目于2019年完成收购，该部分工程代垫款于编制合并报表时予以抵消所致。截至2019年底，公司计提其他应收款坏账准备1.47亿元。

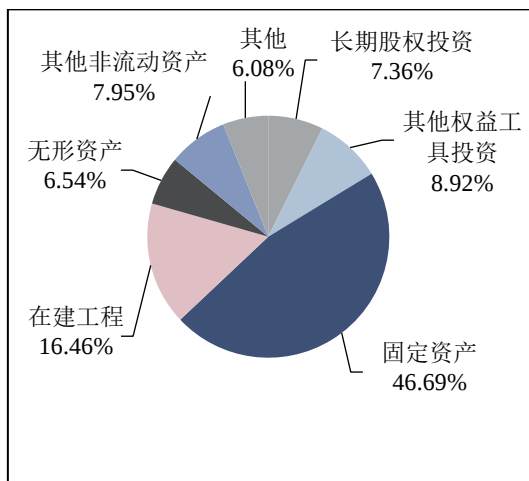
2017—2019年底，公司其他流动资产波动增长，年均复合变动率17.70%。截至2019年底，公司其他流动资产余额为10.28亿元，较上年底下降30.38%，主要系增值税待抵扣进项税减少。2018年11月16日，加纳公司收到加纳财政部用以偿还应收电费的加纳政府债券（加纳赛地1.50亿元，约合人民币2.17亿元），债券到期日为2019年11月11日。2019年11月18日公司收到加纳财政部用以偿还应收电费的加纳政府债券，债券面值2亿塞地，债券到期日为2024年7月8日，公司计划于2020年贴现获取现金流。

非流动资产

2017—2019年底，公司非流动资产规模不断增长，年均复合变动率13.28%。截至2019年底，公司非流动资产合计765.62亿元，较上年底增长19.40%，主要由固定资产（占46.69%）

和在建工程（占16.46%）构成。

图7 截至2019年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019年底，公司固定资产（合计）有所增长，年均复合变动率8.38%。截至2019年底，公司固定资产账面原值607.29亿元，较上年底增长6.29%，主要系通过对外收购及在建工程完工转入固定资产的机器设备及房屋建筑物所致。同期，公司累计折旧243.98亿元；计提减值准备5.91亿元，当年计提减值准备主要系沙角B电厂1号机组关停导致；公司固定资产（合计）账面价值357.44亿元，较上年底增长3.18%。

2017—2019年底，公司在建工程（合计）波动增长，年均复合变动率25.10%。截至2019年底，公司在建工程（合计）为126.00亿元，较上年底增长86.63%，主要系环保垃圾发电厂东部项目、宝安垃圾发电厂项目、深能镶黄旗400MW风电项目和太仆寺旗400MW风电项目等项目持续推进所致。截至2019年底，公司对沙角B公司1号机组改造工程、妈湾电力公司3、4号机组贮煤筒仓工程、妈湾电力公司新综合楼设计和勘察费及沙角B公司2机组改造工程计提在建工程减值准备合计0.38亿元。

⁴ 公司应收电费和应付燃料费以挂账形式存在形成历史三角债，截至2019年底为14.20亿元，不属于三角债的售电款约为5个月的电费。针对款项回收，加纳公司加强与加纳电力公司（ECG）、加纳能源部和加纳财政部高层沟通，联络当地使馆积极协调。2018年，加纳公司创新开拓电费回收渠道，不仅从加纳电力公司回收电费，而且定期从加纳相关政府单位收取。

2019年从政府回收电费次数和金额均有所增加。此外，加纳政府于2020年2月发行一批国际债券，其中10亿美元计划用于解决包括独立发电厂遗留债务等国内能源系统问题，预计加纳公司应收电费余额较高问题有望得到改善。

截至2020年9月底，公司资产总额1096.79亿元，较2019年底增长14.12%，主要系货币资金因通过发行债券（含永续债）增加以及BOT项目宝安三期正式投产使得无形资产中特许经营权增加所致；其中，流动资产占资产总额的21.43%，非流动资产占78.57%，资产构成变动不大。

