跟踪评级公告

联合[2017] 1248 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持深圳能源集团股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“15深能源MTN001”和“07深能债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月三十日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

深圳能源集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 深能源 MTN001	60 亿元	2015/11/30-2020/11/30	AAA	AAA
07 深能债	5 亿元	2007/09/27-2017/09/27	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	38.25	58.79	43.80	65.87
资产总额(亿元)	384.41	580.67	608.62	664.04
所有者权益(亿元)	203.55	248.68	248.28	249.41
短期债务(亿元)	92.52	117.18	105.95	123.55
长期债务(亿元)	33.15	136.22	167.32	202.08
全部债务(亿元)	125.66	253.40	273.27	325.63
营业收入(亿元)	125.06	111.30	113.18	25.63
利润总额(亿元)	29.17	26.13	20.42	1.74
EBITDA(亿元)	50.64	48.33	45.75	--
经营性净现金流(亿元)	31.90	38.35	27.53	6.06
营业利润率(%)	24.92	28.65	27.71	20.77
净资产收益率(%)	11.48	8.27	5.67	--
资产负债率(%)	47.05	57.17	59.21	62.44
全部债务资本化比率(%)	38.17	50.47	52.40	56.63
流动比率(%)	86.84	88.22	73.35	83.95
经营现金流动负债比(%)	22.32	21.24	15.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	5.24	5.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.36	6.39	4.23	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；
2.长期应付款计入长期债务；
3.现金类资产计算过程中已扣除受限货币资金。

分析师

唐 岩　王宇飞
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为深圳市国资委直属大型电力集团和深圳电力能源的主要供应商，跟踪期内继续保持了在区域地位、电源布局、生产经营、盈利能力等方面的综合优势。另一方面，公司也面临债务负担上升、煤炭价格大幅反弹、上网电价调整等方面的压力。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司目前以火电为主的电源结构以及电力体制改革后新交易机制等因素可能给公司带来的不利影响。另外，“15 深能源 MTN001”由于发行规模较大，公司存在集中兑付压力。

未来，随着公司清洁能源项目的陆续推进，公司资产收入规模有望继续扩大，电源结构更加合理，公司规模优势与行业区域地位将得到进一步巩固。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“15 深能源 MTN001”和“07 深能债”AAA 的信用等级。

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. 跟踪期内，公司借由新能源项目向省外及海外拓展市场，综合实力有望得到增强。
3. 跟踪期内，广东地区用电需求增速回升，公司发电量有所增长。
4. 公司经营状况良好，获利能力强。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模扩大，债务负担加重。
2. 公司计划资本性支出规模较大，对外融资需求上升。

3. 跟踪期内，受电力体制改革推进及煤炭价格大幅反弹因素影响，公司火电板块盈利空间缩小。
4. 公司债券发行规模较大，存在集中兑付压力。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于深圳能源集团股份有限公司主体长期信用及存续期内的“15深能源MTN001”和“07深能债”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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的股份，公司成为深圳市国资委直属一级子公司，控股股东由深能管理公司变更为深圳市国资委，实际控制人为深圳市国资委。

截至2017年3月底，公司注册资本为396449.16万元人民币，深圳市国资委是公司的实际控制人，直接持有公司47.82%的股份；华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”）为公司第二大股东，持股比例为25.02%。

公司经营范围主要包括各种常规能源（包括电、热、煤、油和气）和新能源的开发、生产、购销；各种能源工程项目的设计、施工、管理和经营；经营能源工程项目所需的设备及其配件、器材、铝材、木材、水泥和其它原材料；经营进出口业务（按深贸管审证字第147文办理）；经营为能源工程配套的人员培训、咨询及其它相关服务业务（具体另行申报）；环保技术的开发、技术转让、技术服务；投资和经营为能源项目所需燃料、原料及设备的运输业务（公路、沿海、远洋）；投资和经营与能源相配套的地产、房产业和租赁等产业；物业管理（凭物业管理资格证书经营）等。

截至2016年底，公司（合并）资产总额为608.62亿元，所有者权益（其中少数股东权益32.20亿元）合计为248.28亿元；2016年公司实现营业收入113.18亿元，利润总额20.42亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额664.04亿元，所有者权益（其中少数股东权益32.37亿元）249.41亿元；2017年1-3月，公司实现营业收入25.63亿元，利润总额1.74亿元。

公司注册地址：中国广东省深圳市福田区南中路2068号华能大厦；法定代表人：熊佩锦。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

“15深能源MTN001”募集资金人民币60亿元，其中9亿元用于优化债务期限结构偿还银行贷款（汇丰银行深圳分行4亿；邮储银行深圳分行5亿），51亿元用于补充公司本部营运资金，主要用于支付燃料采购款项，到期日期为2020年11月30日。跟踪期内，公司于2016年11月30日对本期中期票据进行正常付息。

“07深能债”募集资金人民币5.00亿元，全部用于深圳东部LNG电厂一期工程项目，未到期金额人民币5亿元，到期日期为2017年9月

27 日。跟踪期内，公司于 2016 年 9 月 27 日对本期企业债进行正常付息。

公司已按照规定用途进行募集资金运用，未发生资金用途变更情况。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速

呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

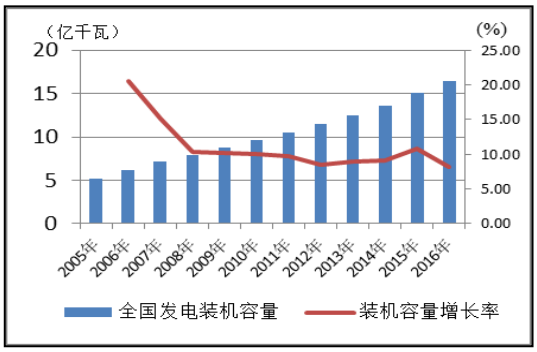
公司主营收入来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1.行业概况

2006年～2016年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2016年，全国主要电力企业电力工程建设合计完成投资8855亿元、同比增长3.3%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015～2020年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资5426亿元、同比增长16.9%；电源工程建设完成投资3429亿元，同比下降12.9%。在全国主要电力企业电源工程建设完成投资中，火电完成投资1174亿元，水电完成投资612亿元，核电完成投资506亿元，风电完成投资896亿元。

