

信用等级公告

联合〔2020〕1701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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳能源集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“15深能源MTN001”“19深圳能源绿色债01/19深能G1”“19深圳能源绿色债02/19深能G2”和“20深能源MTN001”信用等级为AAA，维持“20深能源CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告



深圳能源集团股份有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
深圳能源集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 深能源 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 深圳能源绿色债 01 /19 深能 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 深圳能源绿色债 02 /19 深能 G2	AAA	稳定	AAA	稳定
20 深能源 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 深能源 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期兑付日
15 深能源 MTN001	60.00 亿元	60.00 亿元	2020/11/30
19 深圳能源绿色债 01 /19 深能 G1 ¹	16.50 亿元	16.50 亿元	2029/02/22
19 深圳能源绿色债 02 /19 深能 G2 ²	11.50 亿元	11.50 亿元	2029/06/24
20 深能源 MTN001	30.00 亿元	30.00 亿元	2025/02/26
20 深能源 CP001	30.00 亿元	30.00 亿元	2021/3/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”或“深圳能源”）是深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）下属的大型综合能源供应商。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对深圳能源的评级反映了其在跟踪期内装机规模、清洁能源装机占比、资产规模等方面继续保持优势。同时，联合资信也关注到公司市场化交易电量占比增加、债务规模快速增长等因素对公司盈利能力带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续期债券的覆盖程度尚可，且于 2020 年到期债券金额较大，存在一定集中兑付压力。

未来，公司将继续围绕能源主业发展，随着清洁能源项目的陆续推进，公司资产及收入规模有望继续扩大，电源结构更加优化，规模优势、行业地位及区域地位将得到进一步巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“15 深能源 MTN001”

“19 深圳能源绿色债 01/19 深能 G1”“19 深圳能源绿色债 02/19 深能 G2”和“20 深能源 MTN001”信用等级为 AAA，维持“20 深能源 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为深圳市国资委下属公司和深圳电力能源的主要提供商之一，在深圳市以及珠三角区域的电力市场中具有重要的地位。
2. 公司装机规模不断扩大，电力资产布局区域及类型较为分散，有助于公司一定程度上分散经营风险，综合实力持续增强。截至 2019 年底，公司已投产控股装机容量 1047.48 万千瓦，较 2018 年底增加 17.87 万千瓦。
3. 2019 年，公司盈利水平有所提高，经营活动获现能力较强，收入实现质量良好。2019 年，

¹ 本期债券同时含有公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，存在提前至 2024 年 2 月 22 日到期兑付的可能性。

² 本期债券同时含有公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，存在提前至 2024 年 6 月 24 日到期兑付的可能性。

本次评级模型打分表及结果：

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

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

分析师：王宇飞 蔡伊静

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

公司营业利润率为 26.19%，现金收入比为 102.01%。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期债务规模大幅增加，债务负担偏重。截至 2019 年年底，公司调整后全部债务为 487.02 亿元，较上年底增长 9.87%，调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率分别为 44.62%、59.19% 和 65.06%。
2. 公司计划资本性支出规模较大，存在较大对外融资需求。截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目 2020 年 4—12 月和 2021 年计划投资分别为 70.43 亿元和 50.10 亿元；同时，公司拟建项目计划投资额合计 146.29 亿元。
3. 受电力体制改革推进导致市场竞价售电占比增加及燃料价格大幅反弹因素影响，公司电力板块毛利率持续下降。2019 年公司市场化交易电量 201.70 亿千瓦时，同比增加 46.97%。
4. 2020 年公司到期债券金额较大，存在一定集中兑付压力。公司 2020 年单年本金兑付额³最高为 160.00 亿元。2019 年，公司经营活动现金流入量为测算额度的 1.36 倍。

³谨慎考虑将全部具有投资者回售选择权的债券期限以最短期限进行估算；数据截至 2020 年 5 月底。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	36.09	40.02	36.37	93.69
资产总额（亿元）	772.31	850.74	961.12	1062.42
所有者权益（亿元）	247.23	274.84	335.85	333.83
短期债务（亿元）	67.72	43.45	145.52	140.28
长期债务（亿元）	255.16	327.31	250.79	292.25
全部债务（亿元）	322.88	370.76	396.31	432.53
营业收入（亿元）	155.46	185.27	208.17	35.76
利润总额（亿元）	13.07	12.15	22.96	3.16
EBITDA（亿元）	46.59	56.21	69.14	--
经营性净现金流（亿元）	28.27	41.79	52.00	9.21
营业利润率（%）	23.04	22.00	26.19	26.08
净资产收益率（%）	3.42	2.61	5.45	--
资产负债率（%）	67.99	67.69	65.06	68.58
全部债务资本化比率（%）	56.63	57.43	54.13	56.44
流动比率（%）	71.88	93.04	58.78	81.28
经营现金流动负债比（%）	11.57	18.56	15.64	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.67	3.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.93	6.60	5.73	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	423.50	458.02	552.31	630.18
所有者权益（亿元）	168.39	188.89	235.31	228.60
全部债务（亿元）	163.65	183.32	212.17	244.92
营业收入（亿元）	53.63	57.98	61.67	8.65
利润总额（亿元）	4.44	-0.30	2.81	-1.62
资产负债率（%）	60.24	58.76	57.40	64.89
全部债务资本化比率（%）	49.29	49.25	47.41	51.72
流动比率（%）	69.30	104.12	40.78	66.25
经营现金流动负债比（%）	-7.12	3.51	4.45	--

注：集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；公司合并口径及母公司口径 2020 年 1 季度财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债，调整后长期债务=长期债务+长期应付款

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 深能源 CP001	A-1	AAA	稳定	2020/03/04	唐岩 王宇飞	电力企业信用评级方法（V3.0.201907）/电力企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 深能源 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/10/16	唐岩 王宇飞 蔡伊静	电力企业信用评级方法（V3.0.201907）/电力企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
15 深能源 MTN001 19 深圳能源绿色债 01 /19 深能 G1	AAA	AAA	稳定	2019/05/28	杨栋 王宇飞 蒋智超	电力行业企业信用评级方法（2018 年）/-	阅读全文
19 深圳能源绿色债 02 /19 深能 G2	AAA	AAA	稳定	2019/05/15	杨栋 王宇飞 蒋智超	电力行业企业信用评级方法（2018 年）/-	阅读全文
19 深圳能源绿色债 01 /19 深能 G1	AAA	AAA	稳定	2019/01/16	杨栋 王宇飞 蒋智超	电力行业企业信用评级方法（2018 年）/-	阅读全文

15 深能源 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/09/24	高利鹏 黄露	电力企业信用分析要点 (2013 年) /--	阅读 全文
------------------	-----	-----	----	------------	-----------	----------------------------	---------------------------

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由深圳能源集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关于深圳能源集团股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

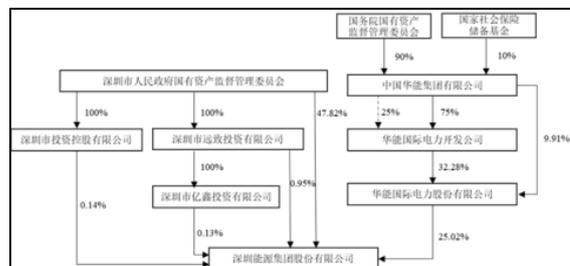
深圳能源集团股份有限公司(以下简称“公司”)前身系深圳能源投资股份有限公司,经深圳市人民政府办公厅深府办复(1993)355号文批准,由深圳市能源集团有限公司(以下简称“深能集团”)作为发起人而募集设立,1993年6月27日正式成立。1993年9月公司股票在深圳证券交易所上市(股票简称:深圳能源,股票代码:000027.SZ)。2007年12月20日,公司通过非公开发行股票收购深能集团股权和资产,实现了深能集团整体上市,公司资产规模、竞争实力大幅提升。2008年4月7日,经公司股东会同意,公司更为现名,深能集团为公司第一大股东,持有63.74%的股份。2011年5月,公司资本公积转增股本,公司注册资本增至264299.44万元人民币。2011年11月,深能集团分立为两家公司,新设深圳市深能能源管理有限公司(以下简称“深能管理”)承继公司63.74%的股份。2013年2月8日,公司吸收合并深能管理的股份,成为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“深圳市国资委”)下属公司,公司控股股东由深能管理变更为深圳市国资委。

2015年6月25日,公司实施2014年度权益分派,向全体股东每10股送红股5股,公司总股本由264299.44万股增至396449.16万股。

截至2019年底,公司注册资本及实收资本均为396449.16万元,深圳市国资委为公司实际控制人,直接及间接持有公司49.04%的股份;华能国际电力股份有限公司(以下简称“华能国

际”)为公司第二大股东,持股比例为25.02%(详见图1)。截至2020年3月底,深圳市国资委直接及间接持有公司股权比例未发生变化。⁴

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

公司是一家主营电力生产及销售的大型能源类集团公司,电力资产主要分布在珠三角地区。除电力生产及销售业务外,公司亦涉足燃气销售、蒸汽销售、运输等业务。

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

截至2020年3月底,公司资产总额1062.42亿元,所有者权益合计333.83亿元(含少数股东权益35.55亿元);2020年1-3月,公司实现营业收入35.76亿元,利润总额3.16亿元。

公司注册地址:深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦北塔楼9层、29-31层、34-41层;法定代表人:熊佩锦。

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 60.00 亿元,其中 9.00 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 4.00 亿;邮储银行深圳分行 5.00 亿),51.00 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 2019 年 12 月 2 日对“15 深能源 MTN001”进行正常付息。

