

# 深圳能源集团股份有限公司 2020 年面向专业投资者公 开发行公司债券（第一期）信用评级报告

---

项目负责人：李雪玮    xwli@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 抒    shsun@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 11 月 12 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]4500D 号

## 深圳能源集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“深圳能源集团股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年十一月十二日

**发行要素**

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
深圳能源集团股份有限公司	不超过 30 亿元	3+2 年	每年付息一次；附第 3 年末调整票面利率选择权和投资者回售选择权	补充流动资金

**评级观点：**中诚信国际评定深圳能源集团股份有限公司（以下简称“深圳能源”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“深圳能源集团股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司所处良好的区域市场环境及获得的政府支持、不断提升的装机规模、较好的盈利及获现能力和畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到市场化交易、煤电价格变动和面临一定投资压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

**概况数据**

深圳能源（合并口径）	2017	2018	2019	2020.9
总资产（亿元）	772.31	850.74	961.12	1,096.79
所有者权益合计（亿元）	247.23	274.84	335.85	402.54
总负债（亿元）	525.08	575.90	625.27	694.25
总债务（亿元）	404.12	442.53	469.04	540.29
营业总收入（亿元）	155.46	185.27	208.17	146.99
净利润（亿元）	8.45	7.16	18.29	41.84
EBIT（亿元）	27.72	30.73	42.03	--
EBITDA（亿元）	46.39	56.21	69.14	--
经营活动净现金流（亿元）	28.27	41.79	52.00	45.03
营业毛利率(%)	27.48	25.93	31.08	32.47
总资产收益率(%)	4.02	3.79	4.64	--
资产负债率(%)	67.99	67.69	65.06	63.30
总资本化比率(%)	62.04	61.69	58.27	57.30
总债务/EBITDA(X)	8.71	7.87	6.78	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.70	2.67	3.31	--

注：中诚信国际根据公司 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计的财务报表整理。

**正面**

■ **良好的区域市场环境及政府支持。**广东省是我国经济大省，经济发展水平处于全国较高水平，近年来，其经济运行总体平稳，用电负荷保持增长态势，为省内电量消纳提供了一定的保障。与此同时，公司实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，作为深圳市属大型集团，公司可在日常运营和项目获取等方面获得政府支持。

■ **装机规模持续提升。**近年来公司不断拓展电力业务，电力资产装机规模不断扩大，截至 2020 年 9 月末公司控股装机容量为

1,074.53 万千瓦，且清洁能源占比不断提升，未来随着在建工程的投产运营，公司电力业务的规模优势将更加凸显。

■ **盈利及获现能力保持较好水平。**随着公司经营规模的扩大和电煤价格的下降，公司营业总收入、净利润及经营活动净现金流呈增长趋势。近年来，公司保持了很好的盈利及获现能力。

■ **畅通的融资渠道。**公司与多家商业银行建立了长期稳定的合作关系。截至 2020 年 9 月末，公司主要贷款银行的授信额度为 801.38 亿元，尚未使用额度为 480.24 亿元，备用流动性充足。此外，公司作为上市公司，资本市场融资渠道畅通。

**关注**

■ **市场化交易及煤电价格变动情况。**广东省电改持续推进，市场化交易占比不断提升，售电侧竞争较为激烈。另外，公司以火电为主，受煤炭价格变动影响较大，中诚信国际将持续关注市场化交易情况、电价调整政策和煤价波动等对公司电力业务运营的影响。

■ **投资压力。**目前公司在建项目较多，截至 2020 年 9 月末，公司重大在建电力资产总投资 335.34 亿元，已投资 213.65 亿元，未来存在一定投资压力，且随着公司并购项目及在建项目的投资增加，公司债务规模或将进一步扩大。

**评级展望**

中诚信国际认为，深圳能源集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**盈利能力持续大幅下滑；资本支出压力大，债务规模和杠杆水平快速大幅提升等。

**同行业比较**

2019 年部分电力企业主要指标对比表						
公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	总资本化比率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)
内蒙华电	1,273.60	553.49	446.09	60.76	144.77	18.98
粤电力	2,101.00	752.83	754.72	49.19	293.60	16.61
华润电力	1,977.30	849.41	1,055.64	55.91	397.01	20.81
深圳能源	1,047.48	382.42	961.12	58.27	208.17	31.08