2006 年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在 8.0%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2016 年底，全国全口径发电装机容量达到 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%。其中，火电装机容量 10.5 亿千瓦（含气电），占全部装机容量的 63.6%，同比增长 6.1%；水电装机容量 3.3 亿千瓦（含抽水蓄能 2669 万千瓦），占全部装机容量的 20.2%，同比增长 3.9%；核电装机容量 0.34 亿千瓦，同比增长 30.77%；并网风电装机容量 1.5 亿千瓦，同比增长 16.28%；并网太阳能发电装机容量 0.77 亿千瓦，同比增长 79.07%。清洁能源装机占比达到了 36.0%，且增幅较快。

图 1　近年中国发电装机容量变动情况



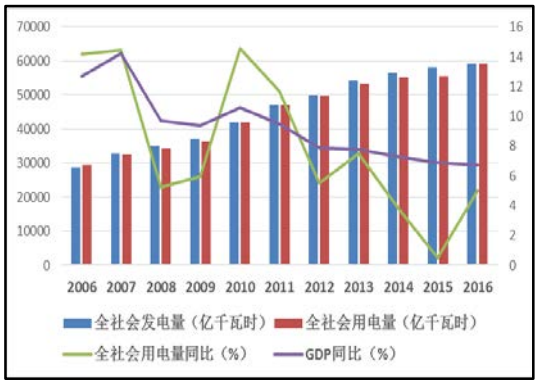
资料来源：中电联电力工业统计快报

2016 年，全国全口径发电量 59897 亿千瓦时，比上年增长 5.2%。分类型看，火电发电量 42886 亿千瓦时，同比上升 2.4%，占全国发电量的 71.6%，比上年降低 1.9 个百分点；水电发电量 11807 亿千瓦时，同比增长 6.2%，占全国发电量的 19.7%，比上年提高 0.2 个百分点。

2016 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数继续下降，为 3785 小时，同比降低 203 小时，是 1964 年以来最低水平。其中，火电设备平均利用小时 4165 小时，同比降低 199 小时；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比增加 31 小时；核电设备平均利用小时 7042 小时，同比降低 361 小时；风电设备平均利用小时 1742 小时，同比增加 14 小时。一方面，发电机组平均

利用小时数减少反映了装机容量增速超过全社会用电量增速的现状，同时火电设备平均利用小时数减少，而主要清洁能源发电设备平均利用小时数小幅增长，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

图 2　国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：Wind 资讯、中电联电力工业统计快报

2016 年，由于实体经济运行显现出稳中趋好迹象，中国全社会用电量 59198 亿千瓦时，同比增长5.0%，大幅超过2015年全社会用电量仅0.5%的同比增速。从电力消费结构看，第一产业用电量 1075 亿千瓦时，同比增长 5.3%；第二产业用电量 42108 亿千瓦时，同比增长 2.9%；第三产业用电量 7961 亿千瓦时，同比增长 11.2%；城乡居民生活用电量 8054 亿千瓦时，同比增长 10.8%。工业用电量 41383 亿千瓦时，同比增长 2.9%；其中，轻工业用电量 7016 亿千瓦时，同比增长 4.4%，重工业用电量 34367 亿千瓦时，同比增长 2.6%。

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，随着电煤价格的低位盘整，火电上网电价呈现逐步下降趋势。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自2016年1月1日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。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。

但进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年有所回暖，煤炭行情于2016年下半年大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格593元/吨，较2015年底大幅增长59.41%。2017年一季度，煤炭下游需求有所波动影响，煤炭价格高位波动，截至2017年3月29日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为609元/吨。近期电煤价格的回升进一步加剧了电力企业的经营压力。

2016年是“十三五”开局之年，国家一方面在电力体制各个层面的政策频出，另一方面各地电改试点也全面推进。截至2016年底，中国电力体制改革试点已覆盖29个省（区、市）（含新疆生产建设兵团）。2016年3月1日，北京电力交易中心、广州电力交易中心挂牌成立，标志着中国电力市场建设迈出关键一步，此后，各地电力交易中心纷纷组建。2016年10月，国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》的通知，标志着电力体制改革进入新一层次，给售电公司进入电力交易市场给予明确规则，更多省份推出2017年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交易。输配电价方面，有安徽、湖北、北京、冀北等11家省级电网输配电价标准已获得国家发改委批复执行；有15家省级电网正处于输配电价测算阶段。此外，南方电网公司也在五省区开展了改革，这意味着2017年中国将实现输配电价改革试点在省级电网全覆盖。

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、风电等清节能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。同时，国家也在陆续颁布相关政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

3.行业展望

2016年11月，国家发改委正式发布了《电力发展“十三五”规划（2016~2020年）》。该规划

内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网，重点阐述“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则，明确主要目标和重点任务，是“十三五”电力发展的行动纲领和编制相关专项规划的指导文件、布局重大电力项目的依据。

根据《电力发展“十三五”规划》制定的发展目标，供应能力方面：预计 2020 年全社会用电量 6.8-7.2 万亿千瓦时，年均增长 3.6%-4.8%，全国发电装机容量 20 亿千瓦，年均增长 5.5%，人均装机突破 1.4 千瓦，人均用电量 5000 千瓦时左右，接近中等发达国家水平，电能占终端能源消费比重达到 27%。电源结构方面：按照非化石能源消费比重达到 15%的要求，到 2020 年，非化石能源发电装机达到 7.7 亿千瓦左右，比 2015 年增加 2.5 亿千瓦左右，占比约 39%，提高 4 个百分点，发电量占比提高到 31%；气电装机增加 5000 万千瓦，达到 1.1 亿千瓦以上，占比超过 5%；煤电装机力争控制在 11 亿千瓦以内，占比降至约 55%；电网发展方面：合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模 1.3 亿千瓦，达到 2.7 亿千瓦左右；电网主网架进一步优化，省间联络线进一步加强，形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增 500 千伏及以上交流线 9.2 万公里，变电容量 9.2 亿千伏安；节能减排方面：力争淘汰火电落后产能 2000 万千瓦以上。

4.区域经济概况

近年来，广东省经济发展迅速，2007-2016 年本地生产总值均保持高速增长。广东省 2016 年，全年生产总值 79512.05 亿元，比上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值 3693.58 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 34372.46 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 41446.01 亿元，增长 9.1%，三次产业结构为 4.7：43.2：52.1。人均生产总值 72787 元，按平均汇率折算为 10958 美元。

广东省电力市场发展稳健。2016 年广东省发电量为 4081.97 亿千瓦小时，较 2015 年增长 4.3%；全社会用电量 5610.13 亿千瓦时，较 2015 年增长 5.6%，其中工业用电量 3602.65 亿千瓦时，增长 4.5%。2016 年，广东省新投产骨干发电设备装机容量为 400 万千瓦，新增 110KV 及以上变电设备 1769.8 万千瓦，对电能输送能力不足状况起到一定缓解作用。