⁴根据 Wind 查询,截至 2020 年 5 月底,公司股权质押比例极低。

“19 深圳能源绿色债 01/19 深能 G1”募集资金 16.50 亿元,其中 2.00 亿元用于桂林市山口生活垃圾焚烧发电工程项目,3.50 亿元用于潮州市市区环保发电厂项目,11.00 亿元用于补充营运资金。“19 深圳能源绿色债 01/19 深能 G1”到期日期为 2029 年 2 月 22 日,但因同时含有公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权,存在提前至 2024 年 2 月 22 日到期兑付的可能性。跟踪期内,公司于 2020 年 2 月 24 日对“19 深圳能源绿色债 01/19 深能 G1”进行正常付息。

“19 深圳能源绿色债 02/19 深能 G2”募集资金 11.50 亿元,其中 6.50 亿元用于妈湾城市能源生态园项目、3.00 亿元用于扎鲁特旗保安风电场 300MW 工程项目和 2.00 亿元用于太仆寺旗 2×25MW 背压机组项目。“19 深圳能源绿色债 02/19 深能 G2”到期日期为 2029 年 6 月 24 日,但因同时含有公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权,存在提前至 2024 年 6 月 24 日到期兑付的可能性。跟踪期内,“19 深圳能源绿色债 02/19 深能 G2”未到付息日。

“20 深能源 MTN001”募集资金 30.00 亿元,其中 10.00 亿元用于偿还金融机构债务,20.00 亿元用于偿还“19 深能源 SCP006”,到期日期为 2025 年 2 月 26 日。跟踪期内,“20 深能源 MTN001”未到付息日。

“20 深能源 CP001”募集资金 30.00 亿元,用于偿还于 2020 年 4 月 8 日到期的 30 亿元短期融资券“19 深能源 CP002”,到期日期为 2021 年 3 月 16 日。跟踪期内,“20 深能源 CP001”未到付息日。

公司未发生资金用途变更及未按照规定用途运用募集资金的情况。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,国际动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,中国经济增速进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,财政收支缺口扩大,就业形势基本稳定。

表 1 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率,GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中,2016-2017 年为城镇登记失业率,2018 年开始为城镇调查失业率,指标值为期末数

数据来源:联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行,全年 GDP 同比增长 6.1% (见下

表),为 2008 年国际金融危机以来之最低增速;其中一季度累计同比增长 6.4%,前二季度累计

同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1% 和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6% 和-5.2%，全国

规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1% 和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019

年全年一直在荣枯线以下,反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月,受疫情影响企业大面积停工停产的影响下,城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%,3月份有所回落,但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节,保证经济运行在合理区间。财政方面,主要是大规模降税降费,落实个税改革政策,同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元,为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面,全年实施三次全面及定向降准,为市场注入了适度充裕的流动性,“三档两优”的存款准备金率框架初步形成;通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施,于2019年8月开启了10多年来新的降息进程,一年期LPR报价年内分三次下调16个基点,至4.15%;五年期LPR从4.85%下调到4.80%,引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度,面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延,中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展,促进企业复工复产,全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面,主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等,大力减轻企业负担,增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元,提前下达总额达到1.29万亿元,截至3月底,各地专项债发行规模1.1万亿元,重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面,金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心,运用多种政策工具,保持流动性合理充裕,降低企业融资成本,推动银行加大信贷投放,并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款,给予临时性延期还本付息安排,开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施,为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日,一年期LPR报价

二次下调30个基点,至3.85%;五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点,并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%,推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外,在疫情发生早期,央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款,主要用于重点企业抗疫保供,一半以上投向中小微企业;2月底,央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度,下调支农支小再贷款利率0.25个百分点;3月底,国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元,进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出,史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击,当前经济发展面临的挑战前所未有,形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除,依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务,国内消费投资难以在短时间内快速恢复;同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升,共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘;而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降,叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少,导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”,世界各国为加强疫情防控,居民消费和企业生产活动均受到限制,导致大量订单取消、外需严重收缩,同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继,对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势,对二季度经济恢复造成压力,预计二季度经济增长依然存在较大的压力,同比增速大概率在低位运行,但环比情况会有很大的好转,经济V字形反转难以实现,全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势,未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响,防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议,在强调要加大“六稳”工作力度的基础上,首次提出保居民就业、保基本

民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

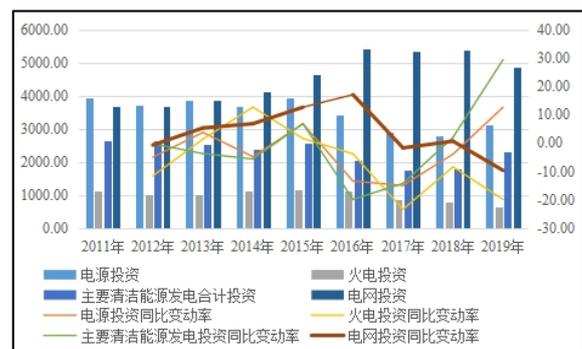
1. 行业概况

中国电力供需总体平衡，电力装机规模持续增长，但增速逐年下降；非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。但2020年一季度，叠加新冠肺炎疫情影响，基建及终端用电需求减弱，全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；受补贴退坡影响，风电“抢装潮”明显，风电工程投资完成额同比增幅较大。

根据中电联统计数据⁵，2016年以来，中国电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019年，中国电力投资当年完成额7995亿元，同比下降2.03%。其中，电源工程建设投资完成3139亿元，同比增长12.63%，主要由于新增水电和风电投资大幅增长；电网工程建设投资完成4856亿元，同比下降9.64%，主要由于新增220千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资的重点。2020年一季度，中国主要发电企业电源工程建设完成596亿元，同比增长30.9%，主要由于补贴退坡政策带动的风电“抢装潮”，风电工程投资完成281亿元，同比增长185.9%；同期，电网基本建设工程投资完成365亿元，同比下降27.4%。

图2 近年中国电源及电网投资情况

(单位：亿元、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

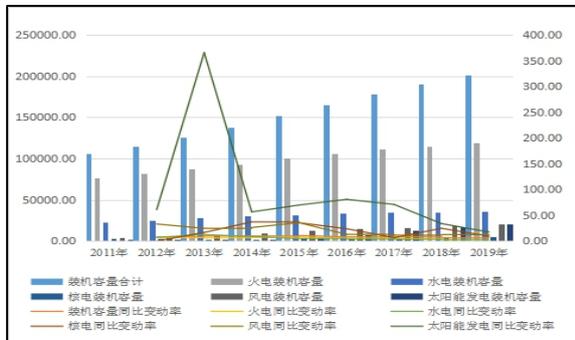
装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至2019年底，中国全口径发电设备装机容量20.11亿千瓦，较上年底增长5.82%，增速下降0.68个百分点。其中，火电装机容量占比最高，为59.21%；水电次之，占比17.73%，装机容量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模限制以及平价上网政策导向影响，增速快速下降。近年来，在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019年底约为40.79%，较上年底上

⁵ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调

整上年度期末数据。

升1.00个百分点。2020年一季度，中国发电新增装机容量1356万千瓦，受应急调峰储备电源规模增加影响，新增装机中火电占比较高，约为52%。

图3 近年中国发电装机容量变动情况
(单位：万千瓦、%)



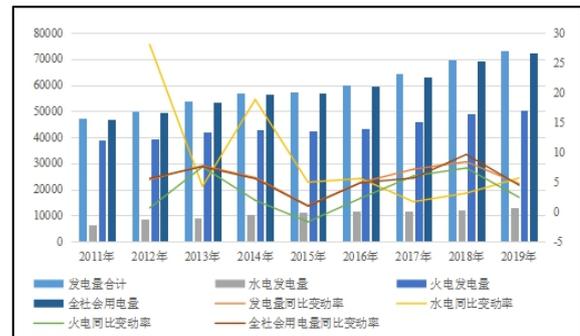
资料来源：中电联，联合资信整理

用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降；2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时。其中，第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率为17.9%。2019年，多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，第二、三产业延期复产复工导致终端用电需求明显下降；3月，伴随国内疫情逐步得以控制，疫情对电力消费影响有所减弱，3月份全社会用电量同比降幅较2月份收窄5.9个百分点。2020年一季度，中国全社会用电量15698亿千瓦时，同比下降6.5%，其中，第二、三产业用电量分别同比下降8.8%和8.3%。

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

能源发电量快速增长至22803亿千瓦时，同比增长10.17%，占全口径发电量的31.13%，占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面，2016年以来，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3825小时，同比减少55小时，主要由于火电和核电发电效率有所下降；但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升（水电发电设备利用小时3725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1285小时，同比增加55小时）。2020年一季度，全国主要发电设备平均利用小时均同比下降，带动全国全口径发电量同比下降6.8%至15822亿千瓦时，其中火电和水电发电量降幅较大。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况
(单位：亿千瓦时、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

2. 行业关注及政策调整

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

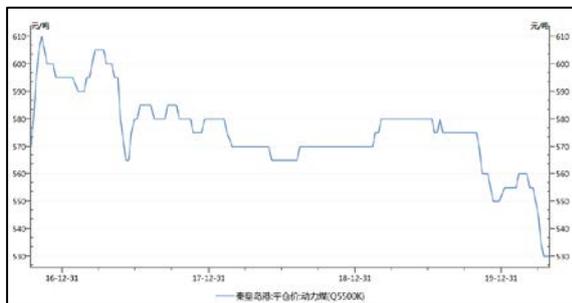
(1) 煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价达到峰值610元/吨。2017—2019年，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模

