

信用等级公告

联合[2012] 140 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及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据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

AA⁺

深圳能源集团股份有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年十二月二十七日

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) 85679638

邮编: 100022

网址: www.lhcredit.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳能源集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评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 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司
二零一二年二月二十七日
评级业务专用章

深圳能源集团股份有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 17 亿元

本期中期票据期限: 2 年

评级时间: 2012 年 2 月 27 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	293.85	302.50	290.70	319.93
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	136.79	156.85	164.15	169.16
长期债务(亿元)	53.65	45.94	60.63	58.33
全部债务(亿元)	123.39	92.75	80.78	104.05
营业收入(亿元)	106.43	113.89	124.65	107.84
利润总额(亿元)	13.27	28.31	19.78	14.91
EBITDA(亿元)	29.70	44.84	35.85	--
经营性净现金流(亿元)	17.22	30.49	25.51	20.59
营业利润率(%)	12.20	25.52	15.07	14.74
净资产收益率(%)	8.51	14.78	9.84	--
资产负债率(%)	53.45	48.15	43.53	47.12
全部债务资本化比率(%)	47.42	37.16	32.98	38.08
流动比率(%)	73.98	80.49	112.15	108.29
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	2.07	2.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.54	10.15	11.05	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.75	2.64	2.11	--

注: 2011 年度三季度财务报告未经审计。

分析师

程晨 黄滨

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局控股的大型电力集团及深圳电力能源的主要供应商,在深圳能源供应体系中的重要地位及其在政府支持、发展前景、资产规模、区位优势 and 盈利能力等方面的综合优势。同时,联合资信也注意到公司已投产机组电源结构单一以及未来投资规模较大等因素可能给公司经营与偿债能力带来负面影响。

未来,公司将继续围绕电力能源主业发展,并适度完善相关配套产业链。考虑到公司拟建投资项目较为优良,项目的投产将有助于改善公司电源结构单一、用电市场较为集中的状况,并推进公司整体盈利规模及现金流的增长,有助于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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 电力行业是国民经济发展的先行产业,长期发展前景较好。
2. 公司是深圳市电力负荷的重要支撑主体,在政府支持、经营环境等方面优势明显。
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. 公司债务负担较轻,财务弹性良好。
5. 公司项目储备充足,投建项目优良,具有良好的持续发展潜力。
6. 公司 EBITDA 和经营性现金流对本期中期票保障能力较强,现金类资产规模较大,对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

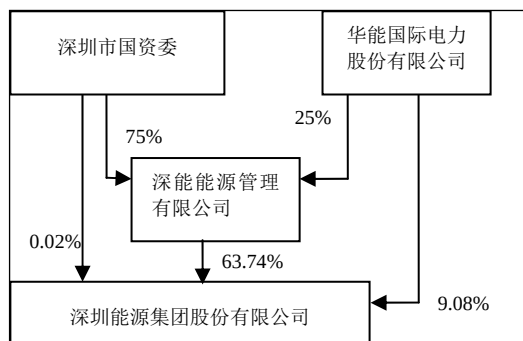
1. 国内电煤市场价格波动较大，加大公司成本控制压力。
2. 公司已投产电源机组以火电居多，电源结构相对单一。
3. 公司未来计划资本性支出规模较大，对外融资需求上升。

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承继公司 63.74% 的股份。

截至 2011 年底，公司注册资本为 264299.44 万元人民币，深圳市国有资产监督管理局是公司的实际控制人，通过深圳市深能能源管理有限公司持有公司 47.805% 的股份，直接持有公司 0.02% 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，直接持股比例为 9.08%，间接持股比例为 15.935%。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

经营范围：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）；物业管理（凭物业管理资格证书经营）；自有物业租赁。

截至 2010 年底，公司总部下设董事会办公室、行政管理部、人力资源部、财务管理部、电力资产管理部、规划发展部、燃料管理部等 12 个职能部门；2010 年公司共有 34 家纳入合并范围的全资或控股下属企业。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 290.70 亿元，所有者权益 164.15 亿元，其中少数股东权益 26.38 亿元；2010 年实现营业收入 124.65 亿元，利润总额 19.78 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 319.93 亿元，所有者权益 169.16 亿元（含少数股东权益 25.98 亿元）。2011 年 1~9 月公司实现营业收入 107.84 亿元，利润总额 14.91 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、本期中期票据概况

公司于 2010 年注册 37 亿元中期票据，已于 2010 年 8 月发行 2010 年第一期中期票据“10 深能源 MTN1”，发行额度 20 亿元，期限 3 年。本期计划发行的 2012 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行额度为 17 亿元，期限为 2 年。

本期中期票据所募集资金的 10 亿元用于替换公司本部及下属公司（深圳能源股份有限

公司东部电厂)在金融机构利率较高的相应金额借款,以优化负债结构,降低融资成本;剩余的7亿元用于补充公司日常流动资金需求。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

1. 行业供需状况

电力行业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业。2000~2007年,中国经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势,受钢铁、水泥、冶金等一些高能耗行业投资升温的影响,中国电力需求总量迅速上升。2003~2008年的六年间,全国发电装机容量从2002年底的3.59亿Kw迅速增长到2008年底的7.93亿Kw。大规模发电项目的不断投产运行,有效缓解了电力供需矛盾,中国逐渐由持续性、全国性缺电转变为区域性、季节性、时段性缺电,缺电范围明显减少。

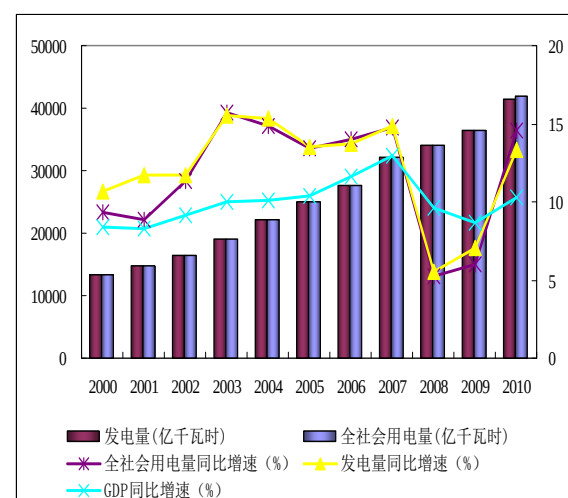
由于国内用电需求中超过75%是工业用电,导致电力行业发展对宏观经济变化较为敏感。近两年来全球金融危机及国内宏观经济增速放缓对国内用电需求增长产生一定影响,2008年全社会用电量和发电量同比增速分别为5.23%和5.18%,增速较上年均回落近10个百分点。

2009年,受宏观经济不景气到回暖的影响,中国发、用电量从年初严重下滑、年中企稳回升到年末大幅攀升,全年增速大于上年,全社会用电量增长为5.96%。中国发电装机容量达到8.74亿Kw,全口径发电量36639亿Kwh,用电量36430亿Kwh。2010年,下游用电需求回升态势得以持续,根据中电联数据,2010年全年,国内累计全社会用电量41923亿千瓦时,同比增长14.56%,但受节能减排等政策影响,2010年起,全社会用电需求量增幅开始回落,其中,第二产业用电量增幅最大,全年达31318亿千瓦时,同比增长15.41%,增幅提高10.72个百分点。第一产业用电量984亿千瓦时,同

比增长4.68%,增幅降低2.22个百分点;第三产业4497亿千瓦时,同比增长14.02%,增幅提高1.28个百分点;城乡居民生活5125亿千瓦时,同比增长12.02%,与上年基本持平。

2011年1~9月,全国全社会用电量35157亿千瓦时,同比增长11.95%,其中第一产业同比增长4.53%、第二产业同比增长12.13%、第三产业同比增长13.95%。

图2 国内发电量、全社会用电量及增幅与GDP增幅情况



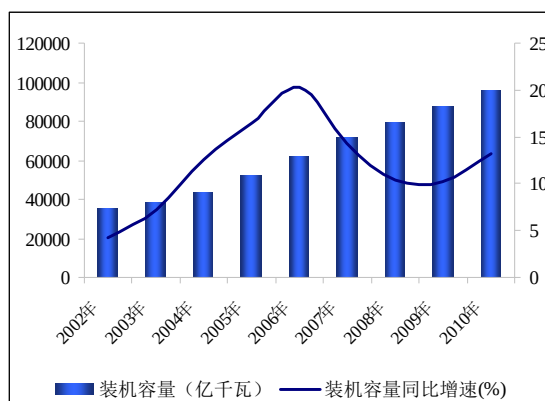
资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

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。近年来,在电力供需矛盾缓解的同时,中国也出现了电力行业投资过热的状况,为此,国家专门出台了相关政策,通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。2008和2009年,国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右,较之前两年有明显回落,同时电源建设也更侧重结构调整,水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。

2010年,中国基建新增发电设备容量9127万千瓦,其中,水电1661万千瓦,火电5872万

千瓦,核电174万千瓦,并网风电 1399万千瓦。截至2010年底,中国发电设备容量96219万千瓦,其中,水电装机容量21340万千瓦,火电装机容量70663万千瓦,核电装机容量1082万千瓦,风电并网装机容量3107万千瓦。

图3 2002~2010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

2011年1~9月,全国电源工程完成投资2428亿元,其中水电635亿元,火电742亿元,核电532亿元,风电477亿元。全国电源新增生产能力(正式投产)4962万千瓦,其中水电873万千瓦,火电3295万千瓦,核电109万千瓦,风电658万千瓦。电网工程完成投资2201亿元,电网建设新增220千伏及以上变电容量12817万千伏安、线路长度22507千米。