深圳能源下属电厂所发电力主要供应中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”）全资子公司广东电网有限责任公司（以下简称“广东电网”）。南方电网通过“八交八直”高压输电线路与中西部电网联网；通过 1 回 500 千伏交流海缆与海南电网相联；通过 4 回 400 千伏线路与香港中华电力系统互联；通过 5 回 220 千伏线路和 3 回 110 千伏线路向澳门地区供电。广东电网以珠江三角洲地区 500 千伏主干环网为中心，向东西两翼及粤北延伸。

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

2013年2月，公司通过吸收合并深能管理而上升为深圳市国资委的一级子公司。截至2017年3月底，公司注册资本39.64亿元，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。

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

截至2016年底，公司合并范围内共有113家全资、控股子公司，公司具有较强的盈利能力，规模优势明显。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长及总经理离职，并任命熊佩锦为董事长、王平洋为常务副总经理。

原董事长高自民先生由于已担任深圳市国资委主任、党委书记职务提出辞职，原总经理王慧农由于工作调动提出辞职。2016年6月13日，公司董事会七届五十八次会议审议通过《关于选举公司第七届董事会董事长的议案》，选举熊佩锦董事为公司第七届董事会董事长、公司第七届董事会战略委员会主任委员及提名委员会委员。

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

2016年8月25日，公司董事会七届六十二次会议审议通过《关于聘任常务副总经理、副总经理的议案》，聘任王平洋先生为公司常务副总经理。总经理一职暂未有人接替，目前其职权由常务副总经理王平洋先生行使。

王平洋，男，1969年出生，中共党员，大学本科，经济师。曾任深圳妈湾电力有限公司干部，深圳市投资管理公司干事，深圳市广深沙角B电力有限公司办公室副主任、董事会秘书、副厂长，深圳能源集团东部电厂筹建办公室主任助理兼办公室主任，深圳能源集团东部电厂副总经理兼办公室主任，公司人力资源部总监，深圳市能源环保有限公司监事长，深圳能源集团东部电厂副总经理（主持工作）、总经理、党支部书记，深圳能源集团滨海电厂筹建办公室主任、党支部书记。现任公司董事、常务副总经理、党委副书记，河源电厂二期筹建办公室主任、党支部书记。

上述人员调整对公司经营无重大不利影响。

跟踪期内，公司在管理制度等其他方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是一家以电力能源为主业的大型能源类集团公司，电力资产主要分布在珠江三角洲地区，通过广东电网向深圳地区供电。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。跟踪期内，受公司发电量增加影响，2016年公司电力销售收入102.08亿元，同比增加1.59%，营业收入113.18亿元，同比增加1.69%。

毛利率方面，由于2016年煤炭市场出现大幅反弹，公司电力销售板块毛利率同比减少1.02个百分点至25.88%；公司运输业务规模进一步缩减，毛利率下降至18.11%，但由于收入占比小，对公司利润贡献小。同期，公司其他主营业务板块的毛利率均因成本下降而相应提高，并带动公司整体毛利率增至28.93%，同比

增加1.26个百分点。

2017年1-3月，公司实现营业收入25.63亿元，占2016年全年营业收入总额的22.65%；同期，受煤炭价格仍处于高位影响，公司毛利率较2016年下降7.09个百分点至21.84%。

整体看，跟踪期内，受电力需求增速回升影响，公司发电量有所增加，电力板块收入小幅增长，但由于煤炭价格大幅反弹且仍处于高位，公司电力销售板块毛利率有所下降；公司整体毛利率受其他收入毛利率增加而小幅增加。

表 1　公司主营业务收入情况 (单位：亿元、%)

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-3 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	113.96	94.88	23.10	100.49	94.39	26.90	102.08	90.19	25.88	22.71	88.61	18.63
蒸汽销售	0.53	0.44	73.40	0.55	0.52	76.52	0.54	0.48	78.83	0.13	0.51	72.67
燃气销售	2.97	2.47	29.21	2.83	2.66	33.20	3.79	3.35	33.96	1.39	5.42	27.87
运输业务	0.67	0.56	45.70	0.41	0.39	26.45	0.17	0.15	18.11	0.09	0.35	28.97
其他	1.98	1.65	38.95	2.19	2.06	40.23	6.60	5.83	69.54	1.31	5.11	65.41
合计	**120.11**	**100.00**	**23.84**	**106.46**	**100.00**	**27.67**	**113.18**	**100.00**	**28.93**	**25.63**	**100.00**	**21.84**

资料来源：公司提供

（1）电力生产

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全国多个省市并在境外投资并运营电力项目，投资项目涉及煤电、水电、风电、光伏发电、垃圾焚烧发电和燃气发电等。跟踪期内，受加纳安所固电厂二期及南控全资太阳能电厂等装机容量扩张影响，公司装机容量有所增长。截至 2017 年 3 月底，公司集团口径总装机容量为 1098.29 万千瓦，权益装机容量 768.61 万千瓦。主要电厂包括深圳妈湾电力有限公司（194 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。公司装机容量规模位列南方电网主要发电集团前列。

受广东省用电需求增速回升影响，2016年公司实现发电量253.62亿千瓦时，同比增长9.27%；同期，公司实现上网电量240.37亿千瓦时，同比增长10.04%。机组运营方面，受2016年可再生能源发电上网电量占比增加及“西电东送”影响，公司电力机组平均利用小时数为3228小时，同比减少183小时；由于公司燃煤电厂进行节能减排行动和超低排放改造导致起停机次数增加，供电标准煤耗同比小幅上升0.26%至322.35克/千瓦时；综合厂用电率为6.15%。整体看，公司机组运营效率有所下降。

表 2　公司近年电力生产经营指标

（单位：亿千瓦时、小时、克/千瓦时、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
发电量	256.29	232.11	253.62	53.16
上网电量	241.40	218.44	240.37	50.35
其中：火力发电	166.10	146.91	141.60	31.61
燃气发电	59.10	49.05	50.71	9.23
水力发电	1.40	5.76	27.17	3.83
风力发电	5.40	6.18	7.94	2.36
光伏发电	1.40	2.22	4.89	1.46
垃圾发电	8.00	8.32	8.07	1.85
机组平均利用小时	3948	3411	3228	641
供电标准煤耗	328.07	321.50	322.35	320.78
厂用电率	5.60	5.60	6.15	5.71