产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力有限。

2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 上网电价调整

光伏电价调整

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

元；光伏扶贫电站依然未受到政策变动和电价退坡的波及，I~III类资源区上网电价仍分别按照每千瓦时0.65元、0.75元、0.85元执行。

风电电价调整

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

煤电电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019年10月21日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658号，以下简称“《指导意见》”）。

《指导意见》提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地燃煤发电标杆上网电价确定，浮动

幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》于 2020 年 1 月 1 日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020 年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。

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

(3) 可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。

2019 年 1 月，国家发展改革委和国家能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。2020 年 3 月 5 日，国家能源局发布《关于 2020 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，明确提出 2020 年度新建光伏发电项目补贴预算总额度为 15 亿元。其中，5 亿元用于户用光伏；补贴竞价项目（含集中式光伏电站和工商业分布式光伏项目）按 10 亿元补贴总额组织项目建设。2020 年 3 月 12 日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目

清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单，其中首批清单涉及 2019 年 12 月底完成全部机组并网的风电项目、2017 年 7 月底完成全部机组并网的光伏发电项目（光伏“领跑者”基地项目和 2019 年光伏竞价项目并网时间可延长至 2019 年 12 月底）以及 2018 年 1 月底完成全部机组并网的生物质发电项目。相较于前期补贴名录，补贴清单审核发布周期有望加快，补贴清单公布后，可逐步实收补贴回款的电站规模将大幅增加。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于 2020 年 1 月 20 日发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》财建〔2020〕4 号，提出 2021 年 1 月 1 日起全面推行配额制下的绿色电力证书交易（以下简称“绿证”），同时研究将燃煤发电企业优先发电权、优先保障企业煤炭进口等与绿证挂钩，持续扩大绿证市场交易规模，并通过多种市场化方式推广绿证交易。企业通过绿证交易获得收入相应替代财政补贴，有望缓解应收补贴款的资金占用问题。

(4) 限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行。2019 年，全国主要流域弃水电量约 300 亿千瓦时，同比减少 278 亿千瓦时，水能利用率 96%，同比提高 4 个百分点。2019 年，全国全年弃风电量 169 亿千瓦时，同比减少 108 亿千瓦时；平均弃风率 4.0%，同比下降 3 个百分点；弃风仍主要集中在新疆、甘肃和内蒙古，弃风率分别为 14.0%、7.6% 和 7.1%，同比分别下降 14 个百分点、11.4 个百分点和 2.9 个百分点。2019 年，全国全年弃光电量 46 亿千瓦时，同比减少 8.9 亿千瓦时；平

均弃光率2.0%，同比下降1个百分点；弃光主要集中在西藏、新疆和青海，弃光率分别为24.1%、7.4%和7.2%，同比分别下降19.5个百分点、下降8.2个百分点和增长2.5个百分点，其中青海受新能源装机大幅增加、负荷下降等因素影响，弃光率有所提高。受益于整体限电率的好转，国家能源局披露的《2019年度光伏发电市场环境监测评价结果》中仅西藏为红色预警区域；《2020年度风电投资监测预警结果》中已无红色预警区域。

3. 行业展望

根据中电联发布的《2019—2020年度全国电力供需形势分析预测报告》和《2020年一季度全国电力供需形势分析预测报告》，全国电力供需仍将保持总体平衡，非化石能源发电占比逐步提升，国内需求对电力消费的拉动将逐步显现，预计二季度全社会用电量增速有望回升9个百分点，全年全社会用电量将保持同比小幅增长。未来电力行业建设将主要围绕以下四方面展开：

(1) **提升电力高质量可持续保供能力。**包括发挥市场对资源配置的决定性作用，更多以市场方式降低社会总体用能成本；利用国内国际两个市场稳定电煤供应，平抑电煤价格，逐步由单一电价向两部制电价过渡，推动煤电板块稳步转型；控制补贴退坡的节奏和速度，确保风电、光伏等产业链平稳运行发展，合理引导新能源产业健康发展。

(2) **提高电力资源配置效率。**包括推进建设发展分布式与集中式的清洁能源供能方式，充分发挥电力在能源转型中的中心作用和电网的枢纽作用，通过智能化电力设备及调节手段实现“源、网、荷、储”的整体优化，进一步提高能源资源的配置能力；提高电力系统调节能力，破解风电、光伏等新能源大规模并网及电力输送问题，保障新能源消纳。

(3) **促进电力高效利用。**包括在需求侧领域合理实施电能替代，不断创新替代方式和内容，进一步扩大电能替代范围和实施规模，扩大电力消费市场；加强电力需求侧管理，实施需求响应和精益化的有序用电，不断提高电力占终端能源

消费比重，全力推进电气化进程；加大转供电环节的清理整顿，在降低企业用电成本以提升企业经营效益、提振实体经济政策环境下，引导和帮助电力用户更好享受政策红利，提升用电效率。

(4) **全球性新冠肺炎疫情影响下，保障电力基建供应链稳定，缓解电力企业经营压力。**包括做好关键设备替代国、替代厂商以及进口部件国产替代工作，推动产业链上下游企业协同解决供货保障问题；加快落实国家减税减负及推动复工复产等有利政策，推动智慧能源电力基础设施建设发展；将复工复产的电力企业纳入疫情期间融资支持范围，支持电力企业发展供应链金融相关服务，针对新能源补贴不到位形成的资金缺口提供相应的融资产品，加快新能源企业资金周转等。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为396449.16万元人民币，深圳市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

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

公司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同行业前列，并连续多年入选中国服务业企业500强。

截至2019年底，公司已投产控股装机容量1047.48万千瓦，其中燃煤发电458.40万千瓦，包括在珠三角地区的316.00万千瓦以及新疆、内蒙、河北地区的142.40万千瓦；燃气发电245.00万千瓦，包括在珠三角地区的189.00万千瓦及在西非加纳投资发电的56.00万千瓦；水电87.65万千瓦，主要分布在浙江、福建、四川和云南地区；风电91.38万千瓦，主要分布在内蒙古和华东区域；光伏发电106.20万千瓦；垃

圾发电 58.85 万千瓦。公司已投产垃圾焚烧发电处理能力 22600 吨/日（含试生产）。

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

3. 安全生产和环境保护

近年来，公司高度重视安全生产工作，在环境保护方面严格按照国家法律法规要求执行。2019 年，公司安全生产及环境保护工作开展情况良好。

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

环境保护方面，公司加强脱硫脱硝系统的运行调整和设备维护管理，加强环保技术改造，提升设备运行效率，保证各项污染物排放符合国家及属地环保管理要求。公司下属各燃煤电厂根据《煤电节能减排升级与改造行动计划（2014—2020 年）》和《国家能源局综合司关于分解落实煤电节能减排升级改造目标任务的通知》等政策要求，积极实施超低排放改造，完成了妈湾、沙角 B 及河源电厂所有燃煤机组超低排放改造并通过省环保厅验收。2019 年，公司环保设施全年运行稳定可靠，所属各燃煤电厂全年烟尘平均排放浓度达到 3.2mg/Nm³、二氧化硫平均排放浓度达到 14.9mg/Nm³、氮氧化物平均排放浓度达到 28.7mg/Nm³，脱硫系统投运率均达到 100%、脱硫效率 95% 以上、综合脱硝效率 85% 以上、烟气排放检测合格率 100%，均满足国家超低排放标准，远优于国标、省标要求；所属各垃圾焚烧发电厂全年累计处理生活垃圾总量约 580.52 万吨，同比增长 78.86%，且排放指标优于国标或欧盟标准。其中，2019 年建成的龙岗能源生态园、南山能源生态园二期和宝安能源生态园三期项目

均采用世界一流的七段法烟气净化工艺（SNCR 法+旋转喷雾半干法脱酸塔+干法脱酸+活性炭喷射装置+袋式除尘器+湿式洗涤塔+SCR 法），烟气排放指标均达到全球最优的“深圳标准”，全面优于欧盟标准。另外，为了协助政府破解污泥处置困局，推进电厂可持续发展，2019 年公司下属妈湾电厂掺烧污泥 6.2 万吨，较 2018 年增加 3 万吨。公司所属的 6 家纳入省环保厅信用管理企业连续四年获得环保诚信企业“绿牌”称号。公司已开展并将继续推进清洁能源电力设备的建设与运行。2019 年，公司环保设施运行稳定可靠，全年无超标排放、行政处罚及环境污染事故发生。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制及管理人员等方面除聘任新任总裁及增聘 2 名副总裁外无重大变化。2019 年 1 月 29 日，公司原董事、总裁、战略委员会和提名委员会委员王平洋，因工作调动原因辞去上述职务。2019 年 7 月 10 日，公司召开董事会七届九十九次会议，同意聘任李英峰为公司总裁，孙川和王芳成为公司副总裁。

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

孙川先生，1971 年出生，中共党员，大学本科，高级政工师。曾任公司团委副书记，公司团委书记，公司党委办公室临时负责人，公司党群办公室副主任，公司党群办公室主任兼党支部书记，公司企业文化部总监，深圳市国资委党办负

责人（挂职），公司纪委副书记，公司人力资源部总经理，公司人力资源部和产权管理部党支部书记，深圳市深能环保东部有限公司执行董事、深圳市能源环保有限公司党委书记、董事长。现任公司副总裁，喀什深圳城有限公司监事会主席。