2011年1~9月,全国规模以上电厂发电量34540亿千瓦时,比去年同期增长12.7%。其中,水电4674亿千瓦时,同比减少0.6%;火电28532亿千瓦时,同比增长14.4%;核电650亿千瓦时,同比增长22.9%。全国主要电网统发电量32565亿千瓦时,最高发电电力合计64911万千瓦,与去年同期相比分别增长12.06%(日均)和12.45%。

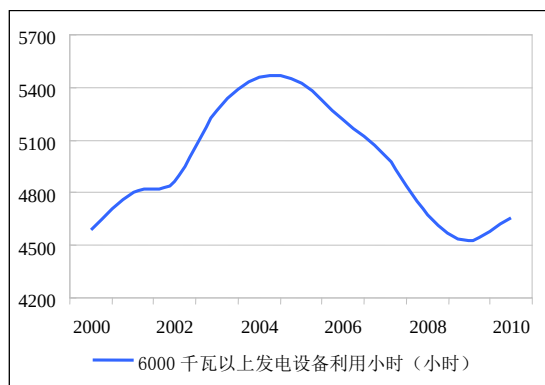
截至2011年9月底,全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量97695万千瓦,同比增长10.2%。其中,水电19170万千瓦,同比增长7.6%;火电73391万千瓦,同比增长8.8%;核电1191万千瓦,同比增长31.1%;风电3873万千瓦,同比增长64.9%。

2001年以来,在电力市场供不应求压力的推动下,国内发电设备利用小时数持续上升(见图4),并在2004年达到峰值水平,从2006年开始随着大量新建机组投产,行业内发电设备利用效率逐年下降,2008年在下游需求增速回落的作用下,国内发电设备平均利用小时数较上年减少了334个小时,同比跌幅超过6%,为近年最大跌幅。2009年上半年,国内发电设备平均利用小时数仍呈下滑态势,但从四季度开始,在重工业用电需求快速回升的带动下,发电设备利用小时增速均保持在8%以上,其中火电利用小时回升明显。2009年全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为4527小时,比去年同期降低121小时。

进入2010年,行业内设备利用效率回升的趋势得以持续,1月份国内6000千瓦以上机组平均利用小时数实现5年来的首次正增长,2010年,全国发电设备平均利用小时为4660小时,同比增加114小时,为2004年以来发电设备利用小时持续下降后的首次回升,其中火电机组利用小时同比增加166小时;2010年受年初大范围干旱影响,水电机组利用小时同比出现较大下降,但自三季度进入丰水期,多数电站来水状况有明显改善,2010年,水电机组平均利用小时为3429小时,同比增加101小时。

从设备利用效率看,2011年1-9月,全国发电设备累计平均利用小时为3603小时,比去年同期增长78小时。其中,水电设备平均利用小时为2388小时,比去年同期下降301小时;火电设备平均利用小时为3986小时,比去年同期增长193小时。

图4 2000~2010年国内发电设备平均利用小时情况



资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

总体看,经过近年高速发展,国内发电装机总量和电力供应均有所提升,电力供需基本平衡。从区域上看,区域用电需求由于经济发展水平影响较大,在一定程度上存在较大的不平衡;从电源结构上看,由于火电成本上涨压力较大及国家环保要求,近年,中国电源结构逐步向新能源结构进行调整,但目前仍以火电为主。中国整体电气化水平仍有较大提升空间,且作为国民经济的先行行业,电力行业具有超前发展的特点,未来几年国内电力行业仍将保持稳定发展。

2. 行业关注

电煤价格

2008年前三季度,国内市场电煤价格大幅飙升,但受迫于CPI高企压力,相应的电价上调政策出台滞后,且幅度有限使发电企业2008年盈利水平受到严重影响。2008年1~11月,全国发电企业共实现利润总额-4.36亿元,较上年同期减少了922.16亿元,规模以上发电企业(含火电、风电、水电及核电)亏损比例达到了37.85%,其中火电行业累计实现利润总额-392.02亿元,较上年同期减少了996.31亿元,火电企业出现普遍亏损,五大发电集团亏损总额约400亿元。2009年前10个月,国内市场煤炭价格在相对低位窄幅波动,使得火电行业成本压力得到明显缓解,企业盈利状况得以回

升,根据国家统计局数据,2009年1~11月国内火电企业累计实现利润总额464.89亿元,较上年同期增加了842.31亿元,但仍显著低于2007年同期的649.57亿元。2009年四季度末,国内市场电煤价格又一次进入上升通道,2010年1月份主要电煤的平均价格较2009年10月份同比增幅超过25%,煤炭价格一直保持在高位运行,2011年8月,秦皇岛山西优混平仓价为725-735元/吨,较3月有所下降,但仍保持较高水平。由此也导致火电企业的经营压力再一次加大,火电企业出现亏损。2011年上半年,全国火电生产企业实现利润87亿元,同比降低48.3%。

总体看,目前电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素,“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出,煤炭企业可以根据市场供求调整价格,但发电企业却是政府定价,造成了发电企业的盈利性的波动;但长期来看,由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损具有一定的可改变性。

电价调整

为了保证用电安全,2008年6月,国家出台了电煤限价和电价上调的相关政策,以缓和发电企业的成本压力;8月20日,国家发改委再一次上调发电企业的上网电价。经过两次调整后,发电企业的每千瓦时平均上网电价累计提高了0.037元左右,但2008年以来电煤价格上升导致单位发电成本的增加在0.045元以上,发电企业目前的盈利水平与2007年相比,仍有一定差距。2009年全国电力监管工作会议中指出,中国将推进电力体制改革,加快电力市场建设,会同有关部门推动电价改革,开展电力体制改革综合试点工作。

2009年11月19日,国家发改委出台电价调整方案:自2009年11月20日起,全国销售电价平均每千瓦时提高2.8分钱;陕西等10个省(区、市)燃煤机组标杆上网电价每千瓦时上调0.2-1.5分,浙江等7个省(区、市)下

调 0.3-0.9 分；提高可再生能源电价附加标准；适当调整部分地区脱硫电价加价标准。

2010 年 5 月 12 日，国家发展改革委、国家电监会、国家能源局联合下发了《关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知》，取消对高耗能企业的用电价格优惠、坚决制止各地自行出台的优惠电价措施、加大差别电价政策实施力度、对超能耗产品实行惩罚性电价、整顿电价秩序并加强监督检查。

2011 年 4 月初，国家发改委上调了全国 16 个省（区、市）上网电价，其中，山西涨幅最高，为 2.6 分/度，山东等五省上调 2 分/度，河南等两省上调 1.5 分/度。总体看，16 个省平均上调上网电价约 1.2 分/度。

2011 年 6 月，国家发改委上调包括四川在内的 15 个省（区、市）的工商业、农业用电价格，销售电价平均上调 1.67 分/度。

2011 年 11 月 30 日，国家发改委宣布上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均上调 3 分/度，上网电价全国平均上调 2.5 分/度，并表示此次上调暂不涉及居民用电价格。同时还推出居民阶梯电价的全国性指导意见，把居民每个月的用电分成三档，并增加了针对低收入家庭的免费档。

电价频繁调整一定程度上缓解了部分地区火力发电企业亏损的局面，但部分省份上网电价调整形成的利好已经被煤价的持续高位上涨和财务费用的不断增加所消化，如果煤电联动的价格机制不改变，未来预计火电企业的亏损仍有可能延续。此外，节能减排压力的增大也会促使电价持续增加。

上大压小

中国电力生产行业中火电机组比重高，消耗的煤炭和产生的二氧化硫均占全国总量的一半以上。在火电机组中，能耗高、污染重的小火电机组比重较高，单机 10 万千瓦及以下小火电机组占火电装机容量的近 30%，由此也造成了中国电力工业能源消耗和污染排放指标与国际先进水平具有较大差距。因此，在国

家“十一五”规划纲要提出全国单位 GDP 能耗降低 20%和主要污染物排放减少 10%两个约束性指标后，火电成为了节能减排的重点行业。

2007 年国家有关部门出台了“上大压小”的相关文件。国发[2007]2 号文中提出了小火电机组的关停范围，主要包括大电网覆盖范围内单机容量 5 万千瓦及以下的火电机组、单机 10 万千瓦及以下且运行满 20 年的常规火电机组，以及其他未达到节能环保标准、供电煤耗明显偏高和运行已达设计年限的火电机组。同时明确，非供热期供电煤耗明显偏高的热电机组在非供热期应停止运行或限制发电。对一些关停后可能影响当地供热或供电安全的机组，经评估情况属实的，可暂缓关停。此外，企业要建设单机 30 万千瓦、60 万千瓦、100 万千瓦的大机组必须分别关停其容量 80%、70%、60%的小机组，“压小”是“上大”的前提条件。为推动小火电机组关停，国发[2007]53 号文明确规定了各类发电机组要按照节能、经济的原则，实行按机组能耗和污染物排放水平，由低到高，依次排队进行调度，与“上大压小”形成相辅相成的格局。“上大压力”政策对于加快火电行业能耗水平的改善具有积极的意义，同时也对新火电项目的核准审批形成了一定限制。

3. 未来发展

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，电力行业由早先“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. 广东省电力供需

公司电力资产主要分布在广东省境内,且所发电量以广东省内消纳为主,广东省电力供需情况对公司电力生产影响较大。

广东省作为中国经济最发达的省份之一,也是华南地区经济发展的龙头,2010 年广东省实现地区生产总值(GDP)45472.83 亿元,同比增长 12.2%,连续 22 年居全国首位,占全国比重的 11.4%;人均 GDP 折合接近 7000 美元,已达中等发达国家水平。2010 年,广东省规模以上工业生产呈良好发展态势,全年累计完成工业增加值 20063.62 亿元,同比增长 17.6%。

