

信用等级公告

联合[2015] 2077 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 2015 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

AAA

深圳能源集团股份有限公司

2015 年度第一期中期票据信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年九月二十四日



深圳能源集团股份有限公司

2015 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: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 60 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充流动资金, 置换银行贷款

评级时间: 2015 年 9 月 24 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	323.59	333.94	384.41	487.77
所有者权益(亿元)	175.49	188.39	203.55	248.38
长期债务(亿元)	46.63	26.19	33.15	49.35
全部债务(亿元)	97.05	96.81	125.66	170.29
营业收入(亿元)	128.28	123.51	125.06	54.89
利润总额(亿元)	16.14	22.17	29.17	14.83
EBITDA(亿元)	34.89	41.80	50.64	--
经营性净现金流(亿元)	26.39	22.94	31.90	18.12
营业利润率(%)	15.74	20.47	24.92	28.64
净资产收益率(%)	6.48	9.22	11.48	--
资产负债率(%)	45.77	43.58	47.05	49.08
全部债务资本化比率(%)	35.61	33.95	38.17	40.67
流动比率(%)	98.39	85.46	86.84	87.30
全部债务/EBITDA(倍)	2.78	2.32	2.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.38	8.31	8.36	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.58	0.70	0.84	--

注: 1. 2015 年上半年财务数据未经审计;

2. 其他流动负债中的短期融资券计入短期债务。

分析师

高利鹏 黄露

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

深圳能源集团股份有限公司(以下简称“公司”或“深圳能源”)是深圳市国资委直属的大型电力集团。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对深圳能源的评级反映了公司作为深圳电力能源的主要供应商,在装机规模、电源布局、区域经营、盈利能力、财务弹性等方面的综合竞争优势。同时,联合资信也关注到,下游用电需求增速放缓,火电为主的电源结构对煤炭价格高度敏感,以及环保成本日益增加等因素可能给公司带来的不利影响。

未来,公司将继续围绕电力能源主业发展,并适度完善相关产业链配套建设。随着公司在建及规划建设的项目陆续投入运营,公司收入规模有望继续增长,清洁能源项目的扩充和走出去战略的实施也有助于丰富公司电源结构、改善用电市场较为集中的状况,公司综合实力有望进一步增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 作为深圳市国资委一级子公司和深圳电力能源的主要提供商,公司外部发展环境良好。
2. 公司营业区域以深圳为中心,借由新能源项目向省外拓展市场,综合实力与行业地位稳步增强。
3. 公司拥有的垃圾发电技术在国内处于领先水平。
4. 公司发电设备性能优良,成本控制能力强,主营发电业务具备较强的盈利能力。
5. 公司整体债务负担较轻,财务弹性好。

关注

1. 公司所处区域市场竞争较为激烈,项目开

- 展难度相对高。
2. 公司投资项目规模较大，未来资本支出压力较大。
 3. 受下游用电需求增速放缓和西电东输的影响，公司上网电量有所下降。
 4. 单期中期票据发行额度较高，对公司现有债务影响大，相关保障指标一般。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、深圳能源集团股份有限公司 2015 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，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身系 1993 年成立的深圳能源投资股份有限公司，经深圳市人民政府办公厅深府办复[1993]355 号文批准，由深圳市能源集团有限公司（以下简称“深能集团”）作为发起人而募集设立，1993 年 6 月 27 日正式成立。1993 年 9 月公司股票在深圳证券交易所上市（股票简称：深圳能源，股票代码：000027）。2007 年 12 月 20 日，公司通过非公开发行股票收购深圳市能源集团有限公司的股权和资产，实现了深圳市能源集团有限公司的整体上市，开创了国内电力公司整体上市的先河，公司的资产规模、竞争实力得到大幅提升。2008 年 4 月 7 日经公司股东会同意，公司更名为深圳能源集团股份有限公司，深能集团作为公司第一大股东，持有 63.74% 的股份。2011 年 5 月，公司资本公积转增股本，变更后公司注册资本增至 264299.44 万元人民币。2011 年 11 月，深能集团分立为两家公司，新设深圳市深能能源管理有限公司（以下简称“深能管理”）承继公司 63.74% 的股份。2013 年 2 月 8 日，公司吸收合并深能管理公司的股份，公司成为深圳市国资委直属一级子公司，控股股东由深能管理公司变更为深圳市国资委，实际控制人为深圳市国资委。

2015 年 6 月 25 日，公司实施 2014 年度权益分派：向全体股东每 10 股派现金 2 元（含税），同时向全体股东每 10 股送红股 5 股，本次实施送股后，公司总股本由 264299.44 万股增至 396449.16 万股。截至 2015 年 6 月底，公司注册资本为 396449.16 万元，深圳市国资委是公司的实际控制人，直接持有公司 47.82% 的股份（间接持股 0.14%，合计持股 47.96%）；华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”）为公司第二大股东，持股比例为 25.02%。

公司经营范围主要包括各种常规能源（包括电、热、煤、油和气）和新能源的开发、生产、购销；各种能源工程项目的设计、施工、

管理和经营；经营能源工程项目所需的设备及其配件、器材、铝材、木材、水泥和其它原材料；经营进出口业务（按深贸管审证字第 147 文办理）；经营为能源工程配套的人员培训、咨询及其它相关服务业务（具体另行申报）；环保技术的开发、技术转让、技术服务；投资和经营为能源项目所需燃料、原料及设备的运输业务（公路、沿海、远洋）；投资和经营与能源相配套的地产、房地产业和租赁等产业；物业管理（凭物业管理资格证书经营）等。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 384.41 亿元，所有者权益 203.55 亿元，其中少数股东权益 26.43 亿元；2014 年公司实现营业收入 125.06 亿元，利润总额 29.17 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 487.77 亿元，所有者权益 248.38 亿元（含少数股东权益 27.25 亿元）。2015 年 1~6 月公司实现营业收入 54.89 亿元，利润总额 14.83 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

公司拟于 2015 年注册中期票据额度 60 亿元，本期拟发行 2015 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为 5 年，发行额度为 60 亿元，其中 51 亿元用于补充公司流动资金，9 亿元用于置换公司银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消

费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2

余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

公司主营收入来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 发电行业运行概况

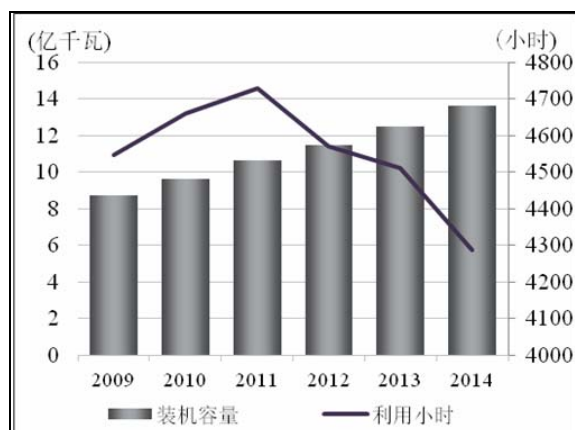
2012 年~2014 年电力行业投资规模不断扩大，2014 年全年固定资产投资完成额（不含农户）为 502005 亿元，同比增长 15.7%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资为 22916.4 亿元，同比增长 17.1%，占全中国城镇固定资产投资的比重较高（4.6%）。

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2014 年，全国电源基本建设完成投资 3646 亿元，同比下降 1.91%；其中，水电完成投资 960 亿元，同比下降 22.95%，所占比重为 26.33%，与上年同期相比减少 7.19 个百分点。火电完成投资 952 亿元，同比上升 2.59%；所占比重为 26.11%，与上年同期相比上升 1.14 个百分点。核电完成投资 569 亿元，同比下降 6.57%；所占比重为 15.61%，与上年同期相比下降 0.77 个百分点。风电完成投资 993 亿元，同

比上升57.40%；所占比重为27.24%，与上年同期相比上升10.27个百分点，主要受价格政策调整影响，2014年下半年各地区均不同程度出现了风电抢装现象，尤其是海上风电项目，全国风电投资增长迅速。2014年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的69.17%，较上年增长0.02个百分点。

2008年以来，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较前两年明显回落，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。近年来全国装机容量持续增长但增速有所放缓，截至2014年底，全国发电装机容量136019万千瓦，同比增长8.7%。截至2014年底，全年基建新增发电装机容量10350万千瓦，同比增加128万千瓦，其中新增非化石能源发电装机容量5720万千瓦，占比55.27%。

图1 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源：中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