王芳成先生，1982年出生，中共党员，硕士研究生，中级会计师。曾任深圳市粮食集团有限公司办公室副主任、主任，深粮贝格厨房食品供应链有限公司董事，双鸭山深粮中信粮食基地有限公司董事长，深粮仓储（营口）有限公司执行董事，深圳市粮食集团有限公司董事会秘书、人力资源部部长，深圳市深粮控股股份有限公司董事会秘书、人力资源部部长。现任公司副总裁。

八、重大事项

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

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

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

2019年4月，公司收到广东省发改委《关于

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

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受垃圾发电机组等清洁能源机组装机规模增加因素影响，2019年公司营业收入有所增加、综合毛利率有所提高；2020年1—3月公司营业收入受COVID-19疫情影响较大。

公司是一家以电力能源为主业的大型能源类集团公司，电力资产主要分布在珠三角地区，通过广东电网向深圳地区供电。除电力业务外，公司亦涉足燃气销售、蒸汽销售、运输及其他业务，其他业务包括房地产业务、下属电厂的粉煤灰销售、燃气工程安装和垃圾处理等业务。

营业收入方面，电力销售是公司收入的主要来源，2017—2019年，电力销售收入快速增长带动营业收入快速增长。但由于燃气销售和其他业务收入快速增长影响，电力销售收入占比逐年下降。电力销售收入快速增长，主要原因为上网电量由于装机规模持续增加而增加；燃气销售收入快速增长，主要系公司于2018年初收购的中海油潮州能源有限公司（现更名为潮州深能城市燃气发展有限公司）以及2018年下半年收购的克州华辰能源有限公司和克州华辰车用天然气有限公司业务规模于2019年得以全部体现。

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

2020年1—3月，公司营业收入35.76亿元，较2019年同期下降9.81%，主要系下游电力需求受COVID-19疫情影响减少及未开展其他房地产业

务所致；同期，公司综合毛利率为26.72%，较2019年同期下降1.42个百分点。其中，电力销售业务收入27.00亿元，较2019年同期下降17.36%，主要系因COVID-19疫情影响导致下游电力需求不足，发电量较2019年同期减少7.83%；电力销售业务毛利率30.16%，同比提高6.74个百分点，

主要系毛利率较高的垃圾发电上网电量同比大幅提高159.45%以及燃煤燃气价格下降所致。2020年1—3月，受深圳能源财务有限公司同业存款的收益较去年同期降低，其他业务收入及毛利率均大幅下滑。

表2 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年			2020年1—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	127.92	82.29	19.66	142.64	76.99	14.46	154.61	74.27	18.42	27.00	75.50	30.16
蒸汽销售	0.61	0.39	72.38	0.90	0.49	70.87	0.95	0.46	62.96	0.23	0.65	44.36
燃气销售	5.05	3.25	27.38	12.60	6.80	22.35	18.83	9.04	22.84	3.61	10.09	9.19
运输业务	0.12	0.08	10.27	0.21	0.11	2.68	0.64	0.31	15.69	0.04	0.12	-17.10
其他业务	21.76	14.00	72.32	28.92	15.61	87.27	33.14	15.92	94.21	4.88	13.64	20.22
合计	155.46	100.00	27.48	185.27	100.00	26.63	208.17	100.00	31.08	35.76	100.00	26.72

注：本表中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能由于四舍五入略有差异
资料来源：公司提供

（1）电力资产

整体看，跟踪期内，公司装机容量有所增长，电源结构中垃圾发电等清洁能源机组占比进一步增加。近年来，公司通过自行建设、收购等方式不断扩大装机规模并逐步向外省和外国进行布局，新能源和环保产业取得了快速发展。公司目前已投产的电源项目主要分布在珠三角地区，紧邻主要售电市场，除此之外已拓展投资区域至河北、内蒙古、四川、贵州、新疆、山东等全国多个省、市、自治区及非洲加纳。截至2019年底，公司已投产控股装机容量1047.48万千瓦，

权益装机容量为910.63万千瓦，分别较2018年底增加17.87万千瓦和29.92万千瓦，主要系垃圾和光伏等清洁能源机组装机规模增加。从装机规模结构上看，燃煤机组占比（以控股装机容量计算，下同）为43.76%，较2018年下降3.96个百分点，主要系沙角B电厂1号机组关停所致（详见八、重大事项）；垃圾发电机组占比为5.62%，同比提高3.43个百分点，主要系建设项目陆续投产所致，其他电源类型占比变动较小，公司整体清洁能源机组装机容量占比有所增加。

表3 截至2019年底公司已投产控股装机情况（单位：万千瓦、%）

类别	经营单位	控股装机容量	机组结构	权益比例	权益装机容量	所在区域
燃煤	深圳妈湾电力有限公司	196.00	2×32+4×33	85.58	167.74	广东深圳
	深能合和电力（河源）有限公司	120.00	2×60	60.00	72.00	广东河源
	国电库尔勒发电有限公司	70.00	2×35	76.44	53.51	新疆库尔勒
	深能保定发电有限公司	70.00	2×35	100.00	70.00	河北保定
	深能北方能源控股有限公司	2.40	2×1.2	100.00	2.40	内蒙古
	小计	458.40	--	--	365.64	--
燃气	东莞深能源樟洋电力有限公司	36.00	2×18	51.00	18.36	广东东莞
	惠州深能源丰达电力有限公司	36.00	2×18	95.00	34.20	广东惠州
	深能安所固电力（加纳）有限公司	56.00	2×10+2×18	60.00	33.60	加纳
	深圳能源集团股份有限公司东部电厂	117.00	3×39	100.00	117.00	广东深圳
	小计	245.00	--	--	203.16	--
水力	深能水电投资管理有限公司	31.22	--	100.00	31.22	四川、云南
	贵州深能泓源电力有限公司	3.00	--	100.00	3.00	云南、贵州

	贵州深能洋源电力有限公司	3.00	--	100.00	3.00	云南、贵州
	China Hydroelectric Corporation	50.43	--	100.00	50.43	浙江、福建、云南
	小计	87.65	--	--	87.65	--
垃圾	深圳市能源环保有限公司	57.65	--	100.00	57.65	深圳、武汉、单县、潮州、桂林
	深圳市能源环保有限公司	1.20	--	85.86	1.03	福建龙岩
	小计	58.85	--	--	58.68	--
风力	深能北方能源控股有限公司	61.70	--	100.00	61.70	--
	深能南京能源控股有限公司	29.68	--	100.00	29.68	--
	小计	91.38	--	--	91.38	--
光伏	深能南京能源控股有限公司	71.01	--	100.00	71.01	--
	深能南京能源控股有限公司	3.78	--	70.00	2.65	--
	深能北方能源控股有限公司	25.40	--	100.00	25.40	--
	深能北方能源控股有限公司	2.51	--	65.00	1.63	--
	深能北方能源控股有限公司	1.50	--	95.00	1.43	--
	喀什库车县深能福塔光伏发电有限公司	2.00	--	100.00	2.00	新疆
	小计	106.20	--	--	104.11	--
	合计	1047.48	--	--	910.63	--

资料来源：公司提供

垃圾发电方面，公司下属子公司深圳市能源环保有限公司为固体废弃物处置专业化公司，是国家级高新技术企业，拥有污染治理设施运行服务能力评价生活垃圾处理处置一级证书，公司荣获“2019 保尔森可持续发展奖”。公司已投产项目 14 个，垃圾焚烧发电日处理规模为 22600 吨（含试生产），在生活垃圾焚烧日处理规模方面位于全国前列。垃圾发电业务收入包括垃圾处理费收入和垃圾焚烧余热发电上网、供气和供热等销售收入；成本主要包括折旧、摊销、外购原材料、维修保养和三废处理费等。

表 4 截至 2019 年底公司已投产垃圾发电装机情况
(单位：吨/日)

序号	项目名称	实际处理规模
1	盐田能源生态园	450
2	南山能源生态园一期	800
3	宝安能源生态园一期	1200
4	宝安能源生态园二期	3000
5	武汉能源生态园	1000
6	龙岩能源生态园	600
7	潮安能源生态园	1200
8	单县能源生态园	800
9	南山能源生态园二期	1500
10	宝安能源生态园三期	4250
11	龙岗能源生态园	5100
12	桂林能源生态园	1500
13	泗县能源生态园	600
14	化州能源生态园	600
	合计	22600

资料来源：公司提供

(2) 燃料采购

公司电力生产的主要成本为燃料成本，由于公司电源结构以火电为主，故公司主要燃料成本来源于煤炭和天然气采购。跟踪期内，公司燃煤采购模式保持稳定，燃气采购通过 TUA 自主采购和联合采购方式提高了燃气供应保障程度并有效控制了燃气采购综合成本。

内贸煤方面，公司主要将市场占有率大、保障能力强、货源充足、品质稳定的神华集团有限责任公司（以下简称“神华煤炭”）、中国煤炭进出口公司（以下简称“中煤进出口”）、内蒙古伊泰集团有限公司（以下简称“内蒙古伊泰”）、大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“同煤集团”）等企业作为长期战略供应商合作，以公司下属燃料物资分公司作为所属控股企业燃煤集中采购平台实施煤炭集中采购。公司与主要供应商签订长期协议，双方约定煤炭的采购总量，并可按实际情况在一定范围内进行调整。2017 年以来，长期协议进一步分为“年度长协+月度长协/现货”模式；以同期环渤海动力煤价格指数、中国煤炭市场网 CCTD 指数、中国电力企业联合会网中国沿海电煤采购价格指数 CECI 指数，及中国煤炭资源网 CCI 指数等为参照。