资料来源：公司提供

2017 年 1-3 月，公司发电量为 53.16 亿千瓦时，上网电量为 50.35 亿千瓦时，分别占 2015 年全年的 20.96%和 20.95%。同期，公司综合厂用电率下降 0.44 个百分点至 5.71%，公司机组

利用水平有所上升。

电价方面，公司下属电厂所发电力主要供应广东电网（广东省电力公司），并接受广东电网的统一调度。广东电网电价承受能力较强，目前在全国范围内其整体的电价水平较高，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。跟踪期内，根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105 号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自 2016 年 1 月 1 日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约 3 分钱。发改委根据煤电价格联动公式测算后，决定 2017 年不进行全国煤电标杆上网电价调整，调价金额纳入下一年度累计计算。火电上网电价的下调对公司盈利能力造成一定影响，另外煤炭价格的大幅反弹且未能达到煤电价格联动调整门槛，使得公司营业利润受到双向压力。火电行业整体盈利能力下滑，但公司整体盈利能力仍处行业内较好水平。

电价气价补贴方面，2016 年，公司获得政府补助 1.57 亿元，主要为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 0.28 亿元以及垃圾发电增值税退税 0.64 亿元；此外，公司还收到垃圾处理、节能减排等其他环保项目的补助。

环保建设方面，公司所属电厂的燃煤机组均建成投运了脱硫系统，其中妈湾 4 号机组海水脱硫工程是国家环保总局亲自部署的示范项目，并被列入《中国跨世纪绿色工程规划》和《广东省蓝天工程计划》，脱硫效率可达 90%以上；公司下属沙角 B 电厂、河源电厂均建成投运了石灰石—石膏湿法脱硫工艺，脱硫效率可达 95%以上。截至目前，公司正在推进超低排放改造项目，未来随着电力机组改造的完成，公司获得的电力补助有望进一步增加。整体看，公司机组设备在技术和环保方面的先进性确保了公司未来可持续性发展。

公司高度重视节能减排工作，成立专项领导小组，积极推进有关工作，编制修订了《煤电节能减排升级与改造行动计划(2014-2020 年)》，目前 10 台燃煤机组全部完成超低排放改造，其中 9 台已通过超低排放环保验收，并获得超低排放优惠电价。加快实施节能降耗技术改造，在煤电上网电量同比下降 3.6%的情况下，公司 2016 年平均供电煤耗率仍与上年持平，节能降耗工作成效显著。所属燃煤电厂脱硫系统投运率均达到 100.00%，脱硫效率 98.23%，综合脱硝效率 87.80%，烟气排放检测合格率 100.00%，远优于国标、省标要求，为广东省、深圳市完成年度减排任务、提高大气环境质量作出了重要贡献，按照时间进度完成全部治污保洁任务。

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

目前，深能环保已建成深圳南山、盐田、宝安一期、宝安二期、武汉新沟与福建龙岩 6 座垃圾发电厂，总垃圾处理能力 7050 吨/日，2016 年处理生活垃圾 255.38 万吨，建设运营标准均达到了国际领先水平。公司后续将于龙岗、宝安和南山新建 3 座生活垃圾焚烧处理厂，分别为东部环保电厂、老虎坑三期、妈湾生态园，建成后处理能力将达 1.74 万吨/日，而目前深圳每日生活垃圾产生量为 1.7 万吨，将实现生活垃圾零填埋。

总体看，跟踪期内，公司装机规模有所增长，机组运行效率与发电效率均处于行业良好水平；目前清洁能源项目稳定推进，未来随其陆续投产，公司规模优势有望得到巩固，电源结构进一步优化。

（2）燃料采购

公司电力生产的主要成本为燃料成本，2016 年煤炭价格触底后快速回升，公司发电成本有所增加，而电力体制改革推进导致的电价下降加剧了成本增加的不利影响。

跟踪期内，公司与市场占有率大、保障能力强、货源充足、品质稳定的神华、伊泰等少数几家大型供应商合作，实施煤炭集中采购。随着国家煤炭价格双轨制的取消，公司煤炭采购模式有所变化。2013 年起，重点合同煤取消，公司遂与主要供应商签订长期协议，双方约定煤炭的采购总量，并可按实际情况在一定范围内进行调整；采购价格为周定价模式，以同期环渤海动力煤价格指数为参照。

跟踪期内，随着火力发电量的减少，公司煤炭采购总量有所下降。2016 年公司内贸煤采购量 508.17 万吨（其中，神华占 42.96%、伊泰占 24.45%、中煤占 17.23%、同煤占 14.03%、珠电占 1.34%），同比减少 2.63%；同期，公司外贸煤采购总量 101.18 万吨，同比减少 5.13%。2016 年，煤炭价格出现大幅反弹，内贸煤折标煤采购均价和外贸煤折标煤采购均价分别同比上涨 11.41%和 27.83%至 593.87 元/吨和 523.35 元/吨。2017 年 1-3 月，公司内贸煤采购总量为 128.77 万吨，外贸煤采购总量为 7.03 万吨，分别占 2016 年全年采购总量的 25.34%和 6.95%，采购价格大幅提高。

表3　公司近年燃料采购情况

（单位：万吨、元/吨、万标方、元/标方）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
内贸煤采购总量	594.37	521.91	508.17	128.77
内贸煤折标煤到岸均价	739.67	625.49	682.17	851.42
内贸煤折标煤采购价格	645.77	533.06	593.87	764.46
外贸煤采购总量	148.73	106.65	101.18	7.03
外贸煤折标煤到岸均价	574.89	490.72	621.11	835.47
外贸煤折标煤采购价格	415.28	409.41	523.35	750.93
燃气采购量	109617.24	79657.00	118149.40	21247.64
单位燃气采购价格	2.27	1.65	1.87	2.08

资料来源：公司提供

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。

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，西气东输项目推动广东气量的增加，也为公司的燃气供应提供一定平台。跟踪期内，公司燃气采购量大幅增加，为 118149.40 万标方，单位燃气采购价格为 1.87 元/标方。2017 年 1-3 月，公司燃气采购量 21247.64 万标方，占 2016 年采购量 17.98%；单位燃气采购价格继续上升至 2.08 元/标方。