资产抵质押方面，截至2020年9月底，公司部分货币资金作为保证金及被冻结资金、固定资产和无形资产涉及抵押，部分权益工具涉及质押，相关资产账面价值合计41.33亿元，占资产总额的比例为3.77%。

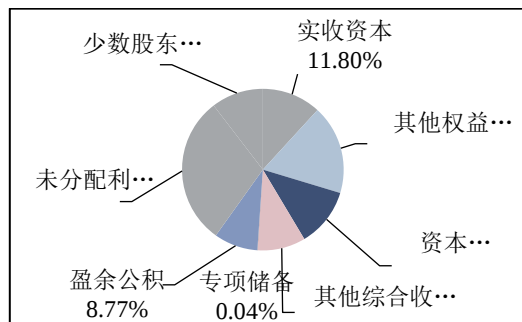
3. 负债及所有者权益

所有者权益

近年来，公司所有者权益合计受永续债发行和利润积累影响而快速增长，但因少数股东权益、其他权益工具、其他综合收益和未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

2017—2019年底，公司所有者权益合计快速增长，年均复合变动率16.55%。截至2019年底，公司所有者权益合计335.85亿元，较上年底增长22.20%，主要系公司2019年发行永续债“19深能Y1”30亿元计入其他权益工具所致。截至2019年底，公司所有者权益主要由实收资本（占11.80%）、其他权益工具（占17.86%）、资本公积（占11.76%）、未分配利润（占29.72%）、少数股东权益（占10.42%）和其他综合收益⁵（占9.63%）构成；归属母公司的所有者权益合计300.87亿元。

图8 截至2019年底公司所有者权益合计构成



资料来源：公司财务报告

⁵ 其他综合收益系其他权益工具投资公允价值变动损益。

截至2020年9月底，公司所有者权益合计402.54亿元，较2019年底增长19.89%，主要系盈利情况良好使得未分配利润增长以及发行永续债“20深能Y1”所致；归属于母公司权益363.27亿元，较2019年底增长20.74%；所有者权益结构变动不大。

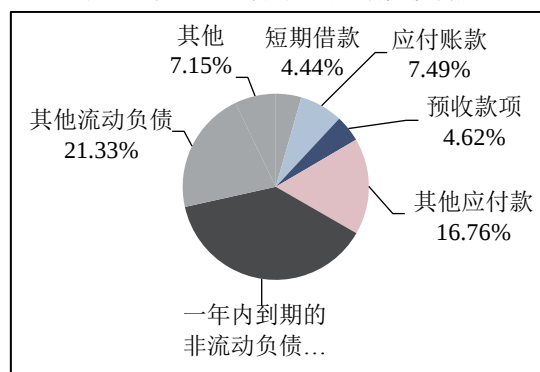
负债

近年来，公司债务规模有所增长，短期债务规模大幅增加，债务负担偏重。

2017—2019年底，公司负债合计有所增长，年均复合变动率9.12%。截至2019年底，公司负债合计625.27亿元，较上年底增长8.57%，负债结构中流动负债和非流动负债占比相当，占比分别为53.19%和46.81%。

流动负债方面，2017—2019年底，公司流动负债波动增长，年均复合变动率16.66%。截至2019年底，公司流动负债为332.58亿元，较上年底增长47.70%，主要系公司部分长期借款和中长期债券将于1年内兑付所致。公司流动负债主要由短期借款（占4.44%）、应付账款（占7.49%）、预收账款（占4.62%）、其他应付款（占16.76%）、一年内到期的非流动负债（占38.21%）和其他流动负债（占21.33%）构成。

图9 截至2019年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019年底，公司短期借款快速下降，年均复合变动率-41.54%。截至2019年底，公司短期借款为14.77亿元，较上年底下降18.17%，主要系公司调整融资结构从而减少短期借款融资所致。公司短期借款均为信用借款。

2017—2019年底，公司应付账款有所增长，年均复合变动率3.54%。截至2019年底，公司应付账款为24.91亿元，较上年底增长4.13%，主要系应付设备采购款增加所致，其中应付上游燃料供应商Volta River Authority款项14.17亿元，较上年底增长1.69%。