火电方面，2014年，全国火电投资完成952亿元，同比下降6.3%；全年基建新增火电装机容量4729万千瓦，同比增加554万千瓦，其中新增煤电3555万千瓦；气电886万千瓦。截至2014年底，全国全口径火电装机容量9.2亿千瓦，同比增长5.9%，其中煤电8.3亿千瓦，同比增长5.0%；气电5567万千瓦，同比增长29.2%。2014年，全国全口径火电发电量4.17万亿千瓦时、同比下降0.7%，受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场萎缩，火电发电量自1974年以来首次出现负增长。总体上，主要受宏观经济运行水平以及

行业政策导向的影响，火电投资增速放缓，结构有所改善，发电量同比减少，机组平均利用小时水平创新低。

水电方面，2014年，水电投资完成960亿元，同比下降21.5%。基建新增水电装机容量2185万千瓦，同比减少911万千瓦，其中云南和四川合计新增1684万千瓦，占全国水电新增装机容量的77.1%。截至2014年底，全国全口径水电装机容量3.0亿千瓦（其中抽水蓄能2183万千瓦），同比增长7.9%。2014年，全国水电设备利用小时3653小时，为1996年以来的年度次高值（最高值为2005年的3664小时），同比提高293小时。2014年，主要受水电生产地区汛期来水情况较好而2013年汛期来水偏枯导致基数低影响，全国水电发电量1.07万亿千瓦时，首次超过1万亿千瓦时、同比增长19.7%。总体上，随着水利资源的不断开发，水电投资规模有所缩减，水电开发地域集中，2014年水电利用水平受来水量的影响处于良好水平。

2014年，主要受风电上网电价政策调整预期影响，风电投资完成993亿元，首次超过水电、火电、核电投资，成为电源建设中完成投资最多的一类，同比大幅增长52.8%。基建新增并网风电装机容量2072万千瓦，年度新增规模首次超过2000万千瓦，同比增加585万千瓦。截至2014年底，全国并网风电装机容量9581万千瓦，同比增长25.6%，增速保持较快水平。2014年，全国并网风电发电量1563亿千瓦时，同比增长12.2%；2014年全国风况同比有所劣化，来风少、风速低，风电设备利用小时1905小时，同比降低120小时。同时，往年弃风较多的地区在2014年弃风率有所下降。总体上，主要受政策预期影响，风电投资快速增长，新增并网保持较快水平，受风况条件影响2014年利用小时有所下降，但处于正常水平，弃风现象有所改善。

太阳能发电方面，截至2014年底，全国并网太阳能发电装机容量2652万千瓦（绝大部分为光伏发电），同比增长67.0%，其中甘肃、青海和新疆分别达到517、411和376万千瓦，内蒙古和江苏超过200万千瓦，宁夏和河北超过100万千瓦。2014年，全国并网太阳能发电量231

亿千瓦时、同比增长170.8%。总体上，2014年太阳能发电并网装机容量以及发电量规模大幅扩张。

核电方面，2014年，核电投资完成569亿元，同比下降13.8%；全年新增5台核电机组，装机容量547万千瓦，是投产核电机组最多的一年，分别是3月投产的广东阳江核电站1号机组、5月投产的福建宁德核电站一期2号机组和辽宁红沿河核电站一期2号机组、11月投产的福建福清核电站1号机组和12月投产的浙江秦山核电站一期扩建工程1号机组。截至2014年底，全国核电装机容量1988万千瓦，同比增长36.1%，核电在建规模2590万千瓦。2014年，全国核电发电量1262亿千瓦时，同比增长13.2%，核电设备利用小时7489小时，同比降低385小时。总体上，核电投资有所放缓，随着项目建设完毕核电装机规模快速扩张，利用小时有所下降。

2014年中国全口径发电量55459亿千瓦时，同比增长3.6%。全国发电设备利用小时4286小时（以6000千瓦及以上电厂口径，下同），为1978年以来的年度最低水平，同比降低235小时。2014年以来电力工业装机总量及发电量进一步增长，能源结构进一步优化，调整成果逐步显现。

2014年，“新常态”宏观形势下，全国电力消费增速放缓，全社会用电量55233亿千瓦时，同比增长3.80%，增速比上年回落3.8个百分点。其中，第一产业用电量994亿千瓦时，同比下降0.2%；第二产业用电量40650亿千瓦时，同比增加3.7%；第三产业市场消费活跃，用电量6600亿千瓦时，同比增长6.4%。

2015年上半年，受工业用电量下行、产业结构调整以及气温降水等因素影响，全社会用电量同比仅增长1.3%，增速同比回落4.0个百分点，但二季度各月增速逐月小幅回升。结合2014年和2015年上半年数据来看，用电量增速持续低迷，显示工业经济下行压力较大。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周

期影响。同时，受到部分高耗能产业用电量同比减少幅度扩大的影响，全国7月份单月用电量再度同比负增长，使得用电量增速复苏的进程出现波折。

整体来看，经济增速从高速增长转为中高速增长，受社会用电量增长乏力及装机容量总量上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临诸多困难与挑战。

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌，2014年3月20日环渤海动力煤价为533元/吨，较2013年底下降15.53%。总体上，2014年，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，价格下滑，煤价持续走低，这一趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了火电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

2013 年末开始,火电上网价格多次下调,发改委公布 2014 年 9 月 1 日起实施火电上网电价调整方案,全国平均将下调 0.0093 元/千瓦时(相当于 2%)。2015 年,根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》(发改价格〔2015〕748 号)规定,自 4 月 20 日起,全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格,全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约 2 分钱,下调燃煤发电上网电价形成的降价空间,除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾,促进节能减排和大气污染防治外,主要用于下调工商业用电价格。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间,增加了运营压力。

近年来,在国家节能调度的政策下,火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉,环保设施投入标准高时间紧,投资运营成本大幅增加;部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面,近期煤炭市场供应总体平和,电煤价格低位盘整,有利于发电企业控制燃料成本;在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下,有利于争取更多的财政、信贷支持,降低资金成本。

3. 行业发展

经过近年持续的快速扩张,中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善,电力行业由早先“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. 区域经济概况

近年来,深圳市经济发展迅速,2007~2013 年本地生产总值均保持高速增长。2014 年,深圳市实现本地生产总值 16001.98 亿元,比上年增长 8.8%。其中,第一产业增加值 5.29 亿元,下降 19.4%;第二产业增加值 6823.05 亿元,增长 7.7%;第三产业增加值 9173.64 亿元,增长 9.8%。第一产业增加值占全市生产总值的比重不到 0.1%;第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为 42.7%和 57.3%。人均生产总值 149497 元/人,增长 7.7%,按 2014 年平均汇率折算为 24337 美元。2015 年上半年,全市实现生产总值 7550.10 亿元,同比增长 8.4%。

深圳市电力市场发展较快。用电量方面,深圳市 2014 年全年用电量 788.68 亿千瓦时,同比增长 8.1%。其中城乡居民生活用电 120.37 亿千瓦时,同比增长 15.8%。

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

五、基础素质

1. 产权状况

2013 年 2 月公司通过吸收合并深能管理公司而上升为深圳市国资委的一级子公司。截至 2015 年 6 月底,公司注册资本 396449.16 万元,

实际控制人为深圳市国资委（直接持股47.82%）。

2. 企业规模

公司是深圳市属大型能源类集团企业，坚持“以电为主，配套经营”的方针，以满足深圳特区经济发展用电需求为目标，公司目前是深圳市电力能源的主要供给者，承担当地40%以上的年均用电负荷和生活垃圾焚烧处理量，社会经济地位突出。

深圳能源已初步形成以能源电力为主，能源环保等相关产业综合发展的战略格局，主要经营指标连续多年位居全国同行业前列，连续多年入选中国工业企业500强，在产业市场和资本市场上树立起“诚信、绩优、规范、环保”的良好形象。

截至2015年6月底，公司集团口径总装机容量为894.29万千瓦，控股装机容量674.29万千瓦，其中清洁能源所占比例从10年前不到3%发展至目前43.50%。装机容量规模位列南方电网主要发电集团前列。2014年，公司新增四川电力公司、深能（滕州）能源有限公司、武威深能北方能源开发有限公司、惠州市仲恺深能燃气有限公司等7家子公司。截至2014年底，公司共设49家全资、控股子公司，企业均具有较强的盈利能力，公司规模优势进一步增强。

3. 竞争优势

公司主营业务突出，在电力能源方面拥有较为明显的竞争优势。

（1）市场优势。公司主力电厂集中在珠江三角洲地区，是深圳电力市场的核心发电企业，以发电量衡量，公司近年来在深圳电力市场的占有率一直保持在40%左右。珠江三角洲地区经济发展水平全国领先，机组平均利用小时数较高，电价承受能力较强。由于深圳电力市场需求相对旺盛等原因，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，具有销售渠道等优势。