地区经济发展带动了广东省电力需求的上升,2010 年,全省全社会用电最高负荷 7150 万千瓦,同比增长 10.0%,全省全社会用电量累计 4060.13 亿千瓦时,同比增长 12.48%,从产业用电量情况看,三大产业和城乡居民生活用电均为正增长,工业用电量同比增长 14.83%,保持较高增长态势。

而广东省自身发电能力无法满足电力需求,自 1998 年起,广东省开始外购广西、贵州等省电量来缓解省内电力供需矛盾。广东省电力供需差由 2001 年的 107.90 亿千瓦时增加到 2009 年的 851.79 亿千瓦时,2010 年省内发购电量累计 4201.90 亿千瓦时,同比增长

12.12%,其中省内发电量累计 3146.39 亿千瓦时,占 74.9%,外购电量 1055.51 亿千瓦时,占 25.1%。

按照广东确定的全省经济社会发展总体目标,“十二五”期间广东省将进一步推进工业化进程,能源消费仍将较快增长。据预测,预计“十二五”期间全省生产总值年均增长 9%左右,2015 年和 2020 年广东全社会用电最高负荷分别达到 10840 万千瓦和 14300 万千瓦。因此,广东省发电企业面临良好的发展局面。

表1 广东省电力需求预测结果预测结果

年 份	2015 年	2020 年
全社会用电量(亿千瓦时)	6070	7970
用电最高负荷(万千瓦)	10840	14300

资料来源:公司提供

南方电网竞争状况

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

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

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

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

网“西电东送”电源点的开发建设。

四是以“中广核”为代表的核电企业。目前，中国总共有 11 座核电站，分属中核集团和中广核集团。总部位于深圳的中广核集团因地缘优势，垄断南方电网区域内的核电项目。

四、公司基础素质

1. 企业规模

公司是深圳市属大型能源类集团企业，坚持“以电为主，配套经营”的方针，以满足深圳特区经济发展用电需求为目标，公司目前是深圳市电力能源的主要供给者，承担当地 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。

截至 2011 年 9 月底，公司控股装机容量 604.15 万千瓦，权益装机容量 534.72 万千瓦，装机容量规模位列南方电网主要发电集团前列。2007 年 12 月公司通过在 A 股市场定向增发收购控股股东资产成功实现整体上市，成为国内电力企业实现整体上市的第一家。公司是广东省 50 强企业，并连续 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。

2. 竞争优势

公司主营业务突出，在电力能源方面拥有较为明显的竞争优势。

(1) 市场优势。公司主力电厂集中在珠江三角洲地区，是深圳电力市场的核心发电企业，以发电量衡量，公司目前在深圳电力市场的占有率保持在 40% 以上。珠江三角洲地区由于电力市场需求旺盛等原因，上网电价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。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 7 人，包括总经理 1 人，副总经理 3 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学院副主任，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 2010 年底，公司本部职工总数为 127 人。按学历构成划分，本科及本科以上学历占 93.70%，其他占 6.30%；其中其中技术人员 64 人，财务人员 20 人，行政管理人员 36 人，其他 7 人。总体看，公司员工的文化程度高，年龄结构合理，人员整体素质较高。

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

4. 外部环境与支持

区域经济环境

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

近年来深圳地区经济持续快速增长，特别是服务业和制造业的快速发展和城市规模扩大、人口激增以及周边城市化进程的加速，深圳的电力需求得到了有效地拉动。从 2003~2007 年，深圳市全社会用电量从 323.43 亿千瓦时增长到 2007 年的 567.82 亿千瓦时，年均增速达到 15.11%。2008 年以来，深圳地区外向型经济受金融危机的影响较为明显，用电需求增速出现较快回落，2008~2010 年，深圳电力需求回升，电力消费保持较高速度增长，2010 年全市社会用电量 663.54 亿千瓦时，同比增长 13.29%。全市供电量 645.74 亿千瓦时（不含蛇口），同比增长 13.68%。最高负荷达到 1235.3 万千瓦，同比增长 7.84%。

预计未来几年，外围市场需求趋弱和“西电送粤”电量增长等因素可能会在一定程度上影响深圳地区的电力市场的供需状况，但作为国内开放程度最高经济特区，随着城市规模的扩大、产业结构的调整以及制造业和第三产业的持续发展，深圳地区的电力需求仍有望持续增长，为区域内电力企业提供良好的发展环境。根据深圳市电网“十二五”规划的预测，深圳电网规划建设投资“十二五”期间将超过 187 亿元，投产容量 2160 万千伏安。“十二五”末，全市供电可靠率将达 99.989%，未来深圳市将加大输电通道的建设，积极引进外来电，同时也将适度的发展本地备用电源的建设，增强能源安全保障能力。

股东支持

公司控股股东深能集团（持股比例为

63.74%）是深圳市国资委控股的下属企业（持股比例为 75%），深圳市国资委是公司的实际控制人。2007 年 9 月公司通过非公开发行普通股股票的方式收购了深能集团拥有的除深圳能源集团股份有限公司股权、直接和间接持有的珠海洪湾及深圳南山热电股份有限公司股权以及少数目前尚未明确产权的非主业房产外的全部资产，实现了深能集团的整体上市，有效消除了关联交易和同业竞争。

税收优惠

公司作为深圳市国资局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。2008~2010 年，公司累计共收到深圳市政府及相关部门给予电价补贴款、燃料补贴款及税收返还款项共计 15.20 亿元，其中 2008 年为 9.50 亿元，也是当年在火电行业大面亏损背景下公司保持较好经营业绩的原因之一。

2008~2010 年，当前在煤电价格体制下，煤电价格不断上涨，火电企业的利润空间容易受到上游行业的挤压，形成政策性亏损，在合理的电价形成机制未出台之前，良好的外部支持，将在有助于电力生产企业在行业波动中缓解阶段性的经营压力，降低运营风险。

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

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，独立董事 3 人，董事会下设战略委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会；公司监事会成员 7 名，由职工代表和股东代表担任。公司设总经理，由董事会聘任或解聘，主持公司经营管理工作，对董事会负责。

2. 管理制度

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

在财务管理上，公司制定了《财务管理暂行规定》。公司财务管理主要通过委派财务经理、制定统一财务制度、建立资金结算中心等形式进行。为使各项财务监管措施得以落实，公司实行动态财务监控制度。各企业、各部门根据年初工作计划和经营目标及财务预算，制定季度、月度的实施计划、执行措施等。公司财务管理部门根据具体情况对重大财务问题进行不定期调研，每年进行定期检查和考评。2007 年公司组建了深圳能源集团财务有限公司（以下简称“深能财务”），以此为平台，充分发挥其内部银行的职能，进一步提高资金的归集率和归集资金的使用效率，并利用闲置资金头寸，为公司下属成员单位提供信贷服务，有效的降低了公司的财务费用、内部交易成本和融资成本。

在生产管理方面，公司运用科学化、系统

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

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

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

人力资源方面，公司建立了完善的绩效考

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

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

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

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

表 2 公司营业收入、毛利率情况 (单位: 亿元, %)

业务板块	2008 年			2009 年			2010 年		
	营业收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率(%)	营业收入 (亿元)	占比(%)	毛利率(%)	营业收入 (亿元)	占比(%)	毛利率(%)
电力销售	94.94	91.31	10.94	106.02	96.47	25.22	114.38	94.64	14.54
蒸汽销售	0.42	0.40	47.19	0.49	0.45	53.24	0.47	0.39	55.30
燃气销售	1.94	1.87	12.30	1.26	1.15	24.96	1.57	1.30	21.64
运输业务	1.07	1.03	18.56	0.43	0.39	19.83	0.76	0.63	-18.56
房地产销售	4.34	4.17	27.71	0.64	0.58	57.95	0.78	0.64	54.86
其他	1.25	1.20	2.23	1.05	0.96	-0.70	2.30	1.90	22.96
合计	103.97	100.00	11.79	109.90	100.00	25.26	120.86	100.00	15.01

资料来源：公司提供

公司是一家以电力能源为主业的大型能源类集团公司，电力资产主要分布在珠江三角洲地区，通过南方电网向深圳市地区供电。公司主营业务突出，主要经营收入来自电力销售。近年来电力销售业务收入占公司营业收入的比重始终保持在 90% 以上。2008~2010 年，公司整体收入规模持续扩大，年均增长 7.82%。

2009 年下半年以来，受益于国内宏观经济复苏，下游用电需求逐步恢复，同时公司下属河源电厂 2*60 千瓦火电机组并网发电，2009 年公司电力销售收入和毛利率均较 2008 年大幅增长；2010 年以来，由于电煤再度涨价，公司下属发电厂燃料成本增加，而上网售电价格因国家政策因素无法相应进行调整，公司盈利能力下降，电力销售毛利率为 14.54%，整体毛利率为 15.01%。因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，在火力发电行业大面积亏损的背景下，公司毛利率在火电行业内处于较好水平，盈利能力明显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。2008~2010 年，公司其他业务如蒸汽、燃气等收入规模相对稳定，毛利率较高。

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。

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、内蒙以及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较快增长，主要来自东部电厂 3×39 万千瓦 LNG 机组、控股股东资产注入以及河源电厂 2×60 万千瓦燃煤机组。截至 2011 年 9 月底，公司控股装机容量 604.15 万千瓦，权益装机容量 534.72 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 60%），配合燃油机组和燃气机组，垃圾焚烧机组主要用做垃圾处理，不作为主要电源。在各类型机组中，燃油机组具有灵活启动、响应快速等优点，在电网调峰调度时发挥着重要作用。但是燃油机组同时具有能耗大、发电成本高等缺陷，在油价高位运行时期其经济效益差。因此从 2006 年开始公司停止了对燃油机组的新建和扩建，并着手对已有的燃油机组进行“油改气”改造工作。截至 2008 年底，公司原有的燃油机组已全部完成了“油改气”工作，实现了油、气双燃料兼容。但目前公司未能为新改建的燃气机组落实稳定、低价的气源供应。