公司的燃煤运输主要以水运为主，由北方港口运输到南方港口。近年来航运价格的波动对公司成本产生一定影响，为提高成本控制能力和燃煤运输的保障能力，公司从 2007 年开始建设自有的燃煤运输船队，目前有 2 艘 7.6 万吨级巴拿马型货轮及 2 艘 7.0 万吨级巴拿马型货轮投入使用。同时各主力燃煤电厂的配套码头也在筹建中。此外，在日常经营过程中，公司会依据月度煤价走势的预测，采取灵活的场存策略，进一步压缩采购成本。

总体看，公司电力资产质量良好，运行水平较高；公司所处区域电力需求较为旺盛；由

于煤炭价格出现大幅反弹，公司成本增幅较大。同时近年来上网电价的下调亦对公司形成一定影响，但公司脱硝电价及开展环保项目等获取的补助将对其形成一定弥补。综上，跟踪期内，公司保持较强的营运能力。

2. 经营效率

2016 年，公司受电力体制改革推进，长协及竞价机制售电量占比增加影响，电力销售单价有所下滑，导致收入及成本增速不及总资产、应收账款及存货增速，并进而导致销售债权周转周转次数降至 3.53 次，存货周转次数降至 5.65 次，总资产周转次数降至 0.19 次。总体看，跟踪期内，公司经营效率指标有所下降，但仍维持在较高水平。

3. 未来发展

在“十三五”期间，公司确以“创新、协调、绿色、开放、共享”为发展理念，确立了一个战略定位，即成为具有创新力和竞争力的低碳电力供应商领跑者和城市固废综合解决方案的技术提供商和投资商；实现“两个转变”，即从单一发电企业向综合性能源企业转变，从地区性企业向区域性、全国型乃至跨国型企业转变；打造“三轮两翼”产业体系，即在有效增长的基础上，逐步构建以能源电力、能源环保及能源燃气为核心业务，能源资本、能源置地为支撑业务的协同发展产业体系。

海外发展作为“两个转变”的重要部分不仅贴合公司自身发展规划，而且与国家“一带一路”战略有较高的一致性，这将为公司业务拓展产生积极效应。公司将利用此契机加快海外发展布局，努力打造国际化发展新优势。在海外布局方面，公司将大力开拓“一带一路”沿线国家，并重点发展以加纳为核心的非洲市场、以印尼和马来西亚为核心的东南亚市场、以巴布亚新几内亚为核心的南太平洋市场、中东市场以及南美市场。在业务规划上，发达国家将更多以并购方式，而发展中国家和新兴市场国家将更多以新建开发为主。

公司目前储备了较丰富的在建和拟建项目，并辅以优质资产及股权并购，未来几年公司的资产规模可能实现较快增长，但也会根据区域市场的供需状况来适时调整项目进度。2017年1-3月，公司累计完成投资共197750.27万元，完成年度计划的15.06%。其中：续建项目累计完成投资81700.43万元，完成年度计划的12.03%；新建项目累计完成投资1338.04万元，完成年度计划的0.74%；前期项目累计完成投资2248.87万元，完成年度计划的2.12%，新增股权投资112462.93万元，完成年度计划的32.38%。

表4 截至2017年3月底公司主要在建项目情况

（单位：万元，币种：人民币）

项目名称	总投资	2017 年投资计划	截至 2017 年 3 月已完成投资	累计完成投资	2018 年投资计划
河源电厂二期	899339	100000	637.74	56426.85	100000
深圳 LNG 项目	807605	9927	0.00	49348.00	0
巴新拉姆水电二期	87723 万美元	50000	0.00	365.81	180000
深圳国际低碳城环保产业园项目	500000	186	0.00	65.88	100
深圳东部垃圾发电厂	439282	80000	8117.97	18407.88	200000
光明燃机电厂热电联供项目（含热网）	361163	10000	541.02	14232.72	10000
东部电厂二期	339205	2000	158.20	2362.22	2000
太仆寺旗 500MW 风力发电项目（特高压送出）	350000	1000	865.81	14865.81	1000
深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目	336703	60000	7608.58	17459.13	150000
伊金霍洛旗热电联产项目	316773	500	10.82	213.63	500

库尔勒纺织城热电联产项目	307226	200	0.02	208.45	200
深能保定西北郊热电厂一期超临界燃煤机组项目	372220	155000	10461.54	97689.99	50000
张家口经开区燃气热电联产工程项目	265383	4000	36.08	326.72	4000
沙角 B 电厂节煤减排升级改造项目	264190	823	0.00	304.95	200
加纳燃气联合循环电厂二期扩建项目	59184 万美元	40000	3009.41	164093.15	8000
燃气-蒸汽联合循环发电扩建项目（樟洋电厂扩建项目)	246792	4000	310.13	936.17	4000
丰达电厂扩建项目	242684	500	30.60	359.61	500
镶黄旗 300MW 风力发电项目（特高压送出）	210000	1000	0.10	867.10	1000
扎鲁特旗项目 300MW 二期	180000	1000	0.00	0.00	1000
深能木垒 200MW 风力发电项目	170484	20000	26.06	308.82	20000
龙岗大工业区垃圾发电厂	152147	178	66.02	2176.68	100
潮州深能凤泉湖 2*180MW 级燃气热电联产项目	142121	1000	12.45	163.39	1000
国际能源大厦	293399	40000	5374.56	175781.85	20000
妈湾城市能源生态园项目（深圳市南山垃圾焚烧发电厂二期项目）	127026	20000	3739.70	12462.17	30000
深能保定西北郊热电厂一期 2×350MW 超临界燃煤机组项目集中供热工程	112536	30000	312.01	312.01	50000
潮州市燃气供应一张网项目（含潮州市中压燃气管道项目、潮州市管道燃气高中压调压站及配套设施工程）	123062	20000	360.59	12878.96	20000
新疆库尔勒热电联产项目	290157	80000	15821.83	180978.77	40000
潮州潮安特色产业园区热电联产项目	108359	4000	8.73	6985.33	4000

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司共有在建工程项目、拟建工程项目、增资及股权收购项目共计 114 个，预计项目总投资 990.43 亿元，截至 2017 年 3 月底，公司已完成投资 60.28 亿元，预计 2017 年 4-12 月投资 122.74 亿元、2018 年投资 135.03 亿元，公司未来资本支出压力大。