（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，机组参数高、能耗低的先天优点，同时公司通过集团集中采购、各电厂内部市场化调度、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）环保技术优势。公司通过引进、消化、吸收和自主创新，掌握了具有国际领先水平的垃圾焚烧发电自主知识产权，拥有多项技术发明专利，拥有设计、投资、建设、运营和管理全过程运作能力。依托科技创新成果，公司具备含盐废水（脱硫废水、煤化工废水）、高浓度有机废水（垃圾沥滤液）等环保项目产业化运用的能力。

4. 人员素质

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

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

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

截至2014年底，公司职工总数为3722人。

按学历构成划分，本科及本科以上学历占54.08%，其他占45.92%；其中生产人员1248人，技术人员1744人，财务人员217人，行政管理人员390人，其他123人。公司员工结构合理，文化程度较高，整体素质较高。

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

5. 外部支持

股东支持

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

税收优惠

公司作为深圳市国资委控股发电企业和深圳电力能源最主要的供给者，对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，特别是随着国家节能减排工作的推进，公司清洁能源项目、垃圾处置发电项目更是获得国家相关税收优惠补偿。

截至2014年底，公司下属多个节能环保电厂获得企业所得税和增值税的相关优惠。比如深圳妈湾电力有限公司在2014年1月1日至2015年12月31日间，蒸汽销售收入减按90%计入收入总额计缴企业所得税。汉能邳州市太阳能发电有限公司自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免缴企业所得税，第四年至第六年减半缴纳企业所得税。2013年度为邳州太阳能公司取得第一笔生产经营收

入的纳税年度，2014年度免缴企业所得税。深圳市能源环保有限公司2015年12月31日前，在垃圾用量占发电燃料的比重不低于80%，并且生产排放达到相关规定是，以垃圾为燃料生产的电力收入实行增值税即征即退政策；提供垃圾处置劳务取得的垃圾处置费，不缴纳增值税等。

整体看，公司清洁能源电厂和环保项目等收政府补贴以及税收优惠的力度较大，覆盖范围较广。

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。

六、公司管理

1. 治理结构

公司自成立以来一直按照《公司法》、《证券法》及其他法律法规和中国证监会、深圳证券交易所下发的关于上市公司治理的规范性文件的要求，持续完善公司的法人治理结构，按照现代企业制度的要求规范运作，真正形成了权力结构、决策结构、监督结构和执行结构的有效制衡关系。公司目前设有股东大会、董事会、监事会，并制定了较为完善的三会议事规则。股东大会为公司的最高权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前公司董事会成员9人，其中董事长1人，副董事长1人，董事4人，独立董事3人；董事会下设战略委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会；公司监事会成员7名，由职工代表和股东代表担任。公司设总经理，由董事会聘任或解聘，主持公司经营管理工作，对董事会负责。

2. 管理制度

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

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

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

成本控制方面，燃料成本是电力生产业务的主要成本之一，近两年面对燃料成本的大幅波动，公司加强了对成本的控制力度。燃煤成本控制方面，公司形成了6条管控手段，通过加强市场分析（目前出定期月度分析报告、不定期专题报告），以提高燃料管理科学预见性，并进一步强化对燃煤业务的集约化统一管理，

优化燃煤采购的全链条管理，确保合同结算高效执行以及减少滞期等；燃油成本控制方面，公司通过与主要燃油供应商建立长期战略合作关系，形成燃油生产平台—电厂用户的直接产业链，并通过各电厂间的资源共享提高采购效率，跟踪和协调各电力公司的电价政策和电费补贴情况，结合电厂盈亏平衡进行燃油采购，保障燃机电厂经济运行。

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

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

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

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

七、生产经营

1. 经营现状

公司是一家以电力能源为主业的大型能源类集团公司，电力资产主要分布在珠江三角洲地区，通过南方电网向深圳地区供电。公司主营业务突出，主要经营收入来自电力销售。近年来电力销售业务收入占公司营业收入的比重始终保持在 95% 左右。

从收入结构看，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，公司电力板块销售收入水平高。2012~2014 年，公司电力销售小幅波动下降，电力板块分别实现收入 117.99 亿元、112.36 亿元和 113.96 亿元，其中 2013 年公司电力销售收入略有下降，同比减少 4.77%，主要是由于持续受宏观经济影响，公司发电量减少所致；同时上网电价下调也对公司盈利能力造成一定影响。其他主营业务板块，除运输业务收入在 2014 年大幅下降（主要由于航运竞争激烈，运输公司对外收入减少）外，均实现板块收入的小幅增长。

从毛利率看，2012~2014 年，受煤炭价格波动和电价改革的影响，公司电力板块毛利率

分别为 15.23%、18.48% 和 23.10%，呈稳定上升趋势。近年来，国家宏观经济逐步趋缓，电力需求相对放缓，2013 年末，国家首次下调上网电价，导致公司主营业务收入的小幅减少，一定程度压缩了公司的利润空间。但是煤价的大幅下降与长期低位盘整，缓和了上网电价下调对公司盈利能力的影响，公司发电成本的大幅减少使公司电力板块毛利率增长 4.62 个百分点至 23.10%。公司其他主营业务板块的毛利率也均因成本的大幅下降而相应提高。

2015 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 53.09 亿元，占 2014 年全年营业收入总额的 44.20%；其中电力销售收入 49.41 亿元，受上网电量同比下降影响，电力收入规模有所下降，占 2014 年全年电力销售收入的 43.36%；同期，在低煤价的影响下公司毛利率稳定上升至 28.24%，较 2014 年全年水平增加 4.40 个百分点。

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，未来随着在建项目陆续投产，公司盈利能力有望持续提升。

表 1 公司主营业务收入、毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力销售	117.99	15.23	112.36	18.48	113.96	23.10	49.41	27.37
蒸汽销售	0.52	52.92	0.55	66.43	0.53	73.40	0.27	75.01
燃气销售	2.26	22.61	2.74	24.33	2.97	29.21	1.54	34.95
运输业务	1.92	22.89	2.2	23.08	0.67	45.70	0.60	28.41
其他	0.67	32.49	1.4	47.54	1.98	38.95	1.26	44.20
合计	123.35	15.73	119.25	19.26	120.11	23.84	53.09	28.24

资料来源：公司提供

电力资产

公司目前已投产的电源项目主要分布在深圳及周边部分地区，紧邻公司主要的售电市场。近年公司将投资地域拓展至新疆、甘肃、广西、内蒙古、江苏、四川和河南等地，投资项目涉及火电、水电、风电、光伏发电和城市燃气等。

截至 2014 年底，公司新增收购新东阳公司、贡嘎投资公司、甘孜水电公司、库尔勒公司、鹤壁新能源公司、高邮协合公司、大丰正辉公司和河池汇能公司全部或部分股权，推动公司在其他地区市场的拓展；也进一步增加公司清洁能源比重。

此外,公司积极推动电源结构的优化建设,随着 300MW 的通辽义和塔拉风电项目、2×350MW 的库尔勒热电联产项目、滨海电厂 2×1000MW 超临界燃煤机组、光明燃机电厂 3×390MW 联合循环机组等重大项目的投产运营,公司电力资产规模将进一步扩大。

表2 截至2015年6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)	装机计 算	电源类 型	公司权 益(%)
深圳妈湾电力有限公司	1×30+4×32 +1×33	191	燃煤	85.58
深圳市广深沙角 B 电力有限公司	2×35	70	燃煤	64.77
深能合和电力(河源)有限公司	2×60	120	燃煤	60
深圳能源集团东部发电厂	3×39	117	LNG	100
东莞深能源樟洋电力有限公司	2×18	36	油气双燃料	51
惠州深能源丰达电力有限公司	2×18	36	油气双燃料	51
深能安所固电厂	2×10	20	燃气	60
四川投资水电厂	14.72	14.72	水电	100
北控风电场	36.75	36.75	风力	100
北控太阳能	2	2	太阳能	100
南控泗洪风电场	4.14	4.14	风力	70
南控全资太阳能	11.18	11.18	太阳能	100
南控沛县太阳能	1.5	1.5	太阳能	70
能源环保公司	14	14	垃圾发电	100
集团可控合计	674.29	674.29	--	--
四川华蓥山厂	60	60	燃煤	26.25
河北西柏坡电厂	120	120	燃煤	40
满洲里达赉湖热电厂	40	40	燃煤	49
集团参股合计	220	220	--	--
集团全部合计	894.29	894.29	--	--

资料来源:公司提供

注: LNG 为液化天然气

截至 2015 年 6 月底,公司集团口径总装机容量为 894.29 万千瓦,控股装机容量 674.29 万千瓦。主要电厂包括深圳妈湾电力有限公司(191 万千瓦)、深圳合和电力(河源)有限公