表3 截至2011年9月底公司已投产主要电力资产

经营单位	总装机容量 (万千瓦)	电源 类型	公司 权益 (%)	权益装机 容量(万 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	60.00	72.00
深圳能源集团东部发电厂	3×39	LNG	100.00	117.00
东莞深能源樟洋电力有限公司	2×18	油气双燃料	51.00	18.36
惠州深能源丰达捷能电力有限公司	2×18	油气双燃料	51.00	18.36
内蒙风力发电厂	16.95	风力	100.00	12.00
深能安所固电厂	2×10	燃煤	60.00	16.95

能源环保公司	4.2	垃圾发电	87.96	3.62
集团可控合计	604.15	--	--	461.10
四川华蓥山厂	92.5	燃煤	26.25	24.28
河北西柏坡电厂	120	燃煤	40.00	48.00
韶能股份水电电厂	37.461	水电	1.80	0.67
韶能股份火电电厂	37	燃煤	1.80	0.67
集团参股合计	286.961	--	--	73.62
集团全部合计	891.111	--	--	534.72

资料来源：公司提供

注：LNG 为液化天然气；此表未统计部分投产的电力资产

出于保障高峰时段的电力供应，深圳地方政府会根据油价波动对公司的燃油机组进行一定的补贴，以确保公司的燃油机组基本实现盈亏平衡。公司目前已投产的电源机组中，除少量垃圾焚烧和煤矸石环保机组外，其他全部为火电机组。尽管公司控股的燃煤机组和 LNG 机组整体质量较优，能耗水平较低，但随着电力供需矛盾的逐步缓解，在目前电网实行节能调度政策的背景下，公司单一的、以火电为主的电源结构，未来可能承受一定的经营压力。

电力生产

2008 年受金融危机影响，下游用电需求出现回落，公司上网电量小幅下降，但得益于装机容量的增长，公司发电量和上网电量整体呈上升趋势：2009 年，公司累计实现上网电量 237.45 亿千瓦时，同比增长 13.10%；2010 年，公司累计实现上网电量 260.03 亿千瓦时，同比增长 9.51%。公司近两年电量稳步增长，主要影响因素：一是经济稳步增长，全社会用电需求相应平稳增长；二是公司河源电厂、深能安所固和北控风电等新项目投产；三是 2008 年下半年到 2009 年初，全社会用电量需求受金融危机影响下滑较多，基数低；四是 2010 年上半年西南旱灾严重，水电少发，西电送广东电量减少，省内机组发电较多。

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。2010 年公司综合厂用电率

下降至 5.41%，供电标准煤耗下降至 323.61 克/千瓦时，供电标准轻油耗下降至 166.18 克/千瓦时。2009 年以来，受益于下游用电需求的复苏，公司发电设备平均利用小时数开始回升，2010 年为 4787 小时，高于国内火电行业平均水平。

2011 年 1~9 月，公司总发电量 234.14 亿千瓦时，同比增长 11.15%，机组平均利用小时数为 3876 小时，较 2010 年 1~9 月同比增加 170 小时。

表 4 公司近年电力生产经营指标

	2008年	2009年	2010年	11年9月
总发电量（亿千瓦时）	222.48	251.78	275.60	230.38
上网电量（亿千瓦时）	209.94	237.45	260.03	218.04
机组平均利用小时数（小时）	4211	4572	4787	3876
供电标准煤耗（克/千瓦时）	332.54	327.42	323.61	321.76
供电标准轻油耗（克/千瓦时）	169.45	166.86	166.18	167.89
厂用电率（%）	5.57	5.56	5.41	5.24

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，区域经济发达程度高，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。2007 年以来，得益于期内几次煤电联动、下属燃油电厂“高来高去”补贴政策及新投产高效能机组享受优惠电价，公司平均上网电价有所上调，在一定程度上缓解燃料成本上涨的压力。

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

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。未来国民经济的回升向好将带动电力需求的进一步增长，但区域内新投产机组及西电送粤逐步扩大会使区域市场电力供给增速保持在高位，公司在电源结构方面不占优势，未来电力生产可能面临一定压力。

燃料采购

公司电力生产的主要成本为燃料成本，近几年国内外市场燃料价格大幅上涨，给公司的生产经营带来了一定压力。

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

公司目前与大同煤业、神华煤炭、中煤进出口、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%，而其他大型煤企也纷纷签订了长期协议。2010 年从上述各家公司采购的合同煤总计占全部采购燃煤数量的 80.80%，长协煤为主的燃料构成有效得控制了公司的成本。另外，自 2008 年以来，国内煤与进口煤价格出现多次阶段性倒挂，公司依托其地理优势会采购部分印尼和越南进口煤以进一步降低采购成本，目前公司每年 10%左右的燃煤通过进口渠道采购，2010 年进口煤在公司燃煤采购数量中

占比 12.47%。

总体看，通过与大型煤企合作，公司落实了稳定的燃煤供应，且由于合同煤兑现率较高具有一定的成本优势。2010 年国内煤价持续高位运行，多数火电企业的盈利状况受到影响，持续亏损，而公司仍保持了良好的盈利水平，主要是得益于较高的合同煤兑现率和采购了部分低价的进口煤。

表 5 公司 2010 年燃煤采购组成

类别	数量(万吨)	占比
合同煤	746.56	80.80%
香港公司	6.5	0.70%
内贸煤	55.72	6.03%
进口煤	115.47 (含同煤 1 船澳洲贸易煤)	12.47%
总计	924.25	100.00%

资料来源：公司提供

近年来，随着运行装机容量的增长，公司原煤采购量也逐年增加。同时受燃煤价格和运输成本上涨影响，公司下属燃煤电厂燃料成本大幅提高（见表 6）。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较在 75%以上。2008 年在国内电煤价格飙升的背景下，公司燃煤平均采购到岸价格约为 880.50 元/吨（折合为 5500 大卡标煤），较上年同期上涨 42.36%，增幅低于广东沿海地区主要电厂的平均水平，保证相对较高的毛利率水平，这也是当年火电企业大面积亏损的情况下，公司仍能保持较好盈利水平的主要原因之一；2009 年，公司燃煤采购成本同比回落 8.12%，成本压力有所缓解。2010 年，受电煤价格大幅上涨影响，公司重点合同煤折标煤采购价格和市场煤（含进口煤）折标煤采购价格分别较 2009 年上涨 7.73%和 13.97%。

表 6 公司近年燃料采购情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年
原煤采购总量（万吨）	693	783	924
折标煤到岸均价（元/吨）	880.5	809.05	936.11
重点合同煤采购量（万吨）	561	601	746.56
重点合同煤折标煤采购价格（元/吨）	839.65	813.46	876.32
市场煤（含进口煤）采购量（万	132	182	177.69

吨)			
市场煤（含进口煤）折标煤采购价格（元/吨）	1060.92	793.8	904.72
燃油采购量（万吨）	51.6	28.84	19.98
燃油采购平均价格（元/吨）	4351	3792	4547
燃气采购量（万标方）	74932	92789	100570
单位燃气采购价格（元/标方）	1.695	1.396	1.79

资料来源：公司提供

公司目前主力的燃气机组为下属东部电厂的 3×39 万千瓦的 LNG 发电机组。针对这部分机组公司在 2004 年就与广东大鹏液化天然气有限公司签订了为期 25 年，价格锁定的液化天然气供应合同，气源和采购价格能够得到保证。对于新改建的油气机组，公司目前未落实稳定、平价的长期气源，只能参照市场价格波动，进行零星采购。

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

垃圾处理

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

立了全国最大的垃圾焚烧技术设计研究所，专门从事引进技术国产化和垃圾焚烧技术的研究、开发。

目前，由环保公司投资、建设、运营的深圳南山垃圾焚烧处理厂、深圳盐田垃圾焚烧处理厂、宝安垃圾焚烧处理厂已相继投产运行（见表7），日处理生活垃圾量达2450吨，年处理能力约100万吨。未来，垃圾焚烧发电将是公司重点发展领域之一，目前公司在建的垃圾发电项目包括南山二期（800吨/日）、宝安二期（3000吨/日）、湖北武汉（1000吨/日）。新项目建成投产后，公司的垃圾日处理量能力将达到7250吨，届时，宝安厂日处理生活垃圾可达4200吨，其将成为国内最大的垃圾焚烧发电厂。另外，根据深圳市政府《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的相关要求，公司于2010年1月，与全球知名的垃圾发电设备提供商新加坡吉宝企业有限公司签署了战略合作协议，双方将在垃圾焚烧发电等环保产业上进行全方位合作，进一步发展垃圾发电及相关的设备制造业。

表7 环保公司下属垃圾焚烧电厂明细

垃圾焚烧电厂	投资规模 (亿元)	装机容量 (MW)	日处理生活垃圾量(吨)
南山垃圾焚烧处理厂	3.62	1×12	2×400
盐田垃圾发电厂	2.33	1×6.8	2×225
宝安垃圾发电厂	5.7	2×12	3×400
合计	11.65	42.8	2450

资料来源：公司提供

2. 经营效率

2008~2010年，公司销售债权周转次数逐渐降低，公司流动资金周转速度变缓，但维持在行业较高水平，2010年为6.92次；公司存货周转次数增加，2010年为10.87次；公司资产规模较大，总资产较稳定，公司总资产周转次数较小，近年来小幅增加，2010年为0.42次，在电力生产行业中仍处于合理水平。总体看，