注：“内蒙华电”为“内蒙古蒙电华能热电股份有限公司”；“粤电力”为“广东电力发展股份有限公司”简称；“华润电力”为“华润电力投资有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 发行主体概况

深圳能源集团股份有限公司由深圳市能源总公司（后更名为“深圳市能源集团有限公司”）发起设立，于1993年6月27日注册成立，同年9月在深圳证券交易所上市，股票代码000027.SZ，注册资本3.20亿元。经过多次增发、股权划转及配股等，截至2020年9月末，公司注册资本为47.57亿元，其中深圳市国资委直接持有公司47.82%的股份，为公司实际控制人。

公司经营范围为各种常规能源和新能源的开发、生产、购销；投资和经营与能源相关的原材料的开发和运输、港口、码头和仓储工业等。

## 本期债券概况

本期债券发行规模为不超过30亿元（含30亿元）。本期债券期限为5年期，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

公司调整票面利率选择权是指公司既可上调票面利率，也可下调票面利率。公司将于第3个计息年度付息日前的第20个交易日，在深交所网站或以深交所认可的其他方式发布关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使本期债券票面利率调整选择权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的第3个计息年度付息日将持有的本期债券全部或部分回售给公司。

本次公司债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券募集的资金拟用于补充流动资金。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2020年前三季度，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程。随着疫情得到有效控制，三季度经济进一步复苏，市场性因

素修复加快，GDP当季同比达到4.9%，带动前三季度GDP同比增长0.7%，由负转正。短期内中国经济修复势头仍将延续，但经济运行中结构性失衡问题仍存，金融风险对宏观政策的制约仍在。

三季度，在国内疫情防控措施得力的背景下，经济进一步修复。从生产侧来看，工业生产保持快速增长势头，8-9月当月同比连续两月超过去年同期；随着居民消费信心的改善，服务业生产恢复加快。从需求侧来看，中国率先复工复产背景下出口错峰增长，成为需求侧最大的亮点；在基建、房地产等政策性投资继续回升同时，制造业投资改善幅度加大，但仍处于负增长态势；此外，社零额虽然当月同比增速转正，但累计同比仍位于低位，消费仍处于缓慢修复过程，疫情有效控制下服务消费的复苏值得期待。综合来看，二季度经济修复主要是行政性复工复产政策支持下政策性因素的改善，三季度以来市场性因素修复明显加快，经济复苏结构更加均衡，但目前市场性因素复苏依然偏弱，政策性因素受制于刺激性政策的逐步退出改善的动力有所弱化，或给后续经济复苏带来一定的压力。从价格水平来看，极端天气影响的消退和“猪周期”走弱CPI回落，国内需求改善PPI降幅收窄，通胀通缩压力均可控。

**宏观风险：**虽然中国经济持续平稳修复、整体改善，但经济运行中仍面临多重风险和挑战。从外部环境来看，疫情仍全球蔓延，全球经济与贸易低迷，同时中美博弈持续，疫情冲击与大国博弈双重不确定性并存，尤其需警惕“去中国化的全球化”。从国内经济运行来看，经济结构性失衡仍存，对经济修复的拖累依然存在。这种失衡主要体现在以下几个方面：供需结构失衡，需求恢复慢于供给；不同所有制的恢复程度失衡，国有投资恢复快而民间投资持续疲弱；不同规模企业失衡，大企业恢复快于中小企业；实体经济与金融业发展失衡，实体经济下滑，金融体系扩张。此外，金融风险仍处于高位。一方面，受疫情冲击影响企业经营情况弱化，信用风险仍持续释放，金融机构资产质量恶化隐忧仍存；另一方面，政策稳增长导致宏观杠杆率再度

攀升，债务风险有所加大，地方政府收支不平衡压力较大背景下地方政府债务风险面临攀升压力，高债务风险对宏观政策的制约持续存在。

**宏观政策：**随着经济平稳修复，宏观政策有望保持连续性与稳定性，货币政策将延续稳健灵活基调，更加注重精准导向；财政政策更加积极，随着专项债资金的落地，专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现。值得一提的是，面对内外形势新变化，中央多次重要会议均强调构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，中国经济中长期发展顶层设计进一步加强。在以内循环为主的新发展格局下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