2016 年，公司可再生板块新增装机 26 万千瓦，特别是太阳能项目，成功抢抓电价时间窗口期，较好保障了项目收益；环保板块做大做强，目前在建 7 个垃圾焚烧发电项目；燃气板块的城市燃气年供气量达到 9784 万立方米。海外发展有了新突破，参与巴新拉姆二期 18 万千瓦水电项目全球招标并成功胜出中标，获得公司首个国际市场化竞争项目。制定出台《关于推动科技创新工作的意见》，进一步加快创新发展步伐。2016 年公司新增发明专利和实用新型专利合计 11 项。资源开发公司也被列为国家级高新技术企业，其煤化工废水零排放及结晶盐资源化利用中试项目获得圆满成功。

总体看，公司在清洁能源领域项目较多，目前公司投资主要集中于燃气机组的扩大、垃圾发电建设的推进以及光伏发电项目的开展。随着公司在建项目的陆续运营投产，公司在清洁能源机组的装机容量将有所上升，有利于进一步优化公司当前电源结构，同时公司将适度发展配套的燃料运输业务，公司抗风险能力和综合竞争实力有望得到提升。

九、财务分析

公司提供的2014-2015年财务报表由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2016年财务报表已由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准的无保留意见审计结论。公司更换会计师事务所的原因为德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）已连续

为公司提供年报审计服务超过5年，达到国资委监管文件中规定的连续提供年报审计时间上限。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2016年公司增加21家公司纳入合并报表范围，其中通过非同一控制下企业合并增加6家、通过出资新设增加15家。由于非同一控制下企业合并过程中产生溢价及折价较小，对公司合并报表数据可比性影响较小。2017年1-3月，公司合并报表范围无变化。

截至2016年底，公司（合并）资产总额为608.62亿元，所有者权益（其中少数股东权益32.20亿元）合计为248.28亿元；2016年公司实现营业收入113.18亿元，利润总额20.42亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额664.04 亿元，所有者权益（其中少数股东权益32.37 亿元）249.41 亿元；2017 年 1-3 月，公司实现营业收入 25.63 亿元，利润总额 1.74 亿元。

1. 资产及债务结构

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，截至2016年底，公司资产总额608.62亿元，同比上升4.81%，其中流动资产和非流动资产分别占比21.52%和78.48%，仍以非流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产合计130.97亿元，同比减少17.80%，主要原因为货币资金和存放同业款项的减少。公司流动资产主要以货币资金（占36.29%）、存放同业款项（占10.76%）、应收账款（占27.25%）和存货（占11.60%）为主。

截至2016年底，公司货币资金47.53亿元，同比减少24.67%，主要是银行存款中美元存款因归还外币借款而大幅减少；同期，公司应收账款较上年底增长27.94%，为35.68亿元，主要为对加纳电力公司和广东电网公司的未结算的应收电款，分别占比为52.84%和24.67%，公司应收账款的回收风险小。截至2016年底，公司存货账面余额15.54元，主要由备品备件（占41.72%）、房地产开发成本（占39.32%）和燃料（占15.42%）构成，其中对燃料和备品备件提及跌价准备0.34亿元，公司存货账面价值15.20亿元。

截至2016年底，公司非流动资产合计477.65亿元，同比增长13.37%，主要由可供出售金融资产（占8.23%）、长期股权投资（占11.87%）、固定资产（占42.66%）、在建工程（占18.06%）、无形资产（占8.19%）构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产合计39.30亿元，同比减少17.50%，主要因为以公允价值计量的可供出售金融资产权益工具公允价值有所减少。同期，公司长期股权投资56.68亿元，同比增长3.89%，主要由于分别对中海石油深圳天然气有限公司和国电织金发电有限公司增资1.17亿元和1.62亿元，分别占两家公司的30.00%和49.00%股权。截至2016年底，公司固定资产账面原值393.19亿元，较2015年底增加9.69%，主要为由在建工程转入固定资产的机器设备。公司累计折旧188.25亿元，计提减值准备1.17亿元，公司固定资产账面价值203.76亿元。2016年公司固定资产计提的减值准备金额为0.47亿元，主要为预计提前报废1艘7万吨级巴拿马型货轮而计提的减值准备。同期，随着库尔勒发电公司2×350MW热电联产项目、河池汇能电站项目和通辽开鲁义和风电场项目等持续建设，公司在建工程规模大幅增长，截至2016年底为86.26亿元，同比增长43.71%。

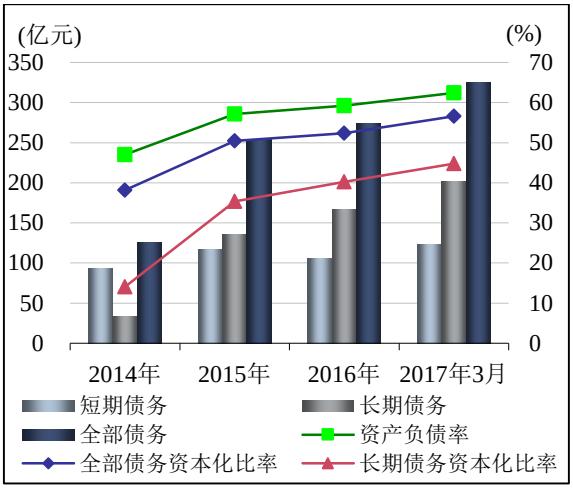
截至2017年3月底，公司资产总额664.04亿元，较2016年底小幅增加。资产构成中流动资产和非流动资产分别占25.07%和74.93%，流动资产占比有所提高。

权益方面，截至2016年底，公司所有者权益248.28亿元，归属母公司的所有者权益合计216.08亿元，其中实收资本占15.97%，资本公积占17.40%，盈余公积占11.69%，未分配利润占32.82%，其他综合收益占9.13%。截至2017年3月底，公司所有者权益为249.41亿元，较2016年底增加0.46%，主要为净利润结转至未分配利润。总体看，公司所有者权益变动不大且结构稳定，权益稳定较高。

债务方面，截至2016年底，公司负债合计360.35亿元，同比增长8.54%，其中流动负债占比49.55%，非流动负债占比50.45%，流动负债占比下降4.85个百分点，公司债务结构有所改善。2016年，公司投资规模维持在较高水平，筹资规模进一步增长，短期借款、长期借款和应付债券变动率分别为-25.72%、42.82%和-7.63%。同期，公司工程量增加，与工程建设相关的应付款随之增长。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债较2015年底增加118.57%，主要为长期借款和应付债券中“07深能债”即将到期。

有息债务方面，跟踪期内公司债务有所增长，截至2016年底，公司全部债务273.27亿元，同比增长7.84%；其中短期债务和长期债务占比分别为38.77%和61.23%，公司短期债务进一步占比下降，债务结构趋于合理。截至2016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52.40%、40.26%和59.21%，公司债务负担进一步上升，处于公司历史较高水平，但低于同行业其他公司债务负担水平。