公司整体运营效率较高。

3. 未来发展

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

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

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

公司目前储备了较为丰富在建和拟建项目，未来几年公司的资产规模可能实现较快增长，未来3年估算的总投资金额合计超过180亿元，项目建设资金35%来计划通过自筹解决，65%通过银行借款、发行债券或股票增发解决，同时公司也会根据区域市场的供需状况来适时调整项目建设进度。公司未来3年主要拟建项目和在建项目包括滨海2×100万千瓦火电机组（已上报国家发改委申请路条）、光明燃机电厂项目、风电（满洲里、义和塔拉和兴安盟）和垃圾发电（宝安二期、东部和武汉垃圾发电

厂)等,预计投资额 183.07 亿元。在电力主业投资发展方面,公司注重在售电市场和新能源领域的拓展,通过参股、竞标等方式获得了内蒙古,武汉、加纳(非洲)等地的电源项目,

并开始逐步涉足风电、核电等领域。未来 3 年在非电源项目方面,公司预计投资总额约在 15 亿元左右,主要用于燃气业接收站、集团总部大楼建设等项目。

表8 2012-2014年主要项目投资计划(万元)

序号	项目名称	投资期	项目总投资	截至 2011 年 9 月累计完成投资	2012-2014 年计划投资	分年投资计划		
						2012 年	2013 年	2014 年
1	河源电厂	2006-2012 年	473769	462169	11600	11600		
2	滨海电厂	2009-2016 年	823725	26395	654864	55000	279316	320549
3	光明燃机电厂	2011-2015 年	362555	533	272717	1200	108607	162910
4	东部电厂二期扩建项目	2013-2016 年	333585	515	100075			100075
5	宝安垃圾电厂二期	2011-2013 年	132095	82056	50040	29097	20943	
6	武汉垃圾电厂	2010-2012 年	41199	26290	14909	14909		
7	深圳东部垃圾发电厂	2012-2015 年	382459	930	268571	850	114738	152984
8	风电投资	2011-2015 年	255000		255000	95000	80000	80000
9	深圳 LNG 接收站	2008-2014 年	59474	6405	53069		30000	23069
10	国际能源大厦	2009-2015 年	245846	79810	120223	13326	45813	61084
11	惠州燃气多座气化站	2011-2015 年	40000	2384	29000	17000	6000	6000
	合计		3149707	687487	1830068	237982	685417	906671

资料来源:公司提供

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

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年财务报表已经德勤华永会计师事务所有限公司审计,均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2011年1~9

月财务报表未经审计。

截至2010年底,公司(合并)资产总额290.70亿元,所有者权益164.15亿元,其中少数股东权益26.38亿元;2010年实现营业收入124.65亿元,利润总额19.78亿元。

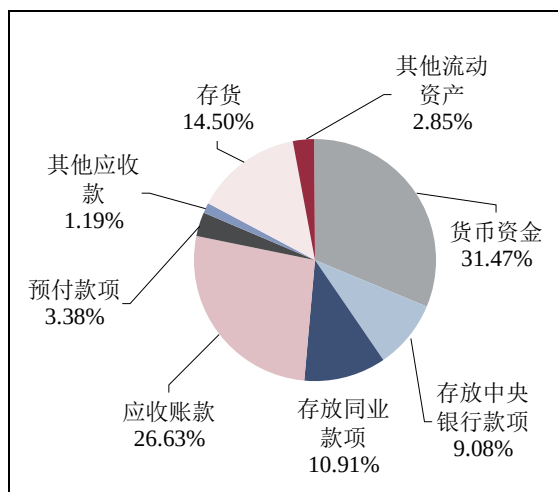
截至2011年9月底,公司(合并)资产总额319.93亿元,所有者权益169.16亿元(含少数股东权益25.98亿元)。2011年1~9月公司实现营业收入107.84亿元,利润总额14.91亿元。

2. 资产构成

2008~2010年,公司资产总额基本保持稳定。截至2010年底,公司资产总额290.70亿元,其中流动资产和非流动资产分别占23.86%和76.14%,构成基本保持稳定。

流动资产

图5 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2008~2010年，公司流动资产年均减少3.41%，主要是货币资金、存放同业款项和预付款项的减少。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2010年底，公司流动资产合计69.35亿元，主要以货币资金（占31.47%）、应收账款（占26.63%）、存放同业款项（占10.91%）和存货（占14.05%）为主（参见图5）。

2008~2010年，公司货币资金年均减少7.45%，主要是项目投资现金支出所致。截至2010年底，公司货币资金21.83亿元，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0.07%、90.71%和9.22%，其他货币资金主要是采购燃油的银行承兑汇票保证金和购置燃煤运输船舶保证金。

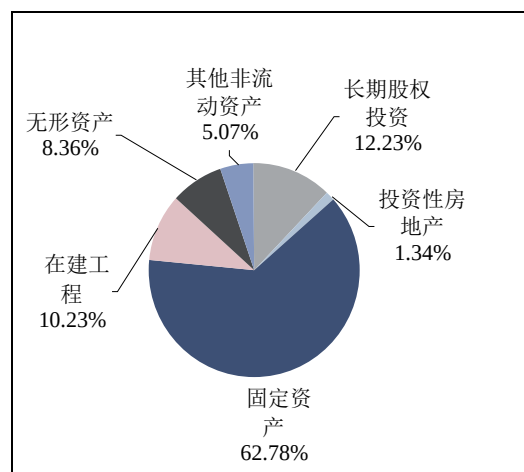
2008年，受下属财务公司开展相关金融业务所致，公司新增“存放中央银行款项”和“存放同业款项”两项目。截至2010年底，公司存放中央银行款项为6.30亿元，全部为存放于中国人民银行的法定存款准备金；存放同业款项为7.57亿元，财务公司作为金融机构拆放给同业的资金本质上等同于银行存款，可视为现金类资产。

2008~2010年，公司应收账款大幅增长，年均增长率达30.67%，其中2009年大增是因为深能合和公司2台60万千瓦机组全部运营，发电量增加导致的应收电费款增加所致。截至2010年底，公司应收账款18.47亿元，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99.66%，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93.33%，主要为应收广东电网公司、东莞市财政局等单位的电费款，均在正常收款信用期限内。2010年底公司对应收账款计提坏账准备0.03亿元，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2010年底，公司存货账面余额10.55亿元，主要为燃料（占38.27%）、备品备件（占34.87%）和房地产开发产品（占24.95%），其中房地产开发产品为公司投资建设的“电力花园”房产项目，该项目地处深圳市南山区后海路，共分两期建设，项目计划总投资5.65亿元，其中一期楼盘销售工作已基本结束，二期楼盘已于2010年12月开工建设，预计2013年竣工。2010年底，公司对备品备件等存货计提了跌价准备0.49亿元。

非流动资产

图6 2010年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2008~2010 年, 公司非流动资产基本保持稳定, 年均增长率 0.42%。截至 2010 年底, 公司非流动资产 211.35 亿元, 主要以固定资产(占 62.78%)、长期股权投资(占 12.23%)和在建工程(占 10.23%)为主。

2008~2010 年, 公司长期股权投资年均减少 13.45%, 主要是公司减少对西柏坡发电公司、四川华蓥山公司、铜陵皖能公司等公司的投资比例所致。截至 2010 年底, 公司长期股权投资净值为 27.07 亿元, 其中对长城证券公司的投资占 53.06%, 对西柏坡发电公司的投资占 22.52%。

2008~2010 年, 公司固定资产年均增长 6.48%, 主要是前期在建工程完工转入固定资产所致。截至 2010 年底, 公司固定资产原值 252.94 亿元, 其中房屋及建筑物占 24.45%, 机器设备占 71.36%, 其他(运输工具及主干管及庭院管等)占 4.19%。2010 年底, 公司对固定资产分别计提累计折旧和减值准备 113.01 亿元和 0.98 亿元, 固定资产净值 138.95 亿元, 成新率为 54.93%, 整体成新水平一般。

2008~2010 年, 公司在建工程年均下降 10.39%, 主要是由于加纳安所固 2×100MW 电厂工程完工转入固定资产中。截至 2010 年底, 公司在建工程 22.64 亿元。

截至 2011 年 9 月底, 公司资产总额 319.93 亿元, 较 2010 年底增长 10.05%。资产构成中流动资产和非流动资产分别占 29.97%和 70.03%, 与 2010 年底相比流动资产占比略有升高, 主要来源于货币资金、预付账款(预付设备款和煤款)和其他流动资产(财务公司新增票据业务带来的资产)的增加。

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, 符合电网运营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

2008~2010 年, 公司所有者权益平稳增长,

年均增长 9.54%, 主要是未分配利润的增加所致。截至 2010 年底, 公司所有者权益 164.15 亿元, 归属母公司的所有者权益合计 137.78 亿元, 其中实收资本占 15.99%, 资本公积占 36.03%, 盈余公积占 16.99%, 未分配利润占 31.43%, 稳定性较好。

2008~2010 年, 公司负债逐年下降, 年均减少 10.24%, 主要表现为流动负债中短期借款的减少。截至 2010 年底, 公司负债合计 126.55 亿元, 其中流动负债占 48.87%, 非流动负债占 51.13%, 负债结构基本稳定。

2010 年底, 公司流动负债较上年减少 35.62%, 主要是由于短期借款、其他流动负债的减少。截至 2010 年底, 公司流动负债 61.84 亿元, 主要以其他应付款(占 38.75%)、其他吸收存款(占 12.66%)、应收账款(占 10.69%)短期借款(占 10.02%)和应付职工薪酬(占 9.98%)为主。