司(120 万千瓦)、深圳能源集团东部发电厂(117 万千瓦)和深圳市广深沙角 B 电力有限公司(70 万千瓦)等。

公司目前可控机组电源构成以燃煤机组(占 56.50%)为主,配合燃油机组和燃气机组(占 31.00%);垃圾焚烧机组主要用做垃圾处理,不作为主要电源。火电历来是公司的主要电源,公司燃煤机组的技术水平在全国范围内处于领先地位;另外,公司燃煤机组的环保改造水平较高,公司所属 10 台燃煤机组均建成投运了脱硫系统;此外,妈湾电厂 6 台机组完成了低氮燃烧器改造,每年可减排氮氧化物 10000 吨以上;河源电厂积极采用节水设备及水处理技术,实现了真正意义上的废水零排放。总体看,公司机组完成海水脱硫与脱氮脱硝改造,配合国家的政策补贴,进程较快。

2008 年公司原有的燃油机组已全部完成了“油改气”工作,实现了油气双燃料兼容。截至 2015 年 6 月底,公司燃气及油气双燃料机组权益装机容量总计 209.00 万千瓦,在可控装机容量中占比 31.00%。气源方面,公司通过参股中海石油深圳天然气有限公司保证公司东部电厂燃气供应,同时积极开发中石油西气东输资源,进一步扩大公司的气源供应渠道。

目前公司正在涉足清洁能源行业,在扩大营业范围、提高盈利水平的同时,也能提高公司抵御主营业务风险的水平。新能源项目经过近几年的积极拓展,已发展成为集团的又一重要战略支柱产业。公司以内蒙古为重点区域共获得可开发风电资源超过 300 万千瓦,目前已有 40.89 万千瓦风电项目并网发电;以苏鲁豫皖为重点区域共获得可开发光伏发电资源超过 100 万千瓦,目前已有 14.68 万千瓦光伏发电项目并网发电;以川滇为重点区域共获得可开发水电资源超过 50 万千瓦,目前已有 14.72 万千瓦水电项目并网发电。

在拓展电力主业的同时,深圳能源坚持最高环保标准,以垃圾处理产业为依托,积极发展能源环保产业,目前已建成投产深圳南山、

盐田、宝安、宝安二期和武汉新沟等 5 座垃圾焚烧发电厂，成功收购福建龙岩垃圾焚烧发电厂，获得北京朝阳区垃圾焚烧发电技术咨询服务项目和广西桂林垃圾焚烧发电 BOT 项目，集团垃圾日处理能力达 7050 吨，排放指标均达到或优于欧盟标准，其中宝安垃圾发电厂（4200 吨/日）是目前国内最大、标准最高的垃圾焚烧发电厂。深圳能源现辖 20 余家成员企业，初步形成以电为主、能源环保等相关产业综合发展的战略格局，在深圳市国有企业综合实力排名中位居前列。

总体看，燃煤机组方面，公司的电源结构以火电为主，受电煤价格影响较大；公司 LNG 机组质量较优，并通过参股天然气公司以确保气源的稳定和质量；新能源方面，随着公司在光电和风电等清洁能源的涉足，公司电源结构将进一步得到改善，未来运营风险进一步降低；环保机组方面，公司技术水平在全国范围内居于前列，且集团内部配有相关设计与装配产业，产业链条相对完整，运营水平较高。综上，公司运营能力强，未来运营水平有望进一步提高。

电力生产

受宏观经济增速趋缓影响，国内电力需求增幅整体减少，2014 年全国发电量 55459 亿千瓦时，同比增速下降 3.6 个百分点。同时由于广东省内电力市场趋于饱和等因素的影响，2012~2014 年，公司发电量小幅波动下降，2014 年公司发电量为 256.29 亿千瓦时。

受西电东输影响，市场对广东省自产电量的需求有所减少，致使公司机组平均利用小时数明显下降。截至 2014 年底，公司机组平均利用小时数 3948 小时，同比下降 2.69%。其中，燃煤电厂机组平均利用小时数 4745 小时，同比减少 364 小时；燃机电厂机组平均利用小时数 2902 小时，同比增加 491 小时；风电平均利用小时数 1546 小时，同比减少 269 小时；光伏发电平均利用小时数 1356 小时，同比增加 108 小时。整体看，公司主营的火电机组平均小时数有所下降，而光伏发电的利用小时数有所增加。

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。2012~2014 年，公司供电标准煤耗小幅波动上涨。2014 年公司综合厂用电率 5.60%，维持 2013 年的水平；供电标准煤耗 328.07 克/千瓦时。

受宏观经济趋缓和西电东输等因素影响，公司所属电厂累计实现上网电量也呈小幅下降趋势。2014 年公司实现上网电量 241.44 亿千瓦时，同比增长 0.24%，完成年度计划的 100.60%。其中，燃煤电厂 166.10 亿千瓦时；燃机电厂 59.10 亿千瓦时；水电 1.40 亿千瓦时；风电 5.44 亿千瓦时；光伏发电 1.40 亿千瓦时和垃圾发电 8.00 亿千瓦时。

2015 年 1~6 月，公司累计实现发电量 113.06 亿千瓦时，实现上网电量 106.13 亿千瓦时，分别占 2014 年总发电量和上网电量的 44.11%和 43.96%；同期公司平均利用小时数为 1694 个小时。公司发电有所下降，主要由于广东省用电需求增速放缓，以及西电东输对公司业务形成一定竞争所致。

表 3 公司近年电力生产经营指标

	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-6 月
总发电量(亿千瓦时)	267.62	255.87	256.29	113.06
上网电量(亿千瓦时)	252.98	240.86	241.44	106.13
机组平均利用小时数(小时)	4424	4057	3948	1694
供电标准煤耗(克/千瓦时)	324.1	326.22	328.07	322.05
综合厂用电率(%)	5.3	5.6	5.6	5.8

资料来源：公司提供

公司下属电厂所发电量主要供应广东电网（广东省电力公司），并接受广东电网的统一调度。广东作为经济大省，区域经济发展程度高，同国内其他省份相比，2014 年广东省全社会用电量达到 5235 亿千瓦时，同比增长 8.4%，成为全国第一。广东省经济发达，电价承受能力强，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，主要得益于煤电联动、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。

截至 2014 年底，公司获得政府补助 5.57 亿元，主要是樟洋电力公司和惠州丰达公司获得的燃气燃油加工费补贴收入 4.96 亿元；此外，公司还收到天然气进口和垃圾发电的税收返还及其他环保项目的补助金。

表 4 公司主要电厂最新执行电价情况

电厂名称	电源类型	总装机容量 (万千瓦)	上网电价 (元/千瓦时)
妈湾发电厂	火力发电	191	1#2#: 0.4774 3#4#: 0.5256 5#: 0.5230 6#: 0.4715
沙角 B 电厂	火力发电	70	0.4735
东部电厂	火力发电	105	0.5330
河源发电	火力发电	120	0.4465
珠海洪湾公司	火力发电	36	0.5970
东莞樟洋电厂	火力发电	36	0.5970
惠州丰达公司	火力发电	36	0.5970
宝安垃圾发电厂 1 厂	垃圾发电	2.4	0.5800
宝安垃圾发电厂 2 厂	垃圾发电	6.4	0.4900
南山垃圾发电厂	垃圾发电	1.2	0.5800
盐田垃圾发电厂	垃圾发电	0.6	0.5800
武汉新沟垃圾发电厂	垃圾发电	2.2	0.6500
福建龙岩新东阳垃圾发电厂	垃圾发电	1.2	0.6500

资料来源：公司提供

注：吨垃圾上网电量 280 吨以内的按 0.66 元/度执行，吨垃圾上网电量 280 度以外的按燃煤机组标杆上网电价执行。目前实际上宝安垃圾发电厂 2 厂全按 0.66 元/度收取电费。

广东省区域经济发达，市场对电价承受能力强，在全国范围内其整体的电价水平较高。但是，随着电价改革的推进，公司盈利能力也受到一定的影响。2013 年 10 月，根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，广东等 27 省(区、市)于 2013 年 9 月 25 日起下调燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在 0.9 分/千瓦时至 2.5 分/千瓦时；2014 年 8 月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低 0.0093 元/千瓦时，其中广东等 9 省(区)降幅超过 0.01

元/千瓦时；2015 年 4 月 20 日，全国工商业用电价格平均每千瓦时再下调约 1.8 分钱。火电上网电价的下调对公司盈利能力造成一定影响，但受益于煤炭价格的持续低位盘整，缓和了公司营业利润被压缩的压力，公司整体盈利能力仍处行业内较好水平。

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

燃料采购

公司电力生产的主要成本为燃料成本，近年来煤炭价格持续低位盘整，公司发电成本降低，一定程度上缓和了电量需求趋缓和上网电价下调对公司盈利水平带来的不利影响。

燃煤采购方面，在集团燃料管理部领导下，燃料分公司内贸煤采购坚持成本领先、规范运作、重点战略供应商、综合性价比优先采购等原则，有效控制了采购成本，力求集团长期、整体利益的最大化。集团所属三家燃煤电厂内贸煤统一由燃料分公司采购平台进行集中采购。集中采购增强了议价能力，能最大程度的获取供应商价格优惠。