外贸煤方面，公司主要以现货方式进行采购，通过美元信用证方式进行结算。鉴于公司不同区域燃煤电厂的地域特点，燃煤供应运输方式有所

不同。其中，广东省内下水煤运输方式为水运及水铁联运方式。

截至 2019 年底，广东省内拥有三家燃煤电厂，分别为妈湾电厂、广深沙角 B 电厂及深能合和河源电厂。公司利用 6 艘自有船舶⁶运输燃煤到达目的港。其中妈湾电厂和沙角 B 电厂拥有自己的专用煤码头，船舶抵港后直接卸货到厂内；河源电厂利用广州港与荃湾港两大煤炭公用港口作为中转站，通过海铁联运方式实现燃煤到厂。2019 年 11 月沙角 B 电厂燃煤机组退役，河源二期项目在筹建中，将采用与河源电厂相同的海铁联运方式运输燃煤。公司广东省外内陆有保定电厂、库尔勒电厂、镶黄旗热电厂、太仆寺旗热电厂。其中库尔勒电厂配套铁路专用线于 2019 年通车，保定电厂铁路专用线正在建设当中。目前内陆电厂燃煤运输方式为汽运为主，库尔勒电厂部分燃煤供应实行铁路运输。在日常经营过程中，公司会依据月度煤价走势的预测，采取灵活的场存策略，进一步压缩采购成本。

公司目前主力的燃气机组为下属深圳能源集团股份有限公司东部电厂（以下简称“东部电厂”）的 3×39 万千瓦的 LNG 发电机组。东部电厂于 2004 年与广东大鹏液化天然气有限公司签订了为期 25 年的液化天然气供应合同，采购价格由气价、国际运输费和气化管输费组成。其中，气价和国际运输费使用美元结算，气价上限为 2.7093 美元/吉焦。2018 年，公司完成与广东大鹏液化天然气有限公司 10.81 万吨/年 TUA（接收站使用协议）权益签署，已于 2019 年同广东省能源集团天然气有限公司联合进行了 4 船现货 LNG 海外采购靠卸大鹏接收站，同时 2019 年自主采购 1 船现货 LNG 靠卸深圳迭福 LNG 接收站。上述 5 船 LNG 现货合计 14.85 万吨，对比同期广东市场天然气售价，节约采购成本约 1.82 亿元，在提高燃气供应保障程度的同时，有效控制了燃气采购综合成本。

2019 年，公司确定下属子公司深圳能源燃气投资控股有限公司（以下简称“深能燃气”）

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

表 5 公司近年燃料采购情况

（单位：万吨、元/吨、亿标方、元/标方）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
内贸煤采购总量	596.42	829.07	923.37	183.33
内贸煤折标煤到岸均价	875.15	751.04	709.98	648.84
内贸煤折标煤采购价格	780.53	661.29	656.33	550.67
外贸煤采购总量	138.17	132.37	36.44	14.49
外贸煤折标煤到岸均价	730.76	878.05	737.05	708.44
外贸煤折标煤采购价格	632.08	782.92	647.07	615.98
燃气采购量	14.67	19.73	21.68	3.07
单位燃气采购价格	1.97	2.05	1.93	1.95

注：内贸煤采购包括下水煤和内陆煤，燃气采购量包括公司燃气销售业务采购量

资料来源：公司提供

采购量方面，2017—2019 年，公司煤炭采购量波动增加，其中内贸煤占煤炭总采购量比重持续维持在 80% 以上，2019 年受沙角 B 电厂 1 号机组和 2 号机组陆续关停影响提高至 96.20%。同期，受燃气机组发电利用水平提高因素影响，公司燃气采购量持续增加。2020 年 1—3 月，公司燃煤及燃气采购量略高于 2019 年同期。

采购价格方面，2017—2019 年，中国动力煤价格在受供给侧改革等因素影响经历触底反弹后触顶并有所回落。同期，受公司开展 TUA 方

⁶ 包括 5 艘 7.6 万吨级巴拿马型货船及 1 艘 7.0 万吨级巴拿马型散货船

式采购因素影响，公司2019年单位燃气采购价格下降至1.93元/标方。2020年1—3月，公司内贸煤折标煤采购价格进一步下跌，天然气采购价格略有上涨。

表6 2019年公司前五大燃料采购供应商

(单位:亿元、%)

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

资料来源:公司提供

(3) 电力生产

整体看,2019年公司上网电量有所增长,机组利用水平整体除水电机组外有所提高,参与电力市场化交易水平大幅提高。

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

跟踪期内,公司燃煤及燃气发电机组上网电

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

2020年1—3月,公司发电量和上网电量同比均有所下降。从结构上来看,燃煤机组上网电量受沙角B电厂1号机组关停影响有所下降,而光伏和垃圾发电机组上网电量受装机容量增加而增加;同期,受COVID-19疫情影响导致下游电力需求不足,公司各类型机组发电利用小时数整体有所下降(仅光伏发电机组略有增加),其中水利发电机组下降幅度较大,同比下降39.44%。煤耗方面,公司供电煤耗大幅下降至300.18克/千瓦时,主要系库尔勒电厂2020年供热面积增加约100万平方米,供热量增加20万吉焦,发电煤耗大幅下降,以及2019年末供电煤耗较低的太仆寺旗2×2.5万千瓦纯背压供热机组投产。

表7 公司近年电力生产经营指标

项目	类别	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
期末装机容量(控股,万千瓦)	--	976.84	1029.61	1047.48	1070.48
发电量(亿千瓦时)	--	305.81	360.98	382.42	74.50
上网电量(亿千瓦时)	燃煤发电	169.59	204.57	200.58	39.51
	燃气发电	64.62	71.48	77.95	10.22
	水力发电	28.64	28.07	29.45	4.43
	风力发电	9.95	16.65	21.19	5.64
	光伏发电	8.88	11.96	13.88	3.22
	垃圾发电	8.11	9.46	18.74	6.59
	合计	289.78	342.18	361.78	69.61
机组平均利用小时(小时)	燃煤发电	4555	4380	4661	908
	燃气发电	2721	3013	3281	430
	水力发电	3575	3461	3413	479
	风力发电	1668	2207	2383	610
	光伏发电	1231	1296	1343	311
垃圾处理量(万吨)	垃圾发电	256.82	324.57	580.52	112.81
燃煤电厂供电煤耗(折标煤耗,克/千瓦时)	--	321.93	313.99	313.60	300.18
燃气电厂供电煤耗(折标煤耗,克/千瓦时)	--	247.34	247.78	250.34	248.53

市场化交易电量（亿千瓦时）	广东省内	79.78	94.43	147.92	24.16
	全国区域	93.05	137.24	201.70	29.42
广东省内市场化交易电价降幅（分/千瓦时）	--	-6.52	-7.32	-4.04	-7.93

资料来源：公司提供

（4）燃气业务

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

（5）其他业务

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

2. 经营效率

整体看，跟踪期内，公司经营效率一般。

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

总资产周转次数为0.23次，与2018年总资产周转次数持平。

表8 2019年经营效率同业对比情况（单位：次）

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

资料来源：联合资信根据公开数据整理

3. 未来发展

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

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

表9 截至2020年3月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	总投资	预计完工时间	截至2020年3月底累计投资额	2020年4—12月投资计划	2021年投资计划
在建项目						
新疆库尔勒热电联产项目	热电联产	29.02	已投产	27.78	0.24	0.50
南山垃圾焚烧发电厂二期项目	垃圾发电	14.99	已投产	14.37	0.62	--
深圳东部垃圾发电厂	垃圾发电	43.93	2020年9月	30.9	3.74	4.00
深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目	垃圾发电	33.67	已投产	26.42	3.15	4.10
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）	燃气工程	12.31	2020年12月	3.24	1.63	1.50

深能(河源)电力2×1000MW燃煤发电机组工程	燃煤发电	89.93	2021年10月	24.05	26.04	20.00
内蒙镶黄旗德斯格图400MW风电项目	风力发电	30.72	2020年10月	9.85	13.07	5.00
内蒙太仆寺旗400MW风电项目	风力发电	32.03	2020年10月	9.05	11.80	5.00
新疆木垒200MW风力发电项目	风力发电	17.07	2020年12月	5.74	3.67	5.00
东莞樟洋电厂扩建项目	燃气发电	24.68	已开工	6.87	6.47	5.00
合计	--	328.35	--	158.27	70.43	50.10

注：列示项目均为总投资额在10亿元以上的已决策项目

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司主要在建项目(总投资额在10亿元以上的已决策项目)共计10个，预计项目总投资328.35亿元，主要为电力项目，上述项目已完成投资158.27亿元，2020年4—12月和2021年计划投资分别为70.43亿元和50.10亿元。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2019年财务报表由安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计，出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2020年1季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2019年，公司通过收购增加子公司11家，通过投资新设增加子公司7家。截至2019年底和2020年3月底，公司合并范围内一级子公司仍为33家，与2018年底一致，合并报表数据可比性较高。

会计政策方面，自2019年起，公司执行财政部于2017年颁布的《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号—金融资产转移》《企业会计准则第24号—套期会计》《企业会计准则第37号—金融工具列报》，根据金融资产的“业务模式”和“金融资产合同现金流量特征”作为金融资产分类的判断依据，将金融资产划分为“以摊余成本计量的金融资产”“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”三类，将金融资产减值准备会计处理由“已发生损失法”修改为“预期损失法”，且不涉及对公司以前年度财务报表的追溯调整。自2020年起，公司执行财政部于2017年颁布的《企业会计准则第14号—收入》，将原收入和建