2017—2019年底，公司其他应付款（合计）有所波动，年均复合变动率2.54%。截至2019年底，公司其他应付款（合计）为55.73亿元，较上年底下降0.19%，主要系公司项目建设产生的应付工程设备款及工程质保金。

2017—2019年底，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合变动率138.46%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为127.08亿元，较上年底增长434.69%，主要为一年内到期的长期借款（占40.36%）和应付债券（占54.99%，为本金60.00亿元的“15深能源MTN001”和本金为8.00亿元“17深能02”）。

2017—2019年底，公司其他流动负债有所波动，年均复合变动率0.28%。截至2019年底，公司其他流动负债为70.95亿元，较上年底增长8.06%，主要为短期融资券70.26亿元（含超短期融资券）。

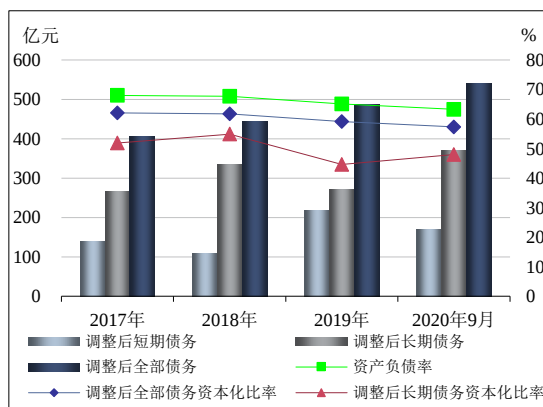
非流动负债方面，2017—2019年底，公司非流动负债波动幅度较大，年均复合变动率2.11%。截至2019年底，公司非流动负债为292.69亿元，较上年底下降16.55%，主要系部分长期借款和应付债券将于1年内到期而重分类至流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占61.77%）和应付债券（占23.92%）构成。

2017—2019年底，公司长期借款波动中有所增长，年均复合变动率4.60%。截至2019年底，公司长期借款为180.79亿元，较上年底下降16.83%。公司长期借款主要为信用借款和保证借款。

2017—2019年，公司应付债券波动中有所下降，年均复合变动率-11.77%。截至2019年底，公司应付债券为70.00亿元，较上年底下降36.33%。

有息债务方面，2017—2019年底，公司调整后全部债务有所增长，年均复合变动率9.69%。截至2019年底，公司调整后全部债务为487.02亿元，较上年底增长9.87%，其中调整后短期债务占比44.45%，调整后长期债务占比55.55%，短期债务占比较上年底大幅提高。债务指标方面，2017—2019年底，公司调整后长期债务资本化比率波动下降，三年平均值为49.14%；调整后全部债务资本化比率和资产负债率均持续下降，三年平均值分别为60.53%和66.43%。截至2019年底，公司三项指标分别为44.62%、59.19%和65.06%。若将公司发行的永续债“18深能Y1”和“19深能Y1”考虑在内，公司债务指标将进一步提升。

图10 近年公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

表10 截至2020年9月底公司调整后长期债务期限结构（单位：亿元）

时间	金额
1-2 年	20.68
2-3 年	83.27
3 年以上	266.87
合计	370.82

注：合计金额与长期债务金额不一致系上表债券按照本金填列所致

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司负债合计694.25亿元，较上年底增长11.03%，主要系公司通过保险资管产品方式增加融资导致长期应付款增加所致。截至2020年9月底，公司调整后全部债务541.13亿元，较上年底增长11.11%；债务结构中调整后长期债务占比受长期应付款增加影响而大幅提高至68.52%；