燃料分公司为更加确保燃煤的供应安全、品质可靠，近年来主要依托市场占有率大、保障能力强、货源充足、品质稳定的神华、中煤、同煤、伊泰等四大家供应商，实施煤炭采购。

2012 年底以来，随着国家煤炭价格双轨制政策的取消，公司在煤炭采购方面展开积极探索。2013 年起，由于重点合同煤的取消，公司与神华和伊泰等主要供应商签订长期协议，协议周期为一年；协议中供需双方约定煤炭的采购总量，可按实际具体因素在一定范围内进行调整；采购价格为周定价模式，以同期环渤海动力煤价格指数为参照，采购总量中三成按现货价格结算，七成为长协煤，按现货价下浮 10% 结算。

总体看，通过与大型煤企合作，公司落实

了稳定的燃煤供应，且具有一定的成本优势。2013年以来公司针对新的煤炭市场政策转变采购模式，成本控制较为有效。2014年国内煤价持续走低，公司盈利水平良好。

2014年公司内贸煤采购量594.37万吨，标煤采购价格645.77元/吨；外贸煤采购量148.73万吨，折标煤采购价格500.03元/吨。截至2015年6月底，公司内贸煤采购总量为289.61万吨，占2014年总量的48.73%；标煤采购价格557.76元/吨，较2014年标煤价格下降13.63%；外贸煤采购总量为63.83万吨，折标煤采购价格423.87元/吨。

表5 公司近年燃料采购情况

项目	2014年	15年1~6月
内贸煤采购总量(万吨)	594.37	289.61
内贸煤折标煤到岸均价(元/吨)	739.67	650.38
内贸煤折标煤采购价格(元/吨)	645.77	557.76
燃气采购量(万标方)	109617.24	25208.75
单位燃气采购价格(元/标方)	2.27	1.81
外贸煤采购总量(万吨)	148.73	63.83
外贸煤折标煤到岸均价(元/吨)	574.89	511.26
外贸煤折标煤采购价格(元/吨)	500.03	423.87

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，公司气源主要受制于管道输送。目前，公司气源形势较好，主要通过天然气公司参股的方式保证气源供应。另外，西气东输项目的推动广东气量的增加，也为公司的燃气供应上升提供一定平台。2012~2014年公司燃气采购量平稳波动，2014年，公司燃气采购量109617.24万标方；单位燃气采购价格2.27元/标方。2015年6月底，公司燃气采

购量25208.75万标方，占2014年采购量23.00%；单位燃气采购价格下降至1.81元/标方。

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，2011~2014年公司陆续有4艘7.6万吨级巴拿马型货轮投入使用，同时各主力燃煤电厂的配套码头也在筹建中。此外，在日常经营过程中，公司会依据月度煤价走势的预测，采取灵活的场存策略，进一步压缩采购成本。

总体看，公司电力资产质量良好，运行水平高；公司所处区域电网消纳能力强，电价水平较高；公司成本控制能力好，2012~2014年煤炭行业的低位盘整进一步扩大公司盈利空间。尽管近年来上网电价的下调对公司形成一定影响，但公司脱硝电价及环保项目补助的取得将对其形成一定弥补。综上，公司营运能力强。

垃圾处理

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

目前，深能环保已建成深圳南山、盐田、宝安一期、宝安二期、武汉新沟、福建龙岩6座垃圾发电厂，总垃圾处理能力7050吨/日，年处理能力达260万吨，建设运营标准均达到了国际领先水平，并创造了垃圾焚烧炉长周期运行431天的世界纪录。

其中，宝安一期是全国垃圾焚烧厂无害化等级评定中唯一获得全票通过的 AAA 级认定垃圾发电厂。宝安二期是全球唯一一次性建设、投产运营的 3000 吨/日垃圾发电厂，是目前国内垃圾焚烧行业技术最先进，环保排放标准最高的垃圾发电厂。

福建龙岩新东阳垃圾发电厂隶属深圳市能源环保有限公司控股子公司龙岩新东阳环保净化有限公司，是龙岩市重要的一体化配套基础设施和环境保护建设项目。规模为日处理生活垃圾 600 吨，装置两台 300 吨/日的垃圾焚烧炉，配一台 12MW 汽轮发电机组，总投资约为 2.5 亿元，占地面积约 60000 平，项目预留二期 300 吨/日的一炉一机接口。该厂焚烧炉及燃烧控制系统等关键部分引进国外先进技术设备，提高了整体运行的稳定性，降低了烟气污染物的排放。

桂林山口生活垃圾焚烧发电工程项目位于临桂县，占地面积 147 亩，项目投资估算约 10 亿元人民币。规划建设规模 2250 吨/日，分期建设，一期建设规模 1500 吨/日。该项目全部建成后每年垃圾处理能力达到 82.125 万吨，对桂林市改善环境卫生状况、营造宜居生态环境、实现经济社会可持续发展具有重要意义。

潮州市潮安区生活垃圾焚烧发电工程项目位于沙溪镇门地岭埔，占地面积约 157 亩，项目投资估算约 6 亿元人民币，规划建设规模 1200 吨/日。该项目全部建成后每年垃圾处理能力达到 43.8 万吨，对改善潮安区环境卫生状况、营造宜居生态环境、实现经济社会可持续发展具有重要意义。

另外，深圳市政府《十二五深圳市新能源产业振兴规划》中提出的重点打造包括垃圾焚烧发电在内的新能源装备制造基地，将垃圾焚

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

2. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈现下降趋势，截至 2014 年底，上述指标分别为 5.51 次、7.88 次和 0.35 次。整体看，公司资产规模较大，公司总资产周转次数波动降低，2014 年为 0.35 次，在电力生产行业中仍处于合理水平。总体看，公司整体运营效率较高。

3. 未来发展

未来公司将继续以电力生产与供应、综合配套及相关专业技术服务为主业，坚持实施专业化发展战略，整合内外部资产、资源和业务，积极开展资本运作。同时，公司稳步建设环保产业，以垃圾发电为核心、以城市环保为方向、以处理城市垃圾为主要板块，开展工业废水的处理、垃圾焚烧装备的研发、城市工业危险品的处理、城市固体废物的处理及其相关产业。最后，公司计划适当涉足金融行业，作为主业配套，以上市公司的增发、证券公司参股等为主要方式参与财务投资，为上述两个主业提供金融支持和帮助。

公司目前储备了较为丰富在建和拟建项目，未来几年公司的资产规模可能实现较快增长，但也会根据区域市场的供需状况来适时调整项目建设进度。截至 2015 年 6 月底，公司主要投资计划（项目总投资超过 10 亿元）如下表所示：

表6 截至2015年6月底公司主要投资项目（单位：万元）

项目名称	建设规模	项目总投资	截至 2015 年 6 月	2015 投资计划	2016 投资计划	2017 投资计划
一、续建项目						
新疆库尔勒热电联产项	2×350MW	288324.00	20725.00	110000.00	120000.00	30000.00

目						
邳州太阳能发电项目二期	20MW	20812.00	18326.29	3880.00	3000.00	0.00
国际能源大厦	总建筑面积 142200.66 平方米	246607.00	118318.43	55000.00	50000.00	20000.00
其他		368586.00	143245.18	77700.00	93500.00	35500.00
小计		924329.00	300614.90	246580.00	266500.00	85500.00
二、新建项目						
加纳燃气联合循环电厂二期扩建项目	2×180MW	190365.00	32062.00	50000.00	100000.00	20000.00
国电保定西北郊热电厂一期项目	2×350MW	298815.00	4191.20	--	--	--
扎鲁特旗 300MW 风电项目一期	49.5MW	243982.00	352.19	2000.00	20000.00	20000.00
其他		187418.00	15618.74	14000.00	65000.00	55000.00
小计		920580.00	52224.13	66000.00	185000.00	95000.00
三、前期项目						
河源电厂二期	2×1000MW 超超临界 燃煤机组	840060.00	48676.19	50000.00	100000.00	200000.00
光明新区燃机电厂	3 台 F 级燃气机组	427925.00	8556.49	4400.00	5000.00	5000.00
东部电厂二期	3 台 F 级燃气机组	335786.00	943.68	200.00	2000.00	2000.00
丰达电厂扩建项目	2 台 F 级燃气机组	303320.00	111.43	100.00	100.00	100.00
樟洋电厂扩建项目	2 台 F 级燃气机组	262552.00	197.09	100.00	100.00	100.00
洪湾电厂扩建项目	2 台 F 级燃气机组	263281.00	0.00	100.00	100.00	100.00
其他新能源前期项目		187257.00	2221.42	1600.00	1600.00	1800.00
深圳东部垃圾发电厂	5000 吨/日	382459.00	4451.34	200.00	200.00	200.00
深圳国际低碳城环保产业园项目	环保产业园	500000.00	65.88	100.00	100.00	100.00
深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目	垃圾焚烧 2000 吨/天+ 污泥处理 800 吨/天 +10 万平米飞灰填埋场	183135.00	569.07	100.00	1000.00	1000.00
龙岗大工业区垃圾发电厂	3000 吨/天	152147.00	1857.47	100.00	100.00	100.00
潮州城市燃气公司		123062.00	234.42	24612.40	36918.60	36918.60
其他		307345.00	3835.21	14400.00	44000.00	32000.00
小计		4268329.00	71719.69	96012.40	191218.60	279418.60
合计		6113238.00	424558.72	408592.40	642718.60	459918.60