**宏观展望：**当前中国经济仍处于平稳修复过程。虽然随着对冲疫情政策的逐步退出政策性因素的修复将趋缓，市场性因素完全复原尚需时日，但市场性因素复苏空间和可持续性更高，且内循环背景下经济堵点的疏通有望为经济增长提供新的支撑，经济复苏势头有望延续。考虑到低基数影响，明年一季度或有望出现疫后 GDP 增长高峰，后续增长或有放缓，逐步向潜在经济增速回归。

**中诚信国际认为，**得益于中国强有力的疫情防控和逆周期宏观调控政策的发力，2020 年中国经济有望成为疫情之下引领全球经济复苏的主导力量，2021 年经济修复态势仍将持续，逐步回归常态化增长水平，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

## 行业及区域环境

**2019 年以来，火电装机增速有所回升，机组利用效率受用电需求增速下滑及清洁能源消纳比重上升等因素影响有所下降；但煤炭价格的回落使得煤电企业经营压力有所缓解**

近年来，国家持续推进节能减排和煤电去产能政策，导致 2015 年以来的火电装机增速持续放缓。

2019 年，由于电力供需转为平衡、特高压线路外送和应急储备调峰的需求等因素，年末全口径火电新增装机 4,647 万千瓦，增速较上年同期增长 1.1 个百分点。预计未来用电负荷较高区域的火电装机将迎来小幅增长，但增速仍将保持较低水平。

机组利用效率方面，得益于用电需求增长和火电投资放缓等因素，2016 年以来全国火电平均利用小时数稳步回升。2019 年，受全社会用电量增速同比明显回落以及清洁能源消纳比重上升等因素影响，全国 6,000 千瓦及以上火电设备平均利用小时同比下降 85 小时。2020 年一季度，受新冠疫情影响，全国用电增速为负，未来较大的经济下行压力和放缓的全社会用电增速或将继续对全国火电整体利用水平造成一定拖累。

上网电价方面，随着电力体制改革的推进，供过于求的供需形势导致部分开放程度较高地区形成恶性竞价，对火电企业盈利能力形成较大影响。随着行业内企业市场化竞价回归理性，加之 2017 年政策性附加基金的下调，2017 年以来火电平均上网电价整体呈上升态势。2020 年 1 月 1 日起火电上网电价改为“基准价+上下浮动”的市场化机制，市场化程度进一步加深。短期来看，全国煤电平均上网电价受电价机制调整影响将面临一定下行压力。

煤炭价格方面，2016 年以来，随着煤炭行业限产政策的出台和落实，供需关系趋紧，港口动力煤价格持续回升，对煤电企业的盈利能力形成了很大影响。针对煤价的过快上涨，国家发改委等部门通过释放部分安全产能以及牵头组织煤炭中长期合同签订等措施调节供需，稳定煤价，2019 年煤炭价格呈现震荡小幅下行态势。未来受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间有限，且随着先进产能不断释放和运输条件的提高，我国煤炭整体供应将趋于宽松，煤炭价格将面临继续下行的压力，但较为稳定的年度长协价格对煤价形成较好支撑，未来我国煤炭价格大幅下降的空间不大。

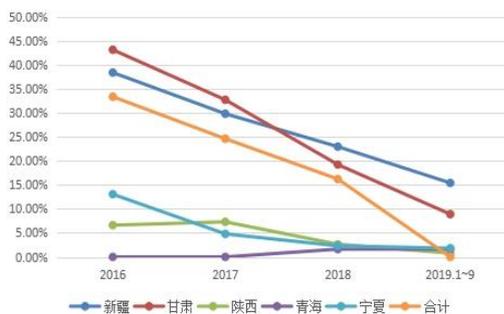
**中诚信国际认为，**未来火电装机仍将保持低速

增长。受用电增速放缓、清洁能源替代以及煤电上网电价的市场化等因素影响，火电机组利用效率和平均上网电价仍将面临一定下行压力，但目前下降的煤炭价格使得煤电企业经营压力有所缓解。

**2019年以来，促消纳等政策落地使新能源机组利用效率持续改善，区域布局不断优化。政策调控和平价上网的加速推进导致短期内的风光装机增速分化，但平均上网电价整体将继续下降**

受全国新能源建设计划<sup>1</sup>的影响，2019年下半年以来风电市场出现的大规模“抢装潮”将助推其装机规模进一步提升。同时，受平价政策、竞价政策出台晚和机组单位造价仍存在一定下降空间等因素影响，发电企业对光伏发电投资意愿不强，导致光伏新增装机增速继续下降。但考虑到未来技术的进一步成熟、2019年的低基数以及当年竞价及平价项目陆续于2020年投运，预计未来全国光伏装机增速将有所回升。