公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 63.30%、57.34%和 47.95%。

表11 截至2021年1月15日公司已发行未到期债券情况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	下一行权日	到期日	债券类别	备注
20 深能源 CP001	30.00	2020-03-16	--	2021-03-16	短期融资券	--
20 深能源 SCP002	20.00	2020-11-13	--	2021-05-12	超短期融资券	--
18 深能 01	20.00	2018-05-23	2021-05-23	2023-05-23	公司债	--
18 深能 Y1	30.00	2018-11-29	2021-11-29	/	公司债	永续
19 深能 Y1	30.00	2019-08-29	2022-08-29	/	公司债	永续
17 深能 01	4.20	2017-11-20	--	2022-11-20	公司债	--
17 深能 G1	2.01	2017-11-22	--	2022-11-22	公司债	--
20 深能 Y1	30.00	2020-09-18	2023-09-18	/	公司债	永续
20 深能 Y2	20.00	2020-10-23	2023-10-23	/	公司债	永续
20 深能 01	30.00	2020-11-23	2023-11-23	2025-11-23	公司债	--
19深能G1/ 19 深圳能源绿色债 01	16.50	2019-02-22	2024-02-22	2029-02-22	企业债	绿色
19深能G2 19 深圳能源绿色债 02	11.50	2019-06-24	2024-06-24	2029-06-24	企业债	绿色
20深能源MTN001	30.00	2020-02-26	--	2025-02-26	中期票据	--
20深能源MTN002	30.00	2020-11-10	--	2025-11-10	中期票据	--
合计	304.21	--	--	--	--	--

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2019 年公司装机规模增加使得营业收入和营业成本增加，营业利润率受新增利润水平较高的新能源机组装机以及利润水平较低的燃煤机组关停而有所提高；公司财务费用随债务规模扩张而增加；非经常性损益对公司利润影响较小。2020 年 1—9 月，因未开展房地产业务，公司营业收入同比有所减少，但因收到拆迁补偿导致利润总额同比大幅增长。

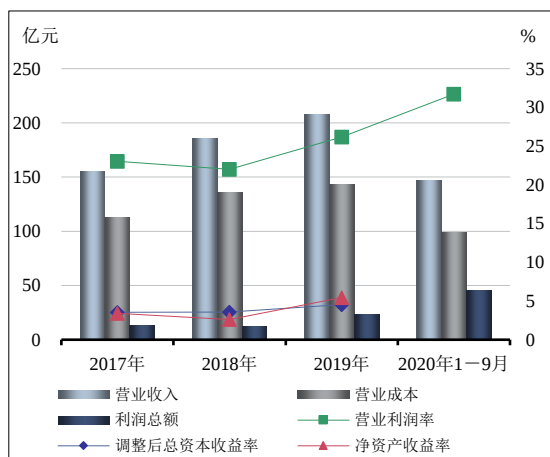
2017—2019 年，公司通过收购及自建方式使得控股装机规模不断增加、上网电量不断增加影响，公司营业收入快速增长，年均复合变动率 15.72%。2019 年，公司实现营业收入 208.17 亿元，较 2018 年增长 12.36%。同期，公司营业成本不断增长，年均复合变动率 12.81%。2019 年，公司营业成本 143.47 亿元，较 2018 年增长 5.54%。2017—2019 年，公司营业利润率波动增长，三年平均值为 24.30%。2019 年，公司营业利润率为 26.19%，较 2018 年提高 4.19 个百分点，主要系新增装机规模主要为利润水平较高的新能源机组以及利润水平较低的燃煤机组关停，整体盈利水平有所提高。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用占营业收入比重波动下降，2019 年为 15.18%，较 2018 年下降 0.78 个百分点。2019 年，公司期间费用合计 31.60 亿元，较 2018 年增长 6.89%，主要系因债务规模增加导致财务费用增加。

非经常性损益方面，2019 年，公司投资收益 2.19 亿元，较 2018 年增长 82.43%，主要系国电南宁发电有限责任公司等权益法核算的权益投资对方单位盈利水平提高导致。2019 年，公司其他收益 1.14 亿元，较 2018 年增长 86.26%，主要系丰达电厂收到惠州市发展和改革局燃料成本补差款所致。2019 年，公司资产减值损失 4.28 亿元，较 2018 年增长 259.27%，主要系沙角 B 电厂 1 号机组关停计提固定资产和在建工程减值损失。2019 年，公司营业外收入 1.13 亿元，主要系收购时收购对价与被收购公司购买日净资产公允价值的差额 0.90 亿元。公司其他非经常损益金额较小，对公司利润影响较小。

受上述因素影响，2017—2019 年，公司利润总额波动增长，年均复合变动率 32.52%。2019 年，公司利润总额 22.96 亿元，较 2018 年增长 88.90%。