资料来源：公司提供

截至 2015 年 6 月底，公司共有续建、新建以及拟建工程项目 49 个，主要为风电、光伏等新能源发电项目、垃圾发电以及原有机组的环保改良项目建设。预计 2015 年下半年投资额度 40.86 亿元；2016 年投资 64.27 亿元；2017 年投资 45.99 亿元。总体看，公司在清洁能源领域项目较多，目前公司投资主要集中于燃气机组的扩大、垃圾发电建设的推进以及风电、光伏项目的开展。随着公司在建项目的陆续运营

投产，公司在清洁能源机组的装机容量将有所上升，有利于进一步完善公司电源结构，同时公司将适度发展配套的燃料运输业务，抗风险能力和综合竞争实力有望得到提升。但是由于公司投资建设项目较多，未来将面临一定资本支出压力；考虑到目前公司投资项目较为优良，上述项目的投产将有助于推进公司整体盈利规模及现金流的增长，并保持其整体较强的偿债能力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2012~2014年度财务报告经德勤华永会计师事务所有限公司审计，三年均出具了标准无保留审计意见。2015年上半年财务数据未经审计。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为384.41亿元，所有者权益（其中少数股东权益26.43亿元）合计为203.55亿元；2014年公司实现营业收入125.06亿元，利润总额29.17亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额487.77亿元，所有者权益248.38亿元（含少数股东权益27.25亿元）。2015年1~6月公司实现营业收入54.89亿元，利润总额14.83亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额增长较快，年均复合增长8.99%。从资产结构看，截至2014年底，公司流动资产占比为32.29%，非流动资产占比67.71%，资产结构稳定，其中固定资产及长期股权投资占比较大，符合电力生产行业特点。

流动资产

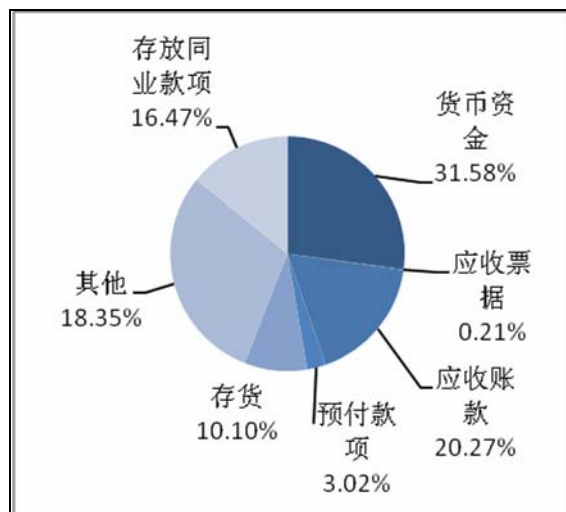
2012~2014年，公司流动资产增长快，其中2014年度流动资产总额增幅较大，截至2014年底，流动资产总额为124.13亿元，同比增长26.48%，三年复合增长14.02%，主要由于货币资金和应收账款的大幅增长所致。2014年底，流动资产以货币资金（占31.58%）、应收账款（占20.27%）、存放同业款项（占16.47%）和存货（占10.10%）为主。

2012~2014年，公司货币资金快速增长，年复合增长率为9.59%。截至2014年底，公司货币资金总额为39.20亿元，主要由银行存款（占96.29%）和其他货币资金（占3.68%）组成。

2012~2014年，公司应收账款总额快速增长，年复合增长率为34.78%。截至2014年底，公司应收账款为25.16亿元，同比增长27.52%。

公司应收前五大客户合计金额占比92.02%，客户主要是地方电网、电力公司以及财政局，客户信誉较好；且公司应收账款账龄全部为一年期以内，出现坏账可能性小。

图2 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2012~2014年，公司存放同业款项较大幅度波动增长，年复合增长率6.87%。2013年公司存放同业款项大幅减少，主要由于能源财务公司转贴现业务融出的资金较2012年有所增加。截至2014年底，公司存放同业款项回升至20.45亿元，同比增加297.09%，主要是人民币存款的迅速增加。

2012~2014年，公司存货总额波动小幅下降，年复合增长率-1.49%。2013年由于燃料价格的下降和公司正常经营储备的变化，公司燃料及备品备件总额较大幅度下降，而2014年燃料和备品备件数量的提升也推动存货总额的回升。截至2014年底，公司存货总额为12.54亿元，主要由燃料（占44.06%）、房地产开发成本（占27.81%）和备品备件（占24.54%）等组成。

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产稳步增长，复合增长率为6.82%。截至2014年底，公司非流动资产总额为260.28亿元，同比增长10.39%。公司非流动资产以固定资产（占55.99%）、长期股权投资（占13.11%）和无形资产（占13.07%）

为主。

2012~2014年，公司固定资产总额稳定小幅增长，且连续三年在非流动资产中占绝大比重。截至2014年底，公司固定资产145.74亿元，同比增长5.92%，主要是房屋及建筑物和机器设备的增加，其中，房屋及建筑物的增加主要因为企业合并；机器设备的增加主要是在建工程的转入。公司固定资产以房屋及建筑物（占20.26%）和机器设备（占69.69%）为主，以机器设备和生产用房为主的固定资产结构符合公司生产经营的特点。2014年公司固定资产累计计提折旧13.59亿元。

2012~2014年，公司长期股权投资波动增长，年复合增长率8.03%。主要是对公司联营企业国电织金发电有限公司、中海石油深圳天然气有限公司和惠州深圳投资控股有限公司等的投资，目前各公司运营情况正常，长期股权投资电厂质量好。

2012~2014年，公司无形资产波动增长，年复合增长率为5.82%。截至2014年底，公司无形资产总额为34.01亿元，其中特许经营权（占60.32%）和土地使用权（占37.40%）占比较高，增加额度较大。

2012~2014年，公司在建工程快速减少，年复合增长率为-15.82%。截至2014年底，公司在建工程总额为14.92亿元，皆为自筹资金投资，同比下降18.83%，主要是因为在建工程在2014年大量转入固定资产。

截至2015年6月底，公司资产总额487.77亿元，较2014年底增长26.89%，其中流动资产占31.16%，非流动资产占68.84%。非流动资产中，可供出售的金融资产增长较快，截至2015年6月底为63.74亿元，较2014年底增长53.14亿元，主要因为国泰君安证券上市，改为按公允价值核算，从而导致其账面价值的大幅增长。

整体看，公司资产仍以非流动资产为主，资产构成变化不大。其中，非流动资产中固定资产占比大，符合公司电力生产企业的特点。公司现金类资产充裕，资产结构稳定，整体资

产质量高。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益稳步增长，三年分别为175.49亿元、188.39亿元和203.55亿元，所有者权益增长主要来自未分配利润的增加，以及外币折算损失的减少。截至2014年底，公司所有者权益合计203.55亿元，归属母公司的权益为177.11亿元，其中实收资本占12.98%，资本公积占21.19%，盈余公积占13.25%，未分配利润占39.14%。

截至2015年6月底，公司所有者权益为248.38亿元，较2014年底增长22.03%，主要来自实收资本和其他综合收益的增长。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

负债

2012~2014年，公司负债规模波动上升，年复合变动率为10.51%。截至2014年底，公司负债合计180.87亿元，负债结构以流动负债为主，占比为79.03%，流动负债占比为20.97%。

流动负债

2012~2014年，公司流动负债年复合增长21.37%。截至2014年底，公司流动负债142.95亿元，主要由短期借款（占15.91%）、应付账款（占11.70%）、其他应付款（占10.68%）和其他非流动负债（占44.05%）构成。

2012~2014年，公司短期借款波动小幅下降，年复合增长率-2.43%。短期借款中银行信用借款为14.61亿元，同比小幅增长1.75%，总额相对稳定，在公司短期借款中占比64.23%。截至2014年底，公司短期借款22.75亿元，同比下降23.92%，主要是因为公司的保证、质押类借款的减少。