图3　近年公司债务指标情况



资料来源：公司财务报表

截至2017年3月底，公司负债总额为414.63亿元，较2016年底增长15.06%。截至2017年3月底，公司全部债务为325.63亿元，较2016年底进一步增长，同时带动全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率进一步上升，分别为56.63%、44.76%和62.44%。

总体看，公司负债结构与资产结构趋于匹配，债务规模不断增长，债务负担有所加重，但整体债务水平仍处合理范围。

2. 盈利能力

跟踪期内，受公司主要经营区域经济增速及用电量增速回升影响，公司整体上网电量有所增加，但煤电上网电量受可再生能源上网电量占比增加及“西电东输”影响而有所下降。2016年公司营业收入同比增加1.69%，为113.18亿元。同期煤炭市场出现大幅反弹，2016年公司营业成本为80.44亿元，同比增加3.17%，增幅高于营业收入增幅，影响2016年公司营业利润率下降至27.71%，同比减少0.94个百分点。公司盈利能力有所降低。

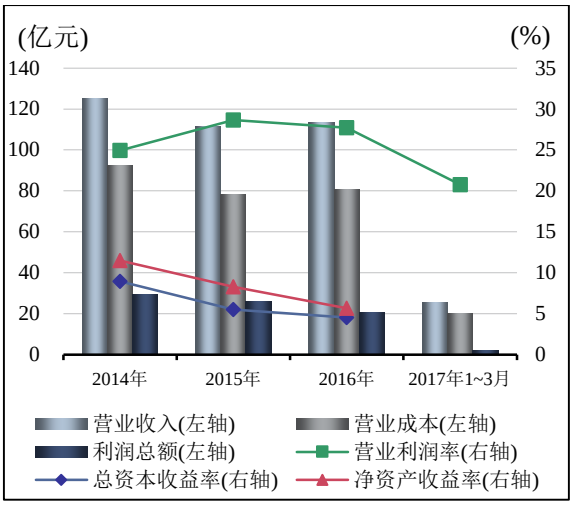
期间费用方面，2016年公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）合计为15.46亿元，同比增长7.29%，在营业收入中占比增至13.66%，主要是财务费用中利息支出的大幅增加，公司融资结构有待进一步优化。

2016年，由于投资单位经营情况不及上年，公司实现投资收益3.44亿元，较上年下降36.19%，主要是权益法核算的长期股权投资收益及可供出售金融资产取得的投资收益。

2016年公司实现营业外收入1.85亿元，同比减少49.52%，其中政府补贴占比84.73%。2016年，公司确认政府补助1.57亿元，同比减少43.42%，主要由于根据《关于停止收取燃气燃油加工费的通知》（粤发改价格[2015]565号）樟洋电力公司和惠州丰达公司于2015年9月30日后不再取得燃气燃油加工费补贴，2016年收到的补贴为2015年10月1日前滞后发放的补贴。

受上述因素影响，2016年公司实现利润总额20.42亿元，同比减少21.87%。公司投资收益和营业外收入规模变动以及营业成本的增加对公司利润总额影响较大。

图 4　近年公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标上看，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.52%和 5.67%，同比分别降低 0.96 个百分点和 2.60 个百分点，主要系跟踪期内公司利润下降所致。

2017 年 1-3 月，公司实现营业收入 25.63 亿元；利润总额 1.74 亿元；分别占 2016 年全年总额的 22.65%和 8.50%。

总体看，跟踪期内，受煤炭价格反弹及电价下调等因素影响，公司盈利能力有所降低，但仍保持在较好水平。

3. 现金流及保障

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流入量 134.72 亿元，同比减少 3.10%；同期由于火电燃料成本提高，经营活动现金流出随之增加，经营活动现金流出量 107.20 亿元，同比增加 6.48%；进而推动公司经营活动产生的现金流量净额同比下降 28.23%至 27.53 亿元。从收入质量看，2016 年公司现金收入比提高至 113.52%，现金收入实现质量较好。未来随着新项目的建成投产，公司经营现金流有望持续稳定增长。

从投资活动看，2016 年公司投资活动现金流入量 5.23 亿元，同比增长 83.37%。同期，公司投资规模有所增长，其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 64.38 亿元，同比增长 35.83%；投资支付的现金 3.15 亿元，同比减少 82.10%；取得子公司等支付的现金净额 1.31 亿元，同比减少 95.44%。受此影响，公司 2016 年投资活动现金净流出 64.07 亿元，规模同比下降 32.36%。

从筹资活动看，2016 年公司筹资活动的现金流入量 94.03 亿元，较 2015 年减少 66.94%，其中取得借款收到的现金为 52.04 亿元，发行债券、证券化收到的现金为 39.80 亿元，分别占筹资活动现金流入量的 55.34%和 42.32%。同期，公司筹资活动的现金流出量为 100.11 亿元，较 2015 年减少 47.98%。流出量降幅小于流入量降幅导致筹资活动现金流量净额大幅下降 106.60%至-6.08 亿元。

2017年1-3月，公司经营活动产生的现金流净额为6.06亿元，占2016年全年的22.02%；投资活动产生的现金流净额为-19.90亿元；筹资活动产生的现金流净额为41.11亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流呈净流入状态，但规模有所减少，投资活动和筹资活动现金流均呈净流出状态，导致公司整体现金流呈净流出状态。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所降低，2016年底分别为73.35%和64.84%，较2015年底分别降低14.87和16.03个百分点；2017年3月底上述两项指标有所回升但仍低于2015年底水平，分别为83.95%和75.64%。2016年公司经营现金流动负债比为15.42%，较2015年底降低5.82个百分点，经营活动净现金流对短期负债的保护程度有所降低。考虑到公司现金类资产较为充足以及现金流和收入规模较大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，跟踪期内，受利润总额减少影响，公司EBITDA规模缩减，2016年为45.75亿元；同期，EBITDA利息倍数下降至4.23倍，全部债务/EBITDA上升至5.97倍。公司整体偿债能力尚可。

截至2017年3月底，公司对外担保余额为6.54亿元，主要向参股公司满洲里达赉湖热电有限公司提供，担保比率为2.62%。公司或有负债风险相对较低。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至2017年3月底，公司获得授信额度228亿元，尚未使用146亿元，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。

5. 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2017年5月2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。