造合同两项准则纳入统一的收入确认模型；以控制权转移替代风险报酬转移作为收入确认时点的判断标准，列报时新增了“合同资产”“合同负债”会计科目。另外自2019年起，公司控股子公司深圳能源燃气投资控股有限公司按照《广东省发展改革委城镇管道燃气配气定价成本监审办法》的规定将与天然气加气站运营和燃气管网维护支出、燃气管网折旧、天然气加气站租赁支出的列报方式自销售费用改为营业成本，并追溯调整比较数据。

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

截至2020年3月底，公司资产总额1062.42亿元，所有者权益合计333.83亿元(含少数股东权益35.55亿元)；2020年1—3月，公司实现营业收入35.76亿元，利润总额3.16亿元。

2. 资产质量

整体看，跟踪期内，公司资产规模不断增长，资产结构以非流动资产为主，流动资产中应收加纳电力公司款项占款金额较大且时间较长，资产流动性一般，资产质量较好。

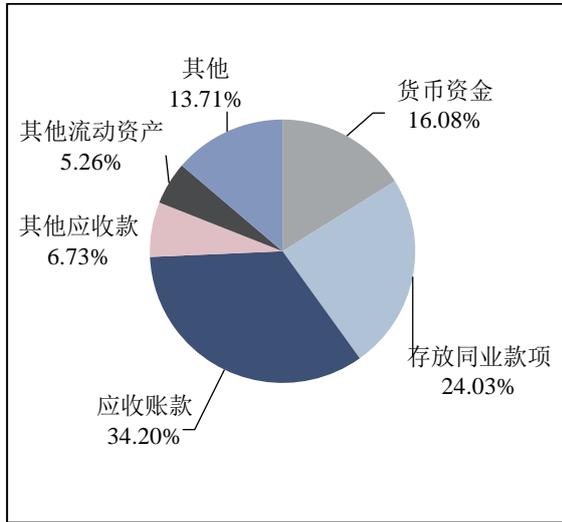
2017—2019年，公司资产总额不断增长，年均复合变动率11.56%。截至2019年底，公司资产总额合计961.12亿元，较上年底增长12.97%。其中，流动资产占20.34%，非流动资产占79.66%。公司非流动资产占比高。

流动资产

2017—2019年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合变动率5.50%。截至2019年底，公司流动资产为195.50亿元，较上年底下降6.69%，主要由货币资金(占16.08%)、存放同业款项(占

24.03%)、应收账款(占34.20%)、其他应收款(占6.73%)和其他流动资产(占5.26%)构成。

图6 截至2019年底公司流动资产构成



注：合计不等于100.00%系四舍五入导致
资料来源：公司财务报告

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

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

2017—2019年，公司应收账款快速增长，年均复合变动率19.65%。截至2019年底，公司应收账款余额为66.85亿元，较上年底增长15.68%，主要系公司装机容量及上网电量增加导致每月售电款增长。从账龄上看，截至2019年底公司存在14.83亿元账龄为3年以上的款项，主要为公司下

属子公司深能加纳安所固电力有限公司（以下简称“加纳公司”）应收加纳电力公司的售电款⁷，公司应收加纳电力公司款项合计为25.42亿元（部分账龄小于3年），较上年底增长19.77%，导致深能加纳安所固电力有限公司亦未向上游燃料供应商Volta River Authority支付燃料款；其余主要为账龄1年以内款项。由于公司应收账款对方单位多为省级电力公司，回款较有保证，故公司计提应收账款坏账准备金额较小。截至2019年底，公司计提应收账款坏账准备0.53亿元，其中对应收加纳电力公司款项计提坏账准备0.21亿元。

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

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

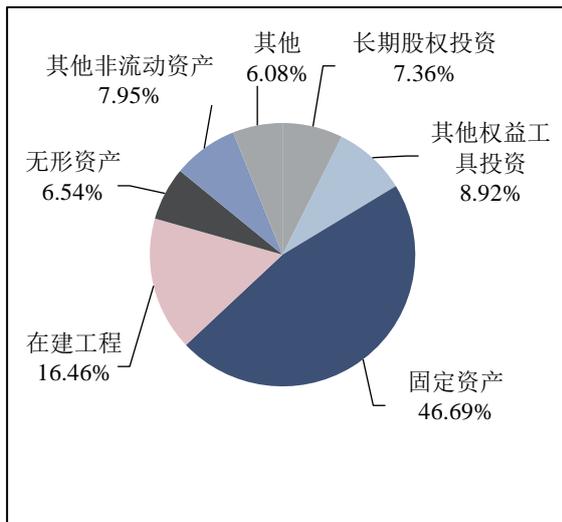
非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产规模不断增长，年均复合变动率13.28%。截至2019年底，公司非流动资产合计765.62亿元，较上年底增长19.40%，主要由固定资产（占46.69%）和在建工程（占16.46%）构成。

⁷ 公司应收电费和应付燃料费以挂账形式存在形成历史三角债，截至2019年底为14.20亿元，不属于三角债的售电款约为5个月的电费。针对款项回收，加纳公司加强与加纳电力公司（ECG）、加纳能源部和加纳财政部高层沟通，联络当地使馆积极协调。2018年，加纳公司创新开拓电费回收渠道，不仅从加纳电力公司回收电费，而且定期从加纳相关政府单位收取。2019年从政府回

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

图7 截至2019年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

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

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

资产抵质押方面，截至2019年底，公司部分货币资金、固定资产和无形资产涉及抵押，部分权益工具涉及质押，相关资产账面价值合计52.71亿元，占资产总额的比例为5.48%。

截至2020年3月底，公司资产总额1062.42亿元，较2019年底增长10.54%，主要系货币资金因通过发行债券增加以及BOT项目宝安三期正式投产使得无形资产中特许经营权增加所致；其中，流动资产占资产总额的26.31%，非流动资产占73.69%，资产构成变动不大。

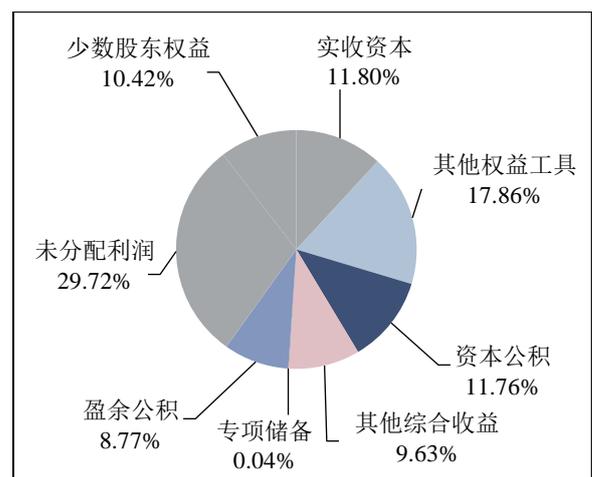
3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益合计受永续债发行影响而有所增加，但因少数股东权益、其他综合收益和未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

2017—2019年，公司所有者权益合计快速增长，年均复合变动率16.55%。截至2019年底，公司所有者权益合计335.85亿元，较上年底增长22.20%，主要系公司2019年发行永续债“19深能Y1”30亿元计入其他权益工具所致。截至2019年底，公司所有者权益主要由实收资本（占11.80%）、其他权益工具（占17.86%）、资本公积（占11.76%）、未分配利润（占29.72%）、少数股东权益（占10.42%）和其他综合收益⁸（占9.63%）构成；归属母公司的所有者权益合计300.87亿元。

图8 截至2019年底公司所有者权益合计构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年3月底，公司所有者权益合计333.83亿元，较2019年底下降0.60%；归属于母公司权益298.28亿元，较2019年底下降0.86%；所有

⁸ 其他综合收益系其他权益工具投资公允价值变动损

者权益结构变动不大。

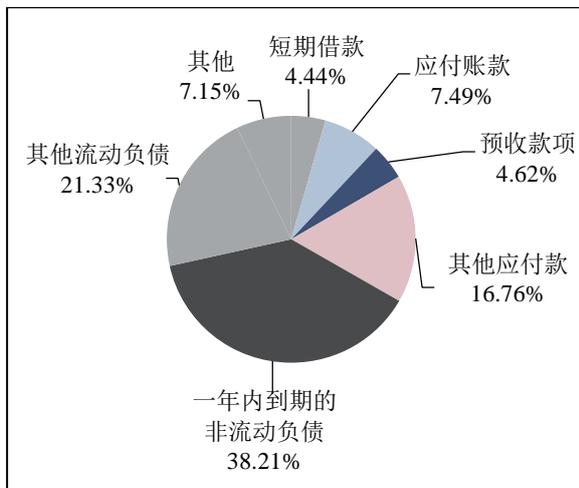
负债

跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期债务规模大幅增加，债务负担偏重。

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

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

图9 截至2019年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

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

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

应商Volta River Authority款项14.17亿元，较上年底增长1.69%。

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

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

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

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

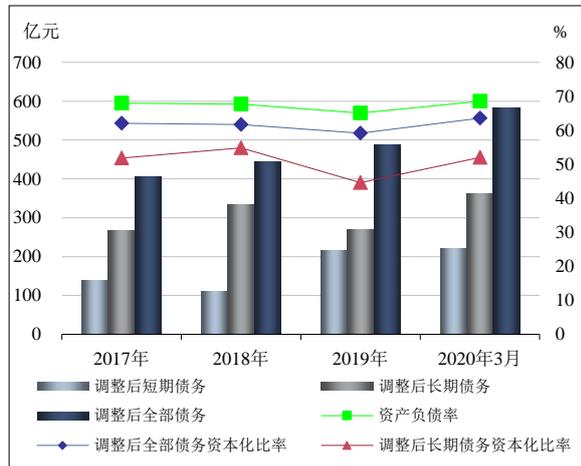
2017—2019年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合变动率4.60%。截至2019年底，公司长期借款为180.79亿元，较上年底下降16.83%。公司长期借款主要为信用借款和保证借款。