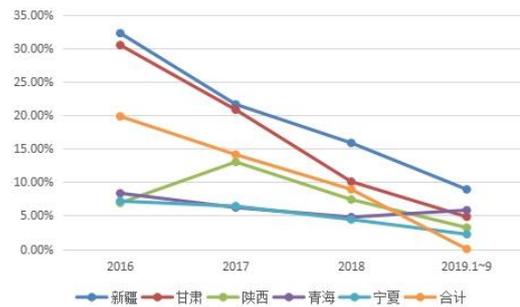
图 1：近年来我国西北五省弃风率情况（单位：%）



资料来源：国家能源局，中诚信国际整理

<sup>1</sup> 2019年5月21日，国家发改委发布《关于完善风电上网电价政策的通知》，称对于2018年底之前核准的陆上风电项目，2020年底前仍未完成并网的，国家不再补贴；2019年1月1日至2020年底前核准的陆上风电项目，2021年底前仍未完成并网的，国家不再补贴。自2021年1月1日开始，新核准的陆上风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。对2018年底前已核准的海上风电项目，如在2021年底前全部机组完成并网的，执行核准时的上网电价；2022年及以后全部机组完成并网的，

图 2：近年来我国西北五省弃光率情况（单位：%）



资料来源：国家能源局，中诚信国际整理

2019年以来，受用电需求增速下滑等因素影响，全国并网风电及光伏平均利用小时数有所波动。但得益于一系列促消纳政策的实施，全国各个地区弃风、弃光率均呈现不同程度下降趋势，其中国内资源富集的西北五省新能源电量消纳明显好转，但仍面临一定消纳压力。2020年一季度受新冠疫情影响，全国用电增速为负，或将对国内风电及光伏机组利用效率进一步改善形成较大压力。

上网电价方面，近年来国家不断推进2020年风电及光伏发电侧平价上网，多次下调标杆上网电价，并于推行竞争方式配置新建项目。同时，近年来电力市场化交易的逐步推进亦加速了风电及光伏上网电价的下降，交易电价显著低于标杆电价水平。整体看未来风电及光伏平均上网电价将继续呈下降趋势。

近年来，政府出台大量政策扶持海上风电的发展。在陆上风电上网标杆电价陆续下调的背景下，近海风电和潮间带风电项目标杆上网电价继续维持原批复电价，明确的装机规模目标及电价政策为海上风电的发展提供了有力支持。

中诚信国际认为，受政策影响，预计2020年风电及光伏装机规模均将提升，但上网电价将持续下降，逐步趋近平价上网。此外，新冠疫情以及经济下行压力等因素的叠加或将对全国风电及光伏发

执行并网年份的指导价。

2020年3月5日，国家能源局发布《2020年风电项目建设方案》，称积极推进平价上网项目建设；并网容量、开工规模已超出规划目标的省份暂停2020年海上风电项目竞争性配置和核准工作。对照已公示的2020年底前可建成并网、2020年底前可开工建设、2021年底前可建成并网的三类项目清单，合理把握节奏和时序，有序组织建设。

电效率的改善形成较大压力。

### 广东省工业经济稳步发展，为当地电量消纳提供了良好条件。另外，市场竞价逐步回归理性，市场让利幅度有所缩减

近年来，广东省GDP继续保持增长，其中深圳市2019年实现GDP26,927.09亿元，比上年增长6.7%。广东省工业增加值增速同比有所提升，较好的经济及工业发展，带动全社会用电量同比保持增长，增速高于全国水平1.39个百分点，但同比下降了0.21个百分点。旺盛的用电需求使得广东省发电量保持增长态势。

市场化交易方面，近年来，广东省电改进程处于全国前列，电力交易规模比重处于全国相对很高水平。2019年以来，广东电力市场竞价逐步回归理性，市场让利幅度有所缩减。由于目前广东省煤电市场交易规模占比很高，因此短期内煤电上网电价机制改革对广东省煤电机组上网电价及盈利水平影响有限。