6. 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很强。

十、存续期内债券偿债能力

截至2017年3月底，公司待偿还中期票据及企业债总额为65亿元，其中2017年当年待偿还本金5亿元，为“07深能债”；2020年当年待偿还本金60亿元，为“15深能源MTN001”。

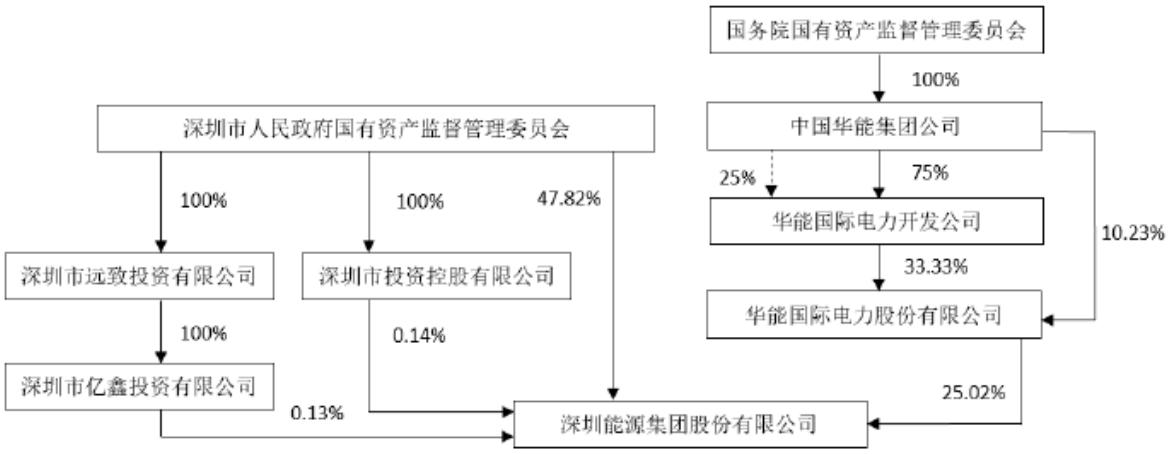
2016年及2017年3月底，公司现金类资产分别为43.80亿元和65.87亿元，分别为“07深能债”本金余额的8.76倍和13.17倍。2016年，公司经营活动现金流入量和净额分别为134.72亿元和27.53亿元，分别为“07深能债”本金余额的26.94倍和5.51倍。公司对“07深能债”的偿债能力强。

2016年公司EBITDA为45.75亿元，为“15深能源MTN001”本金余额的0.76倍。2016年，公司经营活动现金流入量及现金流量净额分别为“15深能源MTN001”本金余额的2.25倍和0.46倍。由于“15深能源MTN001”发行规模较大，存在集中兑付压力。

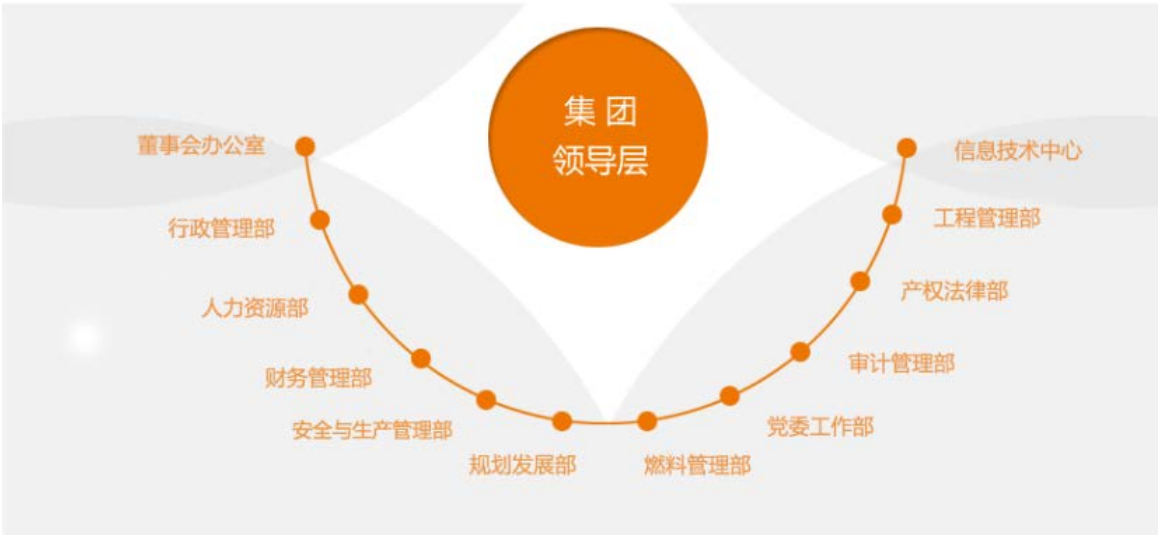
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“15深能源MTN001”和“07深能债”AAA的信用等级。

附件 1-1 截至 2016 年底公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	38.25	58.79	43.80	65.87
资产总额(亿元)	384.41	580.67	608.62	664.04
所有者权益(亿元)	203.55	248.68	248.28	249.41
短期债务(亿元)	92.52	117.18	105.95	123.55
长期债务(亿元)	33.15	136.22	167.32	202.08
全部债务(亿元)	125.66	253.40	273.27	325.63
营业收入(亿元)	125.06	111.30	113.18	25.63
利润总额(亿元)	29.17	26.13	20.42	1.74
EBITDA(亿元)	50.64	48.33	45.75	--
经营性净现金流(亿元)	31.90	38.35	27.53	6.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.51	4.16	3.53	--
存货周转次数(次)	7.88	6.04	5.65	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.23	0.19	--
现金收入比(%)	111.78	108.69	113.52	105.25
营业利润率(%)	24.92	28.65	27.71	20.77
总资本收益率(%)	8.94	5.48	4.52	--
净资产收益率(%)	11.48	8.27	5.67	--
长期债务资本化比率(%)	14.00	35.39	40.26	44.76
全部债务资本化比率(%)	38.17	50.47	52.40	56.63
资产负债率(%)	47.05	57.17	59.21	62.44
流动比率(%)	86.84	88.22	73.35	83.95
速动比率(%)	78.07	80.87	64.84	75.64
经营现金流动负债比(%)	22.32	21.24	15.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.36	6.39	4.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	5.24	5.97	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；
2.长期应付款计入长期债务；
3.现金类资产计算过程中已扣除受限货币资金。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他流动负债

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。