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

有息债务方面，2017—2019年，公司调整后全部债务有所增长，年均复合变动率9.69%。截至2019年底，公司调整后全部债务为487.02亿元，较上年底增长9.87%，其中调整后短期债务占比44.45%，调整后长期债务占比55.55%，短期债务占比较上年底大幅提高。债务指标方面，2017—2019年，公司调整后长期债务资本化比率波动下降，三年平均值为49.14%；调整后全部债务资本

化比率和资产负债率均持续下降，三年平均值分别为60.53%和66.43%。截至2019年底，公司三项指标分别为44.62%、59.19%和65.06%。若将公司发行的永续债“18深能Y1”和“19深能Y1”考虑在内，公司债务指标将进一步提升。

图10 近年公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

表10 截至2020年3月底公司调整后长期债务期限结构 (单位：亿元)

时间	金额
1-2年	7.72
2-3年	58.68
3-4年	55.90
4-5年	38.00
5年以上	201.60
合计	361.90

注：合计金额与长期债务金额不一致系上表债券按照本金填列所致
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司负债合计728.59亿元，较上年底增长16.52%，主要系公司通过保险资管产品方式增加融资导致长期应付款增加所致。截至2020年3月底，公司调整后全部债务582.83亿元，较上年底增长19.67%；债务结构中长期债务占比受长期应付款增加影响而有所提高至62.13%；公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为68.58%、63.58%和52.03%，公司债务负担较2019年底有所增加。

4. 盈利能力

2019年公司装机规模增加使得营业收入和营业成本增加，盈利水平受新增装机规模主要

为利润水平较高的新能源机组以及利润水平较低的燃煤机组关停而有所提高；公司财务费用受债务筹资规模扩张而增加；非经常性损益对公司影响较小。2020年1—3月，下游电力需求受COVID-19因素影响有所减少，公司上网电量较2019年同期有所减少，利润总额大幅下降。

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

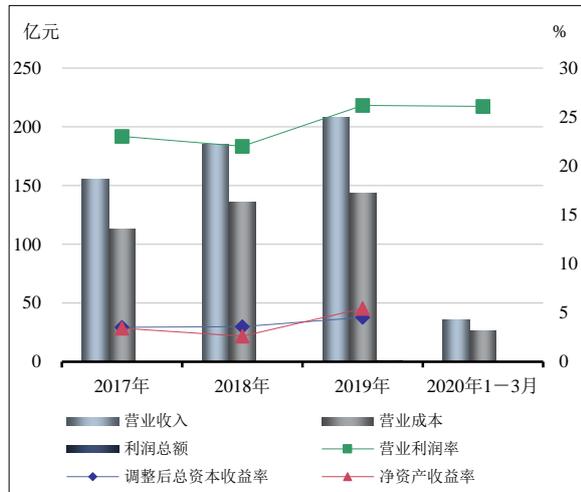
期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用占营业收入比重波动下降，2019年为15.18%，较2018年下降0.78个百分点。2019年，公司期间费用合计31.60亿元，较2018年增长6.89%，主要系因债务规模增加导致财务费用增加。

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

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

88.90%。

图11 近年公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

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

2020年1—3月，公司实现营业收入35.76亿元，为2019年营业收入的17.18%，同比下降9.81%，主要系水电和燃煤机组上网电量大幅下降所致；利润总额3.16亿元，同比下降36.41%，营业利润率为26.08%。

5. 现金流

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力较强，收入实现质量良好，但投资活动现金流呈净流出状态且大幅高于经营活动现金流净额，公司对融资活动依赖程度较高。

从经营活动看，2017—2019年，公司经营活动现金流入量不断增长，年均复合变动率14.65%。2019年，公司经营活动现金流入量为217.63亿元，同比增长0.88%；其中销售商品、提供劳务收到的现金为212.36亿元，较2018年增长0.47%。同期，公司经营活动流出量波动中有所增长，年均复合变动率9.83%。2019年，公司经营活动现金流出量为165.63亿元，较2018年下降4.78%；其中购买商品、接受劳务支付的现金为121.68亿元，较2018年下降5.07%，主

要系燃料价格下跌所致。同期，公司经营活动现金流净额快速增长，年均复合变动率35.63%。2019年，公司经营活动现金流净额为52.00亿元，较2018年增长24.43%。2017—2019年，公司现金收入比分别为104.49%、114.08%和102.01%。

从投资活动看，2017—2019年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合变动率109.38%。2019年，公司投资活动现金流入量为36.51亿元，较2018年增长1101.12%，主要系赎回红土创新货币B基金（证券代码：004968.OF）收到的现金。同期，公司投资活动现金流出量波动中有所增长，年均复合变动率5.00%。2019年，公司投资活动现金流出量为133.44亿元，较2018年增长55.44%，主要系公司持续推动对外收购及项目建设所致。同期，公司投资活动现金流净流出波动中有所下降，年均复合变动率-7.26%。2019年，公司投资活动现金流净额为-96.93亿元，净流出较2018年增加14.12亿元。

2017—2019年，公司筹资活动前现金流分别为-84.43亿元、-41.01亿元和-44.93亿元，公司日常经营所获现金无法满足收购及项目建设资金需求，对筹资活动依赖程度较高。

从筹资活动看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量有所增长，年均复合变动率6.54%。2019年，公司筹资活动现金流入量为292.45亿元，较2018年增长7.73%，主要系公司进一步扩大债务融资规模，发行债券收到的现金大幅增加所致。同期，公司筹资活动现金流出量快速增长，年均复合变动率26.67%。2019年，公司筹资活动现金流出量为252.22亿元，较2018年增长13.35%，主要系偿还债务支付的现金大幅增加。2019年，公司筹资活动现金流净额为40.23亿元，较2018年减少8.71亿元。

2020年1—3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为9.21亿元、-25.63亿元和93.14亿元。2020年1—3月，公司现金收入比为93.74%，主要系受新能源补贴款支付不及时、供暖季预收供暖费等因素综合形成。

6. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率波动下降，两项指标三年加权平均值分别为71.68%和67.40%，截至2019年底分别为58.78%和55.95%，均低于三年加权平均值。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为81.28%和78.67%，均较2019年底显著提高。2017—2019年，公司经营现金流流动负债比波动上升，分别为11.57%、18.56%和15.64%，经营活动净现金流对流动负债的保护程度较弱。截至2019年及2020年3月底，公司现金类资产调整后短期债务比分别为16.80%和42.45%。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA快速增长，年均复合变动率21.82%。2019年公司EBITDA为69.14亿元，主要系投运装

机规模不断增长使得利润大幅增加所致。2017—2019年，公司调整后全部债务/EBITDA持续下降，2019年7.04倍，较2018年下降0.85倍。同期，EBITDA利息倍数持续调高，2019年为3.31倍，较2018年提高0.64倍。

截至2020年3月底，公司对外担保余额为0.92亿元，均为向参股公司满洲里达赉湖热电有限公司（以下简称“达赉湖热电”，持股比例49%）提供。截至2016年底，公司已对长期股权投资中达赉湖热电投资全额减计至零；截至2019年底，公司暂未对担保事项确认预计负债。截至2019年底，达赉湖热电未经审计总资产19.11亿元，所有者权益-1.09亿元（未分配利润-6.48亿元），2019年达赉湖热电实现营业收入6.80亿元，利润总额0.36亿元。总体看，达赉湖热电仍处于资不抵债状态，但盈利水平有所提高，资不抵债程度有所减轻。

表11 公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象名称	截至2020年3月底担保余额	贷款起始日	贷款终止日	担保期
达赉湖热电	6446.93	2008年8月29日	2021年8月19日	至电厂办理供热及电费收费权质押后终止
	2763.60	2010年6月21日	2022年6月20日	至电厂办理供热及电费收费权质押后终止
	0.00	2015年2月11日	2028年2月10日	至主合同债务期限届满之日起2年
合计	9210.53	--	--	--

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2019年底，公司共取得授信额度647.00亿元，尚可使用授信额度402.96亿元，尚可使用授信额度主要来源于中国工商银行、

中国银行、国家开发银行和中国建设银行，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为深交所上市公司，具备直接融资能力。

表12 2019年财务方面同业对比情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据公开数据整理

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2020年4月21日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 母公司财务分析

整体看，跟踪期内，母公司资产、负债、所有者权益和收入规模均维持增长趋势，资产负债率受益于永续债的发行而维持下降趋势，现金流情况良好。

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

9. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十一、 存续期内债券偿债能力

公司经营活动现金流入量对存续期债券的覆盖程度尚可，2020年公司到期债券金额较大，存在一定集中兑付压力。

截至2020年5月底，由联合资信评估的公司待偿还债券为“15深能源MTN001”“19深圳能源绿色债01/19深能G1”“19深圳能源绿色债02/19深能G2”“20深能源MTN001”和“20深能源CP001”。若同时考虑公司已发行的全部债务（含永续债），公司2020年单年本金兑付额⁹最高且多集中于2020年11月（包括“15深能源MTN001”“17深能01”“17深能02”“17深能G1”“19深能Y1”“19深能源SCP007”和“20深能源SCP001”），为160.00亿元（以下简称“测算额度”）。