2008~2010 年, 公司短期借款年均减少 46.78%, 截至 2010 年底, 公司短期借款 6.19 亿元。

2008~2010 年, 公司应付账款大幅增加, 年均增长 32.81%, 其中原材料采购款占 61.88%, 设备采购款占 28.86%, 运费占 1.03%, 其他应付账款占 8.23%, 截至 2010 年底, 公司应付账款 6.61 亿元。

2008~2010 年, 公司其他应付款增长 13.53%, 主要是同期应付设备采购款和往来款增加所致。截至 2010 年底, 公司其他应付款为 23.96 亿元。

2008~2010 年, 公司非流动负债规模小幅增长, 年均增长 6.95%。截至 2010 年底, 公司非流动负债 64.71 亿元, 主要以长期借款(占 55.31%)和应付债券(占 38.39%)为主。截至 2010 年底, 公司应付债券 24.84 亿元, 主要是 2007 年 9 月 27 日发行的 5 亿面值的企业债的余额和 2010 年 8 月 30 日发行 20 亿中期票据的余额。

有息债务方面, 2010 年公司债务总额同比

有所回落, 年均减少 19.09%, 主要是短期债务的减少。截至 2010 年底, 公司债务总额 80.78 亿元, 其中短期债务和长期债务占比分别为 24.94% 和 75.06 %, 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, 公司债务负担呈下降趋势。截至 2010 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 32.98%、26.97% 和 43.53%, 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 2011 年 9 月底, 公司所有者权益较 2010 年底小幅增长 3.05%, 为 169.16 亿元, 由于公司实施了 2010 年度权益分派, 从资本公积中转增了实收资本, 所有者权益中实收资本的占比有所提高, 2011 年 9 月底为 15.62%。同期负债总额为 150.76 亿元, 较 2010 年底增长 19.13%, 主要来自流动负债中短期借款、应付账款以及 2011 年发行短期融资券 20 亿元带来的其他流动负债的增加; 截至 2011 年 9 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.12% 和 38.08%, 与 2010 年底相比债务规模有所增大。

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

2008~2010 年, 伴随发电量的提升, 公司营业收入整体保持增长趋势, 年均增长 8.22%, 增长主要源于电力销售收入的增长, 2010 年, 公司实现营业收入 124.65 亿元。2010 年, 受上游煤价较高, 下游电价相对较低的影响, 公司营业利润率较 2009 年下跌较多, 为 15.07%, 但相对国内其他煤电企业仍保持在较高水平。

2008~2010 年, 公司投资收益规模大幅波动, 三年分别为 -0.82 亿元、6.03 亿元和 1.42 亿元, 2009 年投资收益中主要为处置可供出售金融资产等取得的投资收益 3.88 亿元; 2010 年主要是处置长期股权投资产生的投资收益 1.04

亿元。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。

2010 年, 公司营业外收入同比增长 46.02%, 主要是同期政府补助提高、非流动资产处置利得增加所致。2010 年, 公司实现营业外收入 7.98 亿元, 其中政府补助占 71.43%。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。

2008~2010 年, 公司整体盈利水平受上游电煤价格影响有所波动, 2009 年营业利润和利润总额较 2008 年增长较多, 2010 年有所回落。2010 年, 公司分别实现利润总额和净利润 19.78 亿元和 16.16 亿元。从盈利指标看, 2010 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.92% 和 9.84%, 盈利指标较 2009 年有所下降, 但仍处于同行业较高水平。

2011 年 1~9 月, 公司上网电量较上年同期保持稳定, 营业收入较上年同期上涨 13.72%, 但由于 2011 年前三季度煤价较上年同期上扬较多, 营业成本增幅大于营业收入增幅, 公司营业利润较上年同期有所减少。2011 年 1~9 月, 公司实现营业收入 107.84 亿元, 同比增长 2.81%, 同期实现利润总额 14.91 亿元, 同比下降 22.96%, 公司整体经营情况良好。

5. 现金流

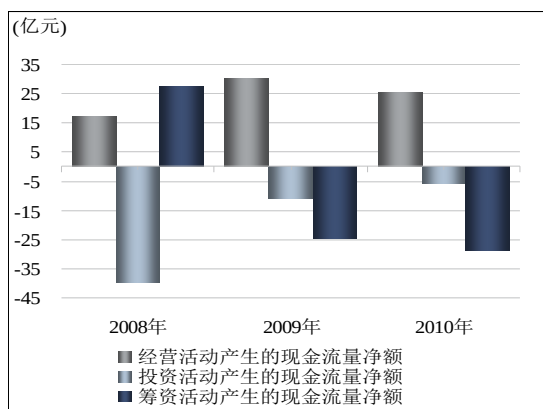
经营活动现金流方面, 2008~2010 年, 伴随收入规模的扩大, 公司销售商品、提供劳务收到的现金也呈逐年增长趋势。2010 年, 公司销售商品、提供劳务收到现金 146.41 亿元, 年均增长 9.99%, 与营业收入的增幅大体相当。受电力行业运营销售特点影响, 近三年公司现金收入比基本保持稳定, 分别为 113.70%、107.12% 和 117.46%, 业务收入的现金实现情况稳定。2008~2010 年, 公司经营活动净现金流分别为 17.22 亿元、30.49 亿元和 25.51 亿元, 良好的经营性现金流为公司经营和投资发展提供了有力支持。

投资活动现金流方面，2008~2010 年，伴随前期东部电厂、河源电厂等项目的建成投产，公司投资活动逐渐减缓，资本性支出持续减少。2010 年，投资活动现金流出为 14.63 亿元，同比减少 32.45%。同期，公司实现投资活动现金流入 8.87 亿元，主要是收回投资收到的收益。

2010 年，由于经营状况的向好和投资规模的缩减，公司筹资活动前现金流量净额由负转正，三年分别为-22.41 亿元、19.33 亿元和 19.75 亿元，公司对外部的融资需求较小。

筹资活动现金流方面，2008~2010 年，公司筹资活动产生的现金流入主要来自金融机构借款，2010 年有较大幅度减少，筹资活动产生的现金流入分别为 74.62 亿元、65.79 亿元和 28.70 亿。2009 年，公司加大了外部借款的偿还力度，筹资活动现金流出同比增加 91.91%，2010 年筹资活动现金流出有所减少，为 57.61 亿元。

图 7 公司现金流情况



资料来源：公司年报

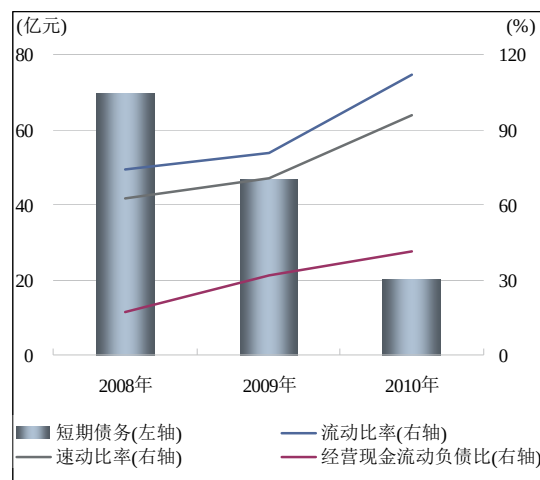
2011 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流量净额分别为 121.27 亿元和 20.59 亿元，较上年同期略有减少。同期，公司投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -24.69 亿元和 15.51 亿元，其中投资活动现金净流量同比变动较大主要是新建电厂购建固定资产支出大幅增加所致，筹资活动现金净流量同比大幅增长，主要是公司下属财务公司对外拆借增加，对外支付减少所致。

总体看，近三年，公司经营活动现金流量充沛，收入的现金实现质量良好且稳定，伴随前期投资项目的建成投产，公司现有资本性支出规模适中，对外筹资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008~2010 年，受流动负债减少的影响，公司流动比率和速动比率均大幅增长，2010 年底分别为 112.15% 和 95.89%；2011 年 9 月底流动比率和速动比率分别为 108.29% 和 97.13%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 17.14%、31.74% 和 41.26%，经营活动现金流对短期负债的保护程度较好。总体看，近三年，公司短期偿债指标均呈上升趋势，整体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，公司短期偿债能力较强。

图 8 公司短期偿债指标



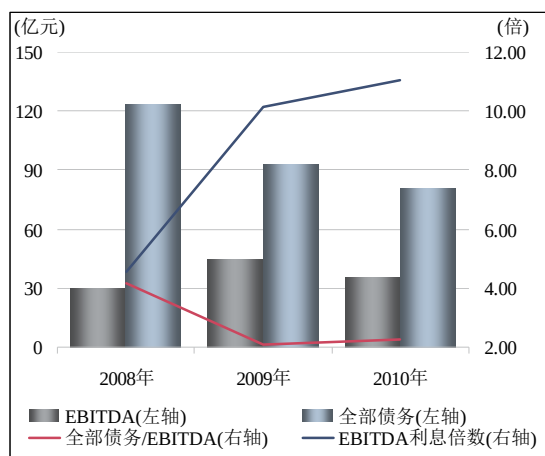
资料来源：公司年报

从长期偿债指标看，2008~2010 年，伴随盈利能力波动的影响，公司 EBITDA 呈波动趋势，近三年分别为 29.70 亿元、44.84 亿元和 35.85 亿元。受有息债务规模下降的影响，公司 2010 年利息支出同比大幅减少，EBITDA 利息保护倍数显著提升，三年分别为 4.54 倍、10.15 倍和 11.05 倍。同期，公司全部债务/EBITDA 倍数指标也有所下降，2010 年为 2.25 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 2011 年 9 月底，公司尚未使用外部银行综合授信总额（不包含财务公司授信，包含正在使用但已过期授信额度）40.80 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。