图11 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，2017—2019年，公司调整后总资本收益率持续提高，净资产收益率波动中有所上升，平均值分别为4.05%和4.19%。2019年两项指标分别为4.54%和5.45%，分别较2018年提高0.95个百分点和2.84个百分点。

2020年1—9月，公司实现营业收入146.99亿元，为2019年营业收入的70.61%，同比下降6.85%，主要系未开展其他房地产业务所致；利润总额45.38亿元，同比增长95.76%，主要系收到深圳南山能源工业小区城市更新项目拆迁补偿19.51亿元所致；营业利润率为31.72%，较2019年提高4.18个百分点。

5. 偿债能力

公司短期偿债指标有所波动，长期偿债指标持续增强；考虑到公司具备较强的融资能力，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年底，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71.68%和67.40%，截至2019年底分别为58.78%和55.95%，均低于三年加权平均值。截至2020年9月底，公司流动比率和速动比率分别为77.97%和74.10%，均较2019年底显著提高。2017—2019年，公司经营现金流动负债比波动上升，分别为11.57%、18.56%和15.64%，经营活动净现金流

对流动负债的保护程度较弱。截至2019年及2020年9月底，公司现金类资产调整后短期债务比分别为0.17倍和0.44倍。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA快速增长，年均复合变动率21.82%。2019年公司EBITDA为69.14亿元，主要系投运装机规模不断增长使得利润大幅增加所致。2017—2019年，公司调整后全部债务/EBITDA持续下降，2019年7.04倍，较2018年下降0.85倍。同期，EBITDA利息倍数有所提高，2019年为3.31倍，较2018年提高0.64倍。

截至2020年9月底，公司对外担保余额为0.66亿元，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”，持股比例49%）提供。2016年，公司已对长期股权投资中达赉湖热电投资全额减计至零；截至2019年底，公司暂未对担保事项确认预计负债。截至2019年底，达赉湖热电未经审计总资产19.11亿元，所有者权益-1.09亿元（未分配利润-6.48亿元），2019年达赉湖热电实现营业收入6.80亿元，利润总额0.36亿元。总体看，达赉湖热电仍处于资不抵债状态，但盈利水平有所提高，资不抵债程度有所减轻。

表12 公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象名称	截至2020年9月底担保余额	贷款起始日	贷款终止日	担保期
达赉湖热电	4020.33	2008年8月29日	2021年8月19日	至电厂办理供热及电费收费权质押后终止
	2598.45	2010年6月21日	2022年6月20日	至电厂办理供热及电费收费权质押后终止
合计	6618.78	--	--	--

资料来源：公司提供

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至2020年9月底，公司共取得授信额度801.38亿元，尚可使用授信额度480.24亿元，其中来源于中国银行、中国农业银行、国家开发银行和中国工商银行的尚可使用授信额度均超过50亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为深圳证券交易所上市公司，

具备直接融资能力。

表 13 2019 年财务方面同业对比情况（单位：亿元、%）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	经营活动现金流净额	资产负债率
安徽省能源集团有限公司	524.05	316.33	214.65	26.25	30.11	39.64
天津能源投资集团有限公司	576.88	210.91	161.23	7.74	36.13	63.44
国家能源集团江苏电力有限公司	196.13	110.88	162.95	14.42	29.04	43.46
北京能源集团有限责任公司	3026.88	1074.90	633.17	50.51	91.70	64.49
深圳能源集团股份有限公司	961.12	335.85	208.17	22.96	52.00	65.06

资料来源：联合资信根据公开数据整理

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》（统一社会信用代码：91440300192241158P），截至2020年12月31日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务分析

2019 年，母公司资产、负债、所有者权益和收入规模均维持增长趋势，资产负债率受益于永续债的发行而有所下降，现金流情况良好。

截至2019年底，母公司口径资产合计552.31亿元，资产主要以非流动资产为主且长期股权投资占比高；负债合计317.00亿元，其中调整后全部债务为282.49亿元，占比较高；所有者权益235.31亿元；资产负债率为57.40%，流动比率及速动比率分别为40.78%和39.95%。2019年，母公司实现营业收入61.67亿元，利润总额2.81亿元，经营活动现金流净额9.80亿元，期末现金及现金等价物余额60.55亿元。