2012~2014年，公司应付账款波动增加，截至2014年底，公司应付账款16.73亿元，同比增长64.34%。主要为购买原材料和设备的应付款。从账龄来看，公司应付账款账龄在一年内占比

96.20%，而账龄超过一年期的应付款多为欠付设备采购款、设备质保金及原材料采购款，因尚未达到支付条件而未予付款。

2012~2014年，公司其他应付款波动下降，年复合增长率为-0.45%。2013年公司其他应付款同比增长10.90%，主要是因为工程质保金的增加。截至2014年底，公司其他应付款15.27亿元，同比下降10.63%，主要因为设备采购款和工程款的大幅下降。从账龄来看，公司账龄超过一年的其他应付款占比5.87%，为无归还期的政府借款和尚未达到支付条件的工程质保金。

2012~2014年，公司其他流动负债迅速增长。截至2014年底，公司其他流动负债62.97亿元，同比增长215.38%，主要因为公司2014年发行了三期面额均为20亿元的短期融资券。

非流动负债

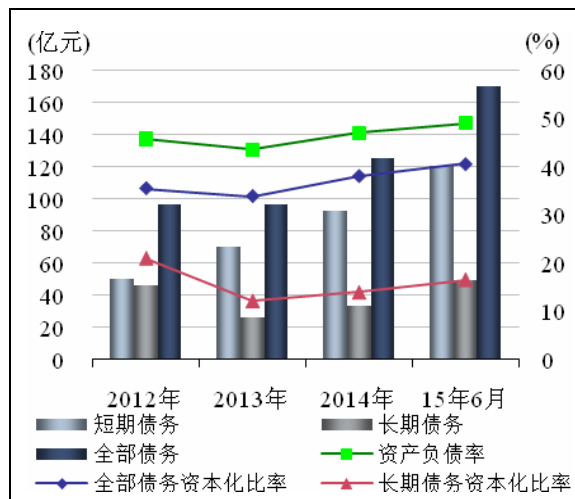
2012~2014年，公司非流动负债波动下降，年复合增长率为-13.83%。截至2014年底，公司非流动负债合计37.92亿元，主要由长期借款（占74.31%）和应付债券（占13.10%）构成。

2012~2014年，公司长期借款波动上升，截至2014年，公司长期借款28.18亿元，同比增长32.74%，主要为抵押保证借款和信用借款的大幅增加。

2012~2014年，公司应付债券总额减少较快，年复合增长率为-52.40%。截至2014年底，公司应付债券4.97亿元，为5亿元的“2007深能企业债”，而17亿元“2012深能源MTN1”在2014年3月到期兑付，2013年转入一年内到期的非流动负债中，公司应付债券大幅减少。

有息债务方面，2012~2014年，公司全部债务规模波动上升，年复合增长率13.79%。截至2014年底，公司全部债务规模125.66亿元，其中，短期债务和长期债务分别占73.63%和26.38%。2012~2014年，公司债务指标尚可，财务弹性良好。截至2014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38.17%、14.00%和47.05%。

图3 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报表

截至2015年6月底，公司负债总额为239.38亿元，较2014年底增长32.35%。截至2015年6月底，公司全部债务为170.29亿元，较2014年底增长35.51%。公司全部债务资本化比率增加2.50个百分点至40.67%，长期债务资本化比率和资产负债率也有所上升，分别为16.58%和49.08%。

总体看，公司负债结构与资产结构较为匹配，整体债务负担较轻，但以短期借款、长期借款和应付债券等为主的刚性债务的规模较大。

4. 盈利能力

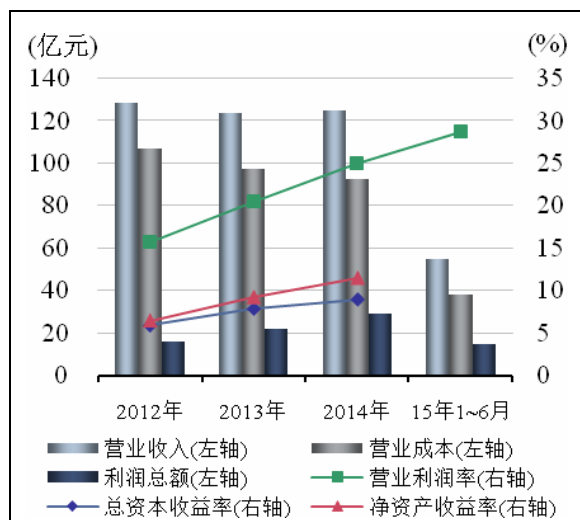
2012~2014年，公司营业收入小幅波动下降，三年分别为128.28亿元、123.51亿元和125.06亿元，年复合增长率-1.26%。虽然公司营业收入增长呈现放缓趋势，但公司营业成本相对更大幅度减少，年复合增长率为-6.90%，同时公司投资收益增长较快，2014年投资收益同比增长147.15%，以致公司营业利润大幅增长。2014年公司实现利润总额为29.17亿元，同比增长31.57%。营业利润率稳步上升，2012~2014年分别为15.74%、20.47%和24.92%。

从期间费用看，公司近三年期间费用占营业收入比重小幅上升，三年占比分别为7.85%、8.93%和9.60%。2014年公司期间费用（销售费

用、管理费用和财务费用)为12.01亿元,同比增长8.89%,主要是财务费用中利息支出的大幅增加。

盈利指标方面,近三年公司总资本收益率和净资产收益率稳定增长,2014年上述两项指标分别为8.94%和11.48%,公司盈利能力强。

图4 公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报表

2015年1~6月,公司实现营业收入54.89亿元,同比下降10.95%;利润总额14.83亿元,同比下降1.07%;分别占2014年全年总额的43.89%和50.84%。

总体来看,由于燃料成本的下降及投资收益的增加,公司盈利规模持续稳定增长,盈利能力强。同时,随着公司在建项目的相继投产,公司收入规模有望进一步扩大。

5. 现金流分析

从经营活动看,2012~2014年,公司经营活动现金流入量波动下降,分别为174.37亿元、141.49亿元和149.79亿元,年复合增长率为-7.32%。同期内,公司经营活动产生的现金流量净额分别为26.39亿元、22.94亿元和31.90亿元,年复合增长率为9.96%。其中,2014年公司经营活动波动较大,主要是由于公司质押保证金和信用证保证金等受限货币资金减少以及贴现资产收到的现金的增加。从收入质量看,

2012~2014年,公司现金收入比分别为129.30%、108.30%和111.78%,现金收入实现质量好,随着新项目的建成投产,未来公司经营现金流有望持续稳定增长。

从投资活动看,2012~2014年,公司投资活动现金流入量逐年增加,分别为1.08亿元、1.22亿元和1.78亿元。主要是公司处置固定资产和其他长期资产收回的现金的增加以及公司开展环保工作获得政府专项资金和补贴的增加。2012~2014年,公司投资活动主要表现为现金流出,其流量净额分别为16.06亿元、21.73亿元和23.62亿元,主要是公司购建固定资产、无形资产等支付的现金和取得子公司等支付的现金波动较大所致。

2012~2014年,公司筹资活动前产生的现金流量金额分别为10.33亿元、1.22亿元和8.29亿元。公司经营和投资活动现金流净额均波动大,但公司经营活动仍能满足投资活动的资金需求,外部融资压力小。

从筹资活动看,2012~2014年,公司筹资活动产生的现金流入量年均复合增长30.89%,三年分别为58.79亿元、37.51亿元和100.72亿元,其中发行债券与借款是公司的主要融资手段。2014年公司发行债券59.94亿元,取得借款40.74亿元,分别占筹资总额的59.51%和40.45%。2012~2014年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.49亿元、-10.01亿元和10.02亿元。公司筹资活动的现金流出主要用于偿还债务。

2015年1~6月,公司经营活动产生的现金流量净额为18.12亿元,同比增长12.83%,占2014年全年的56.79%;投资活动产生的现金流净额为-22.83亿元,净流出规模同比增长92.98%;筹资活动产生的现金流净额为29.02亿元,同比增长8.48倍。

总体看,公司经营与投资活动产生的现金流净额波动较大,但前者仍能较好的满足后者的资金需求,公司对外融资的依赖性小。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，由于公司负债比重较低，公司的流动比率和速动比率保持在较好的水平，同时，随着公司流动负债的递增，公司上述比率呈现下降趋势。截至2014年底，公司流动比率和速动比率分别为86.84%和78.07%；经营现金流动负债比波动下降，三年分别为27.19%、19.98%和22.32%，三年平均值为22.59%，主要因为流动负债增幅较大。截至2015年6月底，流动比率和速动比率与上年底相比小幅下降，两项指标分别为87.30%和79.91%。公司货币资金规模较大，同时考虑到公司经营活动较强的获现能力，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA三年分别为34.89亿元、41.80亿元和50.64亿元。同期，公司EBITDA利息保障倍数分别为7.38倍、8.31倍和8.36倍；全部债务/EBITDA三年分别为2.78倍、2.32倍和2.48倍。总体看，近年来公司整体偿债能力逐步提升，长期偿债能力很强。