图 9 公司长期偿债指标



资料来源：公司年报

截至 2011 年 9 月底，公司对外担保余额 7.41 亿元，担保比率 4.38%，主要是对满洲里达赖湖热电有限公司的贷款担保，目前该公司经营正常，担保比率较低，或有风险较小。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 17 亿元，占 2011 年 9 月底全部债务的 16.34%，对公司现有债务具有一定影响。

截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.12% 和 38.08%，以公司 2011 年 9 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.79% 和 41.71%，公司整体的负债率和债务负担在行业中仍处于较低水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2008~2010 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度的 7.76 倍、7.61 倍和 9.01 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据拟发行额度的 1.01 倍、1.79 倍和 1.50 倍，公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度较好。2008~2010 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 1.75 倍、2.64 倍和 2.11 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。考虑到本期中期票据部分用于替换银行借款，实际债务负担将低于模拟值。

截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产 40.45 亿元，为本次中期票据发行额度的 2.38 倍，现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。

总体看，公司对本期中期票据具备较强的保障能力。

九、综合评价

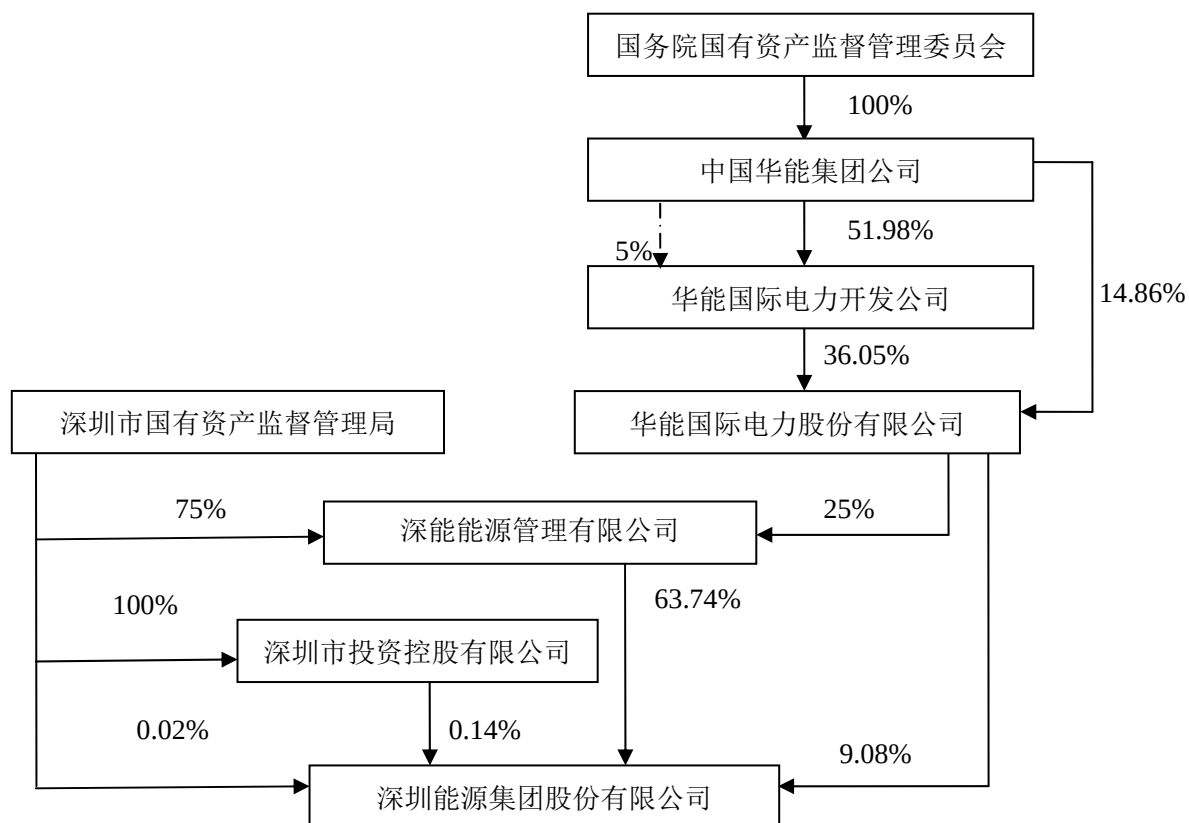
电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。近年来，随着装机容量快速扩张，国内电力市场供需紧张的状况基本趋于缓和，但电力行业作为国民经济的先行产业，具有超前发展的特点，且相比于发达国家国内现有的人均装机容量和用电量仍处于较低水平，未来随着宏观经济增长，电力行业仍具有良好的长期发展前景。

公司作为深圳市国资局控股的大型电力集团以及深圳电力能源的主要供应商，在深圳能源供应体系中占有重要地位，在政府支持、经营环境、资产规模和盈利能力等方面具备优势。作为深圳证券交易所上市公司，公司治理结构完善，内部控制制度健全，整体管理水平较高。目前，公司资产构成以非流动资产为主，整体资产质量良好；公司盈利能力较强，经营活动获现能力强且稳定性较高，债务负担较轻，财务弹性良好，主体信用风险低。公司 EBITDA 和经营性现金流对本期中期票保障能力较强，

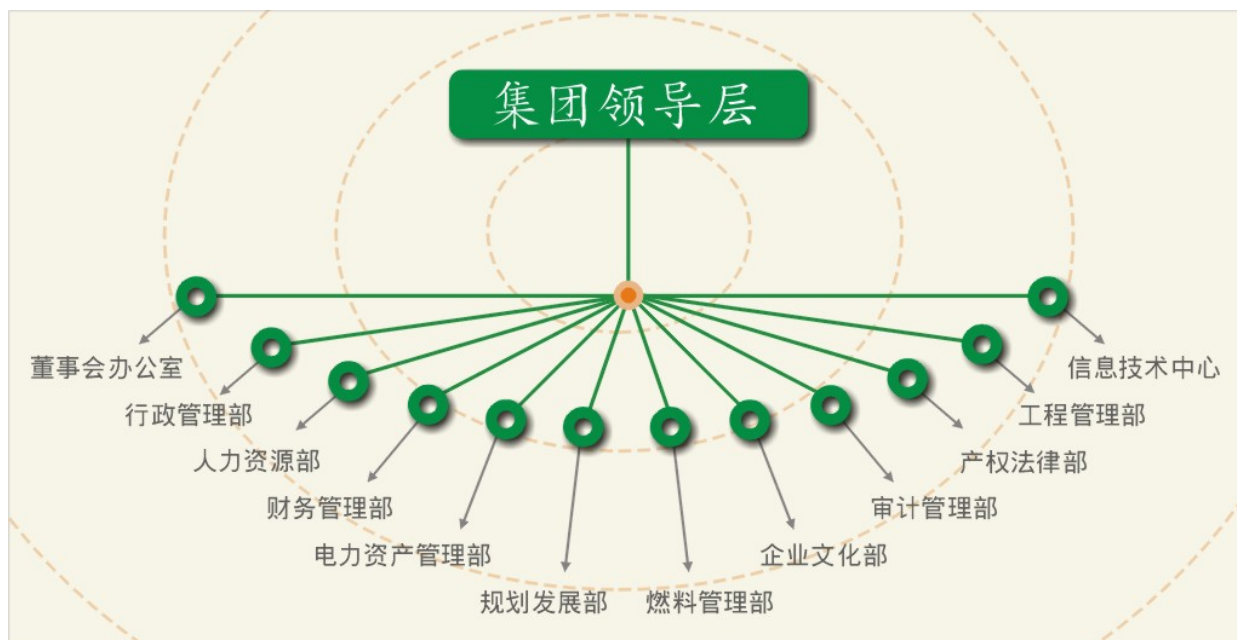
现金类资产规模较大，对本期中期票据覆盖程度较高。

总体看，本期中期票据安全性很高，到期不能偿还的风险很低。

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）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 9 月
货币资金	254823.76	269641.91	218280.56	-7.45	321345.06
交易性金融资产					
应收票据					200.00
存放中央银行款项	24628.22	38657.12	62951.81	59.88	89356.04
存放同业款项	182067.49	115337.46	75651.17	-35.54	82947.53
应收账款	108154.83	175609.74	184660.50	30.67	196532.69
预付款项	38488.76	27120.32	23416.43	-22.00	97225.12
应收利息	508.17	159.96	334.34	-18.89	458.34
应收股利	1213.22	1213.22	1213.22	0.00	1213.22
其他应收款	14393.66	7203.22	8242.45	-24.33	16898.98
存货	114078.79	92861.23	100555.20	-6.11	98812.85
一年内到期的非流动资产			1000.00		317.02
其他流动资产	4983.74	45235.00	17218.66	85.88	53538.10
流动资产合计	743340.64	773039.19	693524.35	-3.41	958844.95
非流动资产：					
可供出售金融资产	25656.49	22603.33	20011.35	-11.68	15127.95
持有至到期投资	1200.00	1200.00	200.00	-59.18	
发放委托贷款及垫款					1000.00
长期股权投资	361385.77	295856.32	270703.08	-13.45	279442.69
投资性房地产	15794.02	29611.83	29618.07	36.94	28087.38
固定资产	1225536.06	1352303.88	1389508.98	6.48	1339384.08
在建工程	281917.33	270849.87	226397.41	-10.39	285074.94
工程物资	6503.25	119.81	433.61	-74.18	466.94
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	184229.43	184923.16	185030.17	0.22	175571.14
开发支出					
商誉	5453.63	5453.63	5453.63	0.00	5453.63
长期待摊费用	1496.16	1129.33	1403.00	-3.16	1716.52
递延所得税资产	12253.53	13947.82	17295.87	18.81	17369.61
其他非流动资产	73719.39	73945.70	67416.44	-4.37	91719.22
非流动资产合计	2195145.07	2251944.68	2213471.58	0.42	2240414.09
资产总计	2938485.71	3024983.87	2906995.93	-0.54	3199259.03