2019年，公司经营活动现金流入量和净额分别为测算额度的1.36倍和0.33倍。2019年，公司EBITDA为测算额度的0.43倍。截至2019年底，

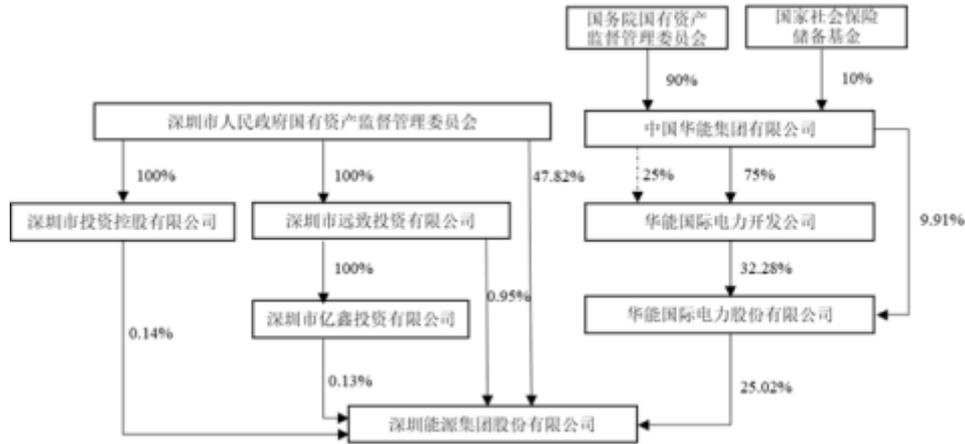
公司现金类资产为测算额度的0.23倍。

十二、 结论

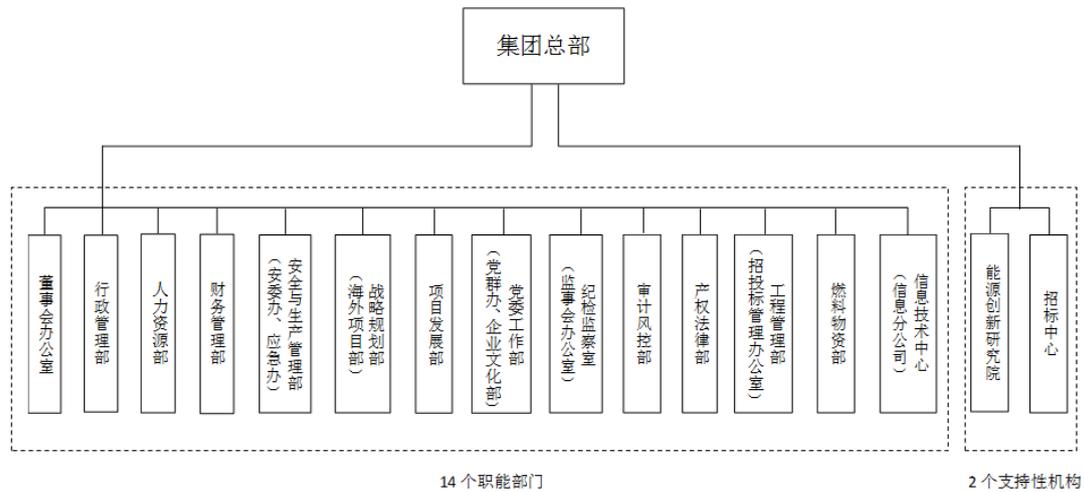
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“15深能源MTN001”“19深圳能源绿色债01/19深能G1”“19深圳能源绿色债02/19深能G2”和“20深能源MTN001”信用等级为AAA，维持“20深能源CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

⁹谨慎考虑将全部具有投资者回售选择权的债券期限以最短期限进行估算；数据截至2020年5月底。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司子公司列表

序号	名称	持股比例	
		直接	间接
1	深圳国际能源与环境技术促进中心	100%	
2	Newton Industrial Limited	100%	
3	深能北方能源控股有限公司	100%	
4	深能南京能源控股有限公司	100%	
5	深能（香港）国际有限公司	100%	
6	河池汇能电力有限公司	100%	
7	深能保定发电有限公司	100%	
8	深圳能源售电有限公司	100%	
9	深圳市广深沙角 B 电力有限公司	64.77%	
10	深圳市能源环保有限公司	98.53%	1.47%
11	深圳市能源运输有限公司	100%	
12	深圳妈湾电力有限公司	73.41%	12.17%
13	东莞深能源樟洋电力有限公司	51%	
14	惠州深能源丰达电力有限公司	95%	
15	深圳能源财务有限公司	70%	30%
16	深能合和电力（河源）有限公司	60%	
17	国电库尔勒发电有限公司	74.31%	
18	深圳能源燃气投资控股有限公司	100%	
19	深圳能源综合能源开发有限公司	100%	
20	深能水电投资管理有限公司	100%	
21	深圳能源资源综合开发有限公司	100%	
22	贵州深能洋源电力有限公司	100%	
23	贵州深能泓源电力有限公司	100%	
24	巴州科达能源有限公司	90%	
25	木垒深能能源开发有限公司	100%	
26	塔什库尔干县深能福塔光伏发电有限公司	100%	
27	潮州深能甘露热电有限公司	100%	
28	深能张家口电力开发有限公司	100%	
29	深能（河源）电力有限公司	95%	
30	潮州深能凤泉热电有限公司	100%	
31	北京深能商务酒店管理有限公司	100%	
32	深能水电投资管理有限公司	100%	
33	Shenmei Energy Investment Holdings Corporation	100%	

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.09	40.02	36.37	93.69
资产总额（亿元）	772.31	850.74	961.12	1062.42
所有者权益（亿元）	247.23	274.84	335.85	333.83
短期债务（亿元）	67.72	43.45	145.52	140.28
调整后短期债务（亿元）	138.28	109.11	216.47	220.72
长期债务（亿元）	255.16	327.31	250.79	292.25
调整后长期债务（亿元）	266.47	334.14	270.55	362.11
全部债务（亿元）	322.88	370.76	396.31	432.53
调整后全部债务（亿元）	404.75	443.25	487.02	582.83
营业收入（亿元）	155.46	185.27	208.17	35.76
利润总额（亿元）	13.07	12.15	22.96	3.16
EBITDA（亿元）	46.59	56.21	69.14	--
经营性净现金流（亿元）	28.27	41.79	52.00	9.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.75	3.52	3.30	--
存货周转次数（次）	7.73	10.11	12.83	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.23	0.23	--
现金收入比（%）	104.49	114.08	102.01	93.74
营业利润率（%）	23.04	22.00	26.19	26.08
总资本收益率（%）	4.05	3.99	5.10	--
调整后总资本收益率（%）	3.54	3.59	4.54	--
净资产收益率（%）	3.42	2.61	5.45	--
长期债务资本化比率（%）	50.79	54.36	42.75	46.68
调整后长期债务资本化比率（%）	51.87	54.87	44.62	52.03
全部债务资本化比率（%）	56.63	57.43	54.13	56.44
调整后全部债务资本化比率（%）	62.08	61.73	59.19	63.58
资产负债率（%）	67.99	67.69	65.06	68.58
流动比率（%）	71.88	93.04	58.78	81.28
速动比率（%）	66.17	87.30	55.95	78.67
经营现金流流动负债比（%）	11.57	18.56	15.64	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.67	3.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.93	6.60	5.73	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	8.69	7.89	7.04	--

注：公司 2020 年 1 季度财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债，调整后长期债务=长期债务+长期应付款

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.59	72.78	63.74	142.17
资产总额（亿元）	423.50	458.02	552.31	630.18
所有者权益（亿元）	168.39	188.89	235.31	228.60
短期债务（亿元）	20.25	24.47	127.07	133.49
调整后短期债务（亿元）	90.23	89.46	197.39	213.51
长期债务（亿元）	143.40	158.85	85.09	111.42
调整后长期债务（亿元）	143.40	158.85	85.09	161.42
全部债务（亿元）	163.65	183.32	212.17	244.92
调整后全部债务（亿元）	233.62	248.30	282.49	374.94
营业收入（亿元）	53.63	57.98	61.67	8.65
利润总额（亿元）	4.44	-0.30	2.81	-1.62
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-7.43	3.67	9.80	-1.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.58	8.60	11.89	--
存货周转次数（次）	22.66	32.21	33.69	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.13	0.12	--
现金收入比（%）	110.48	118.78	116.36	93.66
营业利润率（%）	7.70	7.51	8.99	7.06
总资本收益率（%）	/	/	/	--
调整后总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.63	-0.17	0.99	--
长期债务资本化比率（%）	45.99	45.68	26.56	32.77
调整后长期债务资本化比率（%）	45.99	45.68	26.56	41.39
全部债务资本化比率（%）	49.29	49.25	47.41	51.72
调整后全部债务资本化比率（%）	58.11	56.79	54.56	62.12
资产负债率（%）	60.24	58.76	57.40	64.89
流动比率（%）	69.30	104.12	40.78	66.25
速动比率（%）	67.57	102.68	39.95	65.30
经营现金流流动负债比（%）	-7.12	3.51	4.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；公司 2020 年 1 季度财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债，调整后长期债务=长期债务+长期应付款

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	
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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 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。

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 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