截至2015年6月底，公司对外担保6.01亿元，担保比率为2.42%，公司或有负债风险低。

表7 公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保额度	实际担保金额	担保类型
满洲里热电公司	56840.00	29705.27	连带责任保证
满洲里热电公司	44100.00	13631.80	连带责任保证
满洲里热电公司	30352.07	16754.75	连带责任保证
合计	131292.07	60091.82	--

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2015年6月底，公司获得授信额度358.68亿元，尚未使用344.41亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为深交所上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1044030400777320L），截至2015年9月22日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录。公司债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对电力行业良好的发展前景、深圳市区域经济环境和区域电力状况、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、本期中期票据偿债能力

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为60亿元，占2015年6月底公司全部债务35.23%，对公司现有债务影响大。

2015年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为40.98%和40.67%；不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后上述指标将分别增至54.66%和48.11%，仍保持在行业较好水平。同时，考虑到募集资金将部分用于置换银行借款，公司发行后的实际债务指标可能低于指标预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的2.91倍、2.36倍和2.50倍；近三年公司经营活动现金流净额分别为本期中期票据发行额度的0.44倍、0.38倍和0.53倍。公司经营活动现金流对本期中期票据保障程度一般。

2012~2014年，公司EBITDA分别为34.89亿元、41.80亿元和50.64亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.58倍、0.70倍和0.84倍，公司EBITDA对本期中期票据的覆盖程度一般。

十、结论

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业，具有良好的长期发展前景。同时，随着电力体制改革的推进，节能调度、上大压小、竞价上网等政策将增加行业竞争，优势企业将获得更好的发展空间。

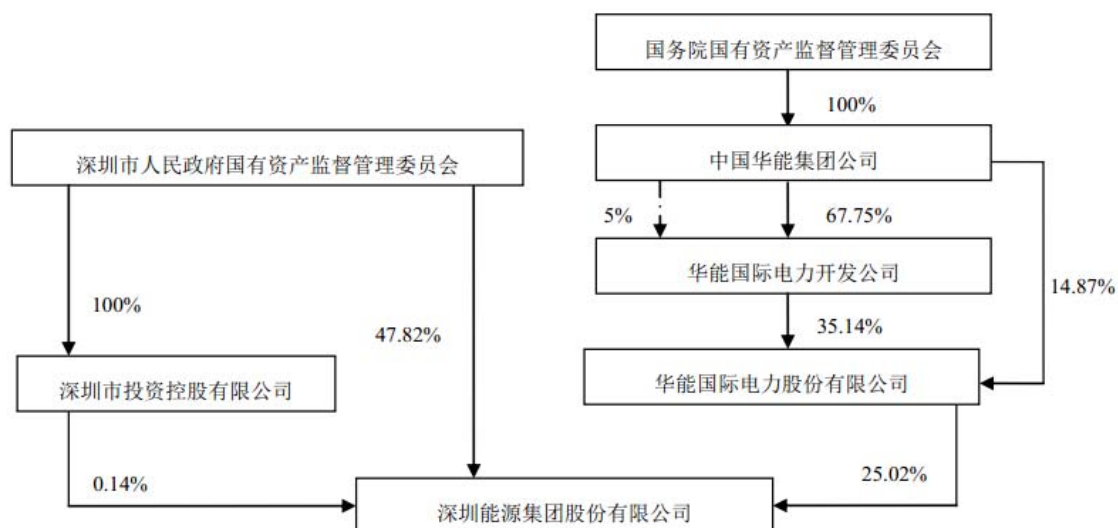
公司作为深圳市国资委直属大型电力集团及深圳电力能源的主要供应商，装机规模持续扩张，盈利能力快速提升，债务负担低水平波动，区位优势得到巩固。

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。随着公司在建及规划建设的发电项目陆续投入运营，公司的收入和资产规模有望继续保持增长，并将有助于丰富公司电源结构、改善用电市场较为集中的状况，公司综合实力将进一步增强。

本期中期票据发行对公司现有债务影响大，经营活动现金流及EBITDA对本期中期票据保障能力一般。

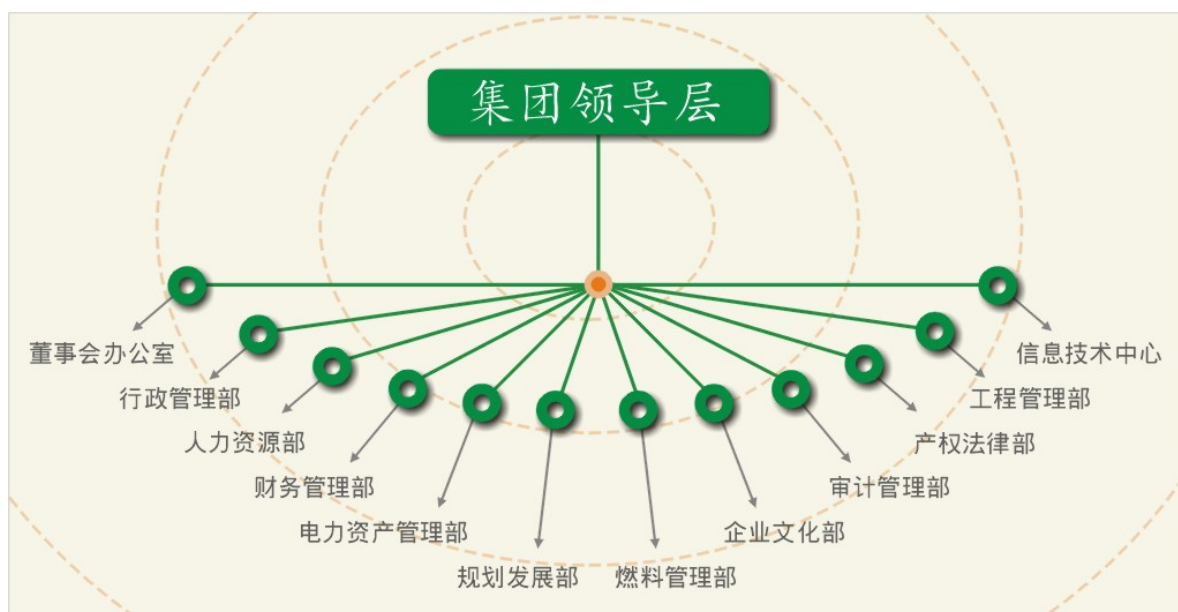
通过对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信评估有限公司认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



注：中国华能集团公司通过其全资附属公司中国华能集团香港有限公司间接持有尚华投资有限公司 100%股权，而尚华投资有限公司持有华能国际电力开发公司 5%的股权，因此，中国华能集团公司间接持有华能国际电力开发公司 5%的权益。

附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.24	35.31	38.25	55.46
资产总额(亿元)	323.59	333.94	384.41	487.77
所有者权益(亿元)	175.49	188.39	203.55	248.38
短期债务(亿元)	50.42	70.63	92.51	30.40
长期债务(亿元)	46.63	26.19	33.15	49.35
全部债务(亿元)	97.05	96.81	125.66	170.29
营业收入(亿元)	128.28	123.51	125.06	54.89
利润总额(亿元)	16.14	22.17	29.17	14.83
EBITDA(亿元)	34.89	41.80	50.64	--
经营性净现金流(亿元)	26.39	22.94	31.90	18.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.82	7.31	5.51	--
存货周转次数(次)	8.39	8.14	7.88	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.38	0.35	--
现金收入比(%)	129.30	108.30	111.78	109.69
营业利润率(%)	15.74	20.47	24.92	28.64
总资本收益率(%)	5.90	7.85	8.94	--
净资产收益率(%)	6.48	9.22	11.48	--
长期债务资本化比率(%)	20.99	12.20	14.00	16.58
全部债务资本化比率(%)	35.61	33.95	38.17	40.67
资产负债率(%)	45.77	43.58	47.05	49.08
流动比率(%)	98.39	85.46	86.84	87.30
速动比率(%)	85.08	75.92	78.07	79.91
经营现金流动负债比(%)	27.19	19.98	22.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.38	8.31	8.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.78	2.32	2.48	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.91	2.36	2.50	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.44	0.38	0.53	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.58	0.70	0.84	--

注：1. 公司 2015 年上半年财务数据未经审计；

2. 其他流动负债中的短期融资券计入短期债务。

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
本期中期票据偿债能力	
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
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

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 + 其他流动负债

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 主体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 2015 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，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，联合资信有权终止信用等级。

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。