截至2020年9月底，母公司资产总额645.62亿元，调整后全部债务327.48亿元，所有者权益287.00亿元，资产负债率小幅降至55.55%；2020年1—9月，母公司实现营业收入41.53亿元，利润总额24.75亿元，利润总额大幅增加系收到拆迁补偿所致；经营活动获现情况良好，经营活动现金流净额11.73亿元。

8. 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。

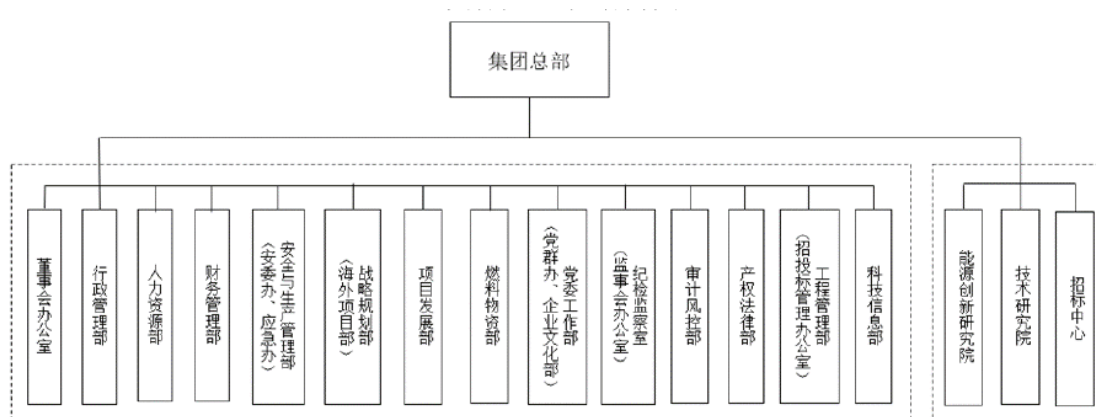
九、结论

公司作为深圳市国资委下属公司和深圳电力能源的主要提供商之一，在深圳市以及珠三角区域的电力市场中具有重要的地位。

近年来，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，公司债务规模持续增长，债务负担偏重。

综合分析，公司主体长期信用风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司子公司列表

序号	名称	持股比例	
		直接	间接
1	深圳国际能源与环境技术促进中心	100%	
2	Newton Industrial Limited	100%	
3	深能北方能源控股有限公司	100%	
4	深能南京能源控股有限公司	100%	
5	深能（香港）国际有限公司	100%	
6	深能保定发电有限公司	100%	
7	深圳能源售电有限公司	100%	
8	深圳市广深沙角 B 电力有限公司	64.77%	
9	深圳市能源环保有限公司	98.53%	1.47%
10	深圳市能源运输有限公司	100%	
11	深圳妈湾电力有限公司	73.41%	12.17%
12	东莞深能源樟洋电力有限公司	51%	
13	惠州深能源丰达电力有限公司	95%	
14	深圳能源财务有限公司	70%	30%
15	深能合和电力（河源）有限公司	60%	
16	国电库尔勒发电有限公司	76.44%	
17	深圳能源燃气投资控股有限公司	100%	
18	深能智慧能源科技有限公司	100%	
19	深能水电投资管理有限公司	100%	
20	深圳能源资源综合开发有限公司	100%	
21	巴州科达能源有限公司	90%	
22	木垒深能能源开发有限公司	100%	
23	塔什库尔干县深能福塔光伏发电有限公司	100%	
24	潮州深能甘露热电有限公司	100%	
25	深能张家口电力开发有限公司	100%	
26	深能（河源）电力有限公司	95%	
27	潮州深能凤泉热电有限公司	100%	
28	北京深能商务酒店管理有限公司	100%	
29	Shenmei Energy Investment Holdings Corporation	100%	
30	深圳能源光明电力有限公司	100%	
31	广东省可再生能源产业基金贰号(有限合伙)	99.90%	
32	单县深能热电有限公司	100%	
33	深能上银绿色能源（深圳）有限公司	34%	