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）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	218706.28	116173.58	61934.14	-46.78	124148.20
吸收存款	143385.52	81761.26	78288.95	-26.11	80369.36
拆入资金					0.00
应付票据	5000.00	18395.02	23279.62	115.78	15851.00
应付账款	37476.12	47195.34	66104.00	32.81	105903.11
预收款项	6362.37	21535.71	14001.66	48.35	24303.46
卖出回购金融资产款		55000.00			0.00
应付职工薪酬	51255.23	55873.93	61685.55	9.70	59378.78
应交税费	17787.44	46486.94	29635.94	29.08	22490.89
应付利息	2210.39	2292.48	5910.54	63.52	1906.84
应付股利	6358.11			-100.00	16473.00
其他应付款	185905.35	264043.02	239607.37	13.53	197705.79
一年内到期的非流动负债	121708.00	50008.00	37930.00	-44.17	12745.00
其他流动负债	208652.12	201703.44		-100.00	224158.14
流动负债合计	1004806.93	960468.73	618377.77	-21.55	885433.57
非流动负债：					
长期借款	487796.78	410555.34	357897.88	-14.34	334529.48
应付债券	48685.84	48881.82	248446.13	125.90	248729.74
长期应付款					0.00
专项应付款	150.00		696.00	115.41	716.00
预计负债	107.26	577.90	552.24	126.90	52.36
递延所得税负债	935.05				0.00
其他非流动负债	28070.86	36048.72	39508.65	18.64	38154.63
非流动负债合计	565745.78	496063.79	647100.89	6.95	622182.21
负债合计	1570552.72	1456532.53	1265478.66	-10.24	1507615.79
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	220249.53	220249.53	220249.53	0.00	264299.44
资本公积	501680.18	498528.74	496437.75	-0.52	448570.14
专项储备		114.07	85.17		85.10
盈余公积	213229.60	221354.86	234013.48	4.76	234013.48
未分配利润	197407.10	366792.94	432976.28	48.10	495041.81
外币报表折算差额	-4027.49	-4398.42	-6009.68	22.15	-10168.91
归属于母公司所有者权益合计	1128538.92	1302641.71	1377752.54	10.49	1431841.07
少数股东权益	239394.07	265809.63	263764.73	4.97	259802.18
所有者权益（或股东权益）合计	1367932.99	1568451.34	1641517.27	9.54	1691643.25
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2938485.71	3024983.87	2906995.93	-0.54	3199259.03

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	1064291.46	1138867.31	1246471.11	8.22	1078395.70
减: 营业成本	925381.11	840877.13	1051101.70	6.58	908136.74
营业税金及附加	9067.17	7312.50	7578.24	-8.58	11284.07
销售费用	3558.96	3262.72	3706.57	2.05	3790.00
管理费用	36005.31	35955.77	44615.64	11.32	29646.80
财务费用	51792.75	38734.78	30970.68	-22.67	25856.67
资产减值损失	3722.28	43557.83	2787.03	-13.47	-43.99
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)					
投资收益 (损失以“—”号填列)	-8176.06	60299.61	14170.25		2105.43
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-16381.27	860.24	-1889.02	-66.04	-5936.21
汇兑收益 (损益以“—”号填列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	26587.83	229466.18	119881.51	112.34	101830.85
加: 营业外收入	106847.80	54638.78	79785.40	-13.59	47838.79
减: 营业外支出	718.03	975.68	1914.67	63.30	560.03
其中: 非流动资产处置损失	356.46	238.73	1608.42	112.42	338.87
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	132717.60	283129.28	197752.24	22.07	149109.61
减: 所得税费用	16328.61	51371.04	36158.54	48.81	36988.47
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	116388.99	231758.24	161593.70	17.83	112121.14
其中: 归属于母公司所有者的净利润	103462.51	199536.04	140374.04	16.48	98448.98
少数股东损益	12926.48	32222.20	21219.66	28.12	13672.16

附件 5-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 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	1210134.45	1219994.84	1464112.21	9.99	1212675.51
收到的税费返还	1431.00	292.77	1590.46	5.42	6301.85
收到其他与经营活动有关的现金	107088.16	73282.71	65969.29	-21.51	81135.25
经营活动现金流入小计	1318653.61	1293570.32	1531671.96	7.77	1300112.61
购买商品、接受劳务支付的现金	891182.46	698172.38	985182.50	5.14	806610.59
支付给职工以及为职工支付的现金	40567.62	56797.87	56918.98	18.45	48787.07
支付的各项税费	110849.26	151878.68	156317.12	18.75	126538.15
支付其他与经营活动有关的现金	103863.54	81824.64	78131.20	-13.27	112285.71
经营活动现金流出小计	1146462.88	988673.56	1276549.79	5.52	1094221.52
经营活动产生的现金流量净额	172190.74	304896.76	255122.17	21.72	205891.09
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		73825.08	52178.08		1200.00
取得投资收益收到的现金	22361.28	10520.55	14619.19	-19.14	9767.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	109.22	751.74	17072.19	1150.24	61.10
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		10208.23			
收到其他与投资活动有关的现金	28070.86	9657.66	4859.53	-58.39	3262.73
投资活动现金流入小计	50541.36	104963.27	88729.00	32.50	14290.89
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	412034.32	170101.14	128478.24	-44.16	215371.73
投资支付的现金	29299.29	2757.50	3724.00	-64.35	8461.41
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	5463.14	43739.12	14109.40	60.71	37384.98
投资活动现金流出小计	446796.76	216597.76	146311.64	-42.78	261218.12
投资活动产生的现金流量净额	-396255.40	-111634.49	-57582.65	-61.88	-246927.23
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	13110.54	4900.67	120.05	-90.43	6288.10
取得借款收到的现金	533087.88	453019.23	87592.00	-59.46	123122.30
发行债券收到的现金	200000.00	200000.00	199280.00	-0.18	199200.00
收到其他与筹资活动有关的现金					36.04
筹资活动现金流入小计	746198.41	657919.89	286992.05	-37.98	328646.44
偿还债务支付的现金	293669.09	816642.66	462282.50	25.47	100347.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	177425.60	88174.48	113791.66	-19.92	72752.47
支付其他与筹资活动有关的现金	898.40	982.74	52.07	-75.93	414.15
筹资活动现金流出小计	471993.09	905799.87	576126.22	10.48	173513.73
筹资活动产生的现金流量净额	274205.33	-247879.98	-289134.17		155132.71
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1833.94	-217.16	-1718.09	-3.21	-1644.89
五、现金及现金等价物净增加额	48306.72	-54834.88	-93312.75		112451.68
加: 期初现金及现金等价物余额	378328.36	422135.08	367300.21	-1.47	273987.46
六、期末现金及现金等价物余额	422135.08	367300.21	273987.46	-19.44	386439.14

附件 5-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	116388.99	231758.24	161593.70	17.83
加：资产减值准备	3722.28	43557.83	2787.03	-13.47
固定资产折旧	101805.94	119974.01	123295.72	10.05
无形资产摊销	6309.95	6132.45	6419.48	0.86
投资性房地产摊销	1656.32	1306.16	2329.43	18.59
长期待摊费用摊销	385.63	419.18	300.57	-11.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	308.71	-10.07	-5467.78	
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	4.09			-100.00
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）				
财务费用（收益以“-”号填列）	58002.33	39167.57	31046.71	-26.84
投资损失（收益以“-”号填列）	8176.06	-60299.61	-14170.25	
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-6131.59	-5059.23	-2912.55	-31.08
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-1086.85	3310.36		
存货的减少（增加以“-”号填列）	-28614.56	19375.94	-8132.32	-46.69
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-70389.29	-62978.76	-36610.40	-27.88
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-18347.28	-31757.32	-5357.19	-45.96
其他				
经营活动产生的现金流量净额	172190.74	304896.76	255122.17	21.72
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	422135.08	367300.21	273987.46	-19.44
减：现金的期初余额	373828.36	422135.08	367300.21	-0.88
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	48306.72	-54834.88	-93312.75	

附件 6 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	10.4	8.03	6.92	7.95	--
存货周转次数(次)	8.11	8.13	10.87	9.49	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.38	0.42	0.40	--
现金收入比(%)	113.70	107.12	117.46	113.61	112.45
盈利能力					
营业利润率(%)	12.20	25.52	15.07	17.63	14.74
总资本收益率(%)	6.99	11.06	7.92	8.68	--
净资产收益率(%)	8.51	14.78	9.84	11.06	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	28.17	22.66	26.97	25.92	25.64
全部债务资本化比率(%)	47.42	37.16	32.98	37.12	38.08
资产负债率(%)	53.45	48.15	43.53	46.90	47.12
偿债能力					
流动比率(%)	73.98	80.49	112.15	95.02	108.29
速动比率(%)	62.63	70.82	95.89	81.72	97.13
经营现金流动负债比(%)	17.14	31.74	41.26	33.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.54	10.15	11.05	9.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	2.07	2.25	2.58	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.18	0.21	0.24	0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.43	4.37	6.09	3.67	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.75	2.64	2.11	2.20	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.76	7.61	9.01	8.34	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.01	1.79	1.50	1.49	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.32	1.14	1.16	0.66	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 中长期债券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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司

关于深圳能源集团股份有限公司

2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，提供有关财务报告以及其他相关资料。深圳能源集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注深圳能源集团股份有限公司的经营管理状况及本期中期票据的相关信息，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

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。