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.09	40.02	36.37	74.34
资产总额（亿元）	772.31	850.74	961.12	1096.79
所有者权益（亿元）	247.23	274.84	335.85	402.54
短期债务（亿元）	67.72	43.45	145.52	139.51
调整后短期债务（亿元）	138.28	109.11	216.47	170.34
长期债务（亿元）	255.16	327.31	250.79	306.65
调整后长期债务（亿元）	266.47	334.14	270.55	370.79
全部债务（亿元）	322.88	370.76	396.31	446.15
调整后全部债务（亿元）	404.75	443.25	487.02	541.13
营业收入（亿元）	155.46	185.27	208.17	146.99
利润总额（亿元）	13.07	12.15	22.96	45.38
EBITDA（亿元）	46.59	56.21	69.14	--
经营性净现金流（亿元）	28.27	41.79	52.00	45.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.75	3.52	3.30	--
存货周转次数（次）	7.73	10.11	12.83	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.23	0.23	--
现金收入比（%）	104.49	114.08	102.01	98.75
营业利润率（%）	23.04	22.00	26.19	31.72
总资本收益率（%）	4.05	3.99	5.10	--
调整后总资本收益率（%）	3.54	3.59	4.54	--
净资产收益率（%）	3.42	2.61	5.45	--
长期债务资本化比率（%）	50.79	54.36	42.75	43.24
调整后长期债务资本化比率（%）	51.87	54.87	44.62	47.95
全部债务资本化比率（%）	56.63	57.43	54.13	52.57
调整后全部债务资本化比率（%）	62.08	61.73	59.19	57.34
资产负债率（%）	67.99	67.69	65.06	63.30
流动比率（%）	71.88	93.04	58.78	77.97
速动比率（%）	66.17	87.30	55.95	74.10
经营现金流动负债比（%）	11.57	18.56	15.64	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.92	0.25	0.53
现金调整后短期债务比（倍）	0.26	0.37	0.17	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.67	3.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.93	6.60	5.73	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	8.69	7.89	7.04	--

注：公司 2020 年前 3 季度财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债，调整后长期债务=长期债务+长期应付款
 资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.59	72.78	63.74	92.21
资产总额（亿元）	423.50	458.02	552.31	645.62
所有者权益（亿元）	168.39	188.89	235.31	287.00
短期债务（亿元）	20.25	24.47	127.07	121.15
调整后短期债务（亿元）	90.23	89.46	197.39	151.66
长期债务（亿元）	143.40	158.85	85.09	125.82
调整后长期债务（亿元）	143.40	158.85	85.09	175.82
全部债务（亿元）	163.65	183.32	212.17	246.97
调整后全部债务（亿元）	233.62	248.30	282.49	327.48
营业收入（亿元）	53.63	57.98	61.67	41.53
利润总额（亿元）	4.44	-0.30	2.81	24.75
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-7.43	3.67	9.80	11.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.58	8.60	11.89	--
存货周转次数（次）	22.66	32.21	33.69	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.13	0.12	--
现金收入比（%）	110.48	118.78	116.36	104.18
营业利润率（%）	7.70	7.51	8.99	12.96
总资本收益率（%）	/	/	/	--
调整后总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.63	-0.17	0.99	--
长期债务资本化比率（%）	45.99	45.68	26.56	30.48
调整后长期债务资本化比率（%）	45.99	45.68	26.56	37.99
全部债务资本化比率（%）	49.29	49.25	47.41	46.25
调整后全部债务资本化比率（%）	58.11	56.79	54.56	53.29
资产负债率（%）	60.24	58.76	57.40	55.55
流动比率（%）	69.30	104.12	40.78	82.90
速动比率（%）	67.57	102.68	39.95	81.31
经营现金流动负债比（%）	-7.12	3.51	4.45	--
现金短期债务比（倍）	2.30	2.97	0.50	0.76
现金调整后短期债务比（倍）	0.52	0.81	0.32	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；公司 2020 年前 3 季度财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；调整后长期债务=长期债务+长期应付款

资料来源：公司财务报告

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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 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。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。