## 业务运营

近年来，随着装机规模的不断扩大，公司电力销售收入持续增长，燃气销售收入也因供气量的增长而逐年增加，推动公司营业总收入逐年上升。

表 1：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019	2020.1~9
电力销售	127.92	142.64	154.61	115.92
燃气销售	5.05	12.60	18.83	13.08
蒸汽销售	0.61	0.90	0.95	0.80
运输业务	0.12	0.21	0.64	0.24
其他	21.76	28.93	33.14	16.95
<b>营业总收入</b>	<b>155.46</b>	<b>185.27</b>	<b>208.17</b>	<b>146.99</b>
占比	2017	2018	2019	2020.1~9
电力销售	82.28%	76.99%	74.27%	78.86%
燃气销售	3.25%	6.80%	9.05%	8.90%
蒸汽销售	0.39%	0.49%	0.46%	0.54%
运输业务	0.08%	0.11%	0.31%	0.16%
其他	14.00%	15.62%	15.92%	11.53%
<b>营业总收入</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.01%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

注：其他收入包括房地产销售、技术服务收入和供热收入等。

资料来源：公司提供

### 近年来公司装机规模不断扩大，电力资产以火电为

### 主，随着新能源机组占比的不断提升，公司电源结构持续优化

近年来，公司主要通过新建和收购等方式实现装机规模的持续增长。从电源结构看，公司电力装机容量以火电机组为主，其中煤电机组占比较大，但2019年，沙角B电厂关停，使得公司煤电装机规模有所下降；2020年1~9月，太仆寺旗热电联产项目投产，使得煤电装机规模小幅提升。同时，公司持续加大清洁能源投资，清洁能源项目陆续投产，非火电装机占比持续提升，电源结构持续优化。

表 2：近年来公司可控电力装机容量情况（万千瓦）

	2017	2018	2019	2020.9
<b>可控装机容量</b>	<b>976.84</b>	<b>1,029.61</b>	<b>1,047.48</b>	<b>1,074.53</b>
其中：煤电	491.40	491.40	458.50	463.40
燃气	245.00	245.00	245.00	245.00
水电	82.25	82.25	87.65	99.15
风电	61.54	91.38	91.38	96.38
光伏	81.15	97.08	106.20	106.35
垃圾发电	15.50	22.50	58.85	64.25
<b>非火电占比</b>	<b>24.61%</b>	<b>28.48%</b>	<b>32.84%</b>	<b>34.07%</b>

资料来源：公司提供

从区域分布看，公司煤电机组主要分布在珠三角地区，消纳得到一定保证，燃气发电机组主要在珠三角以及非洲加纳，清洁能源则比较分散，风电站主要分布在二类 and 四类风能资源区，光伏电站主要分布在三类资源区，近年来四川、云南以及内蒙古等地存在一定弃水、弃光、弃风等现象，对公司清洁能源消纳构成一定挑战。

### 公司装机规模稳步提升，加之新投运机组运营效率的显现等因素，公司发电量及上网电量同比均继续保持增长；同时，公司燃料采购成本均有所下降

得益于装机规模的提升、新投运机组利用效率的显现以及清洁能源促消纳政策的落地等因素，公司发电量和上网电量均保持增长态势，各电源机组利用小时数均逐年有所提升。同时，随着机组利用效率提升以及小机组的关停，公司供电煤耗亦逐年有所下降。2020年前三季度，随着社会用电增速的持续回升，公司实现上网电量280.25亿千瓦时，较去年同期上升3.54%。

**表 3：近年来公司发电业务主要运营指标**

	2017	2018	2019	2020.1-9
发电量（亿千瓦时）	305.81	360.98	382.42	297.23
上网电量（亿千瓦时）	289.78	342.18	361.78	280.25
其中：煤电	169.59	204.57	200.58	138.46
燃气	64.62	71.48	77.95	64.26
水电	28.64	28.07	29.45	25.77
风电	9.95	16.65	21.19	15.73
光伏	8.88	11.96	13.88	11.16
垃圾发电	8.11	9.46	18.74	24.87
发电利用小时数（小时）	--	--	--	--
其中：煤电	4,555	4,380	4,661	3,178
燃气	2,721	3,013	3,281	2,703
水电	3,575	3,461	3,413	2,640
风电	1,668	2,207	2,383	1,690
光伏	1,231	1,296	1,343	1,080
垃圾发电	6,981	6,379	5,806	4,711
平均上网电价（元/千瓦时）	--	--	--	--
其中：煤电	0.444	0.396	0.399	0.393
燃气	0.705	0.710	0.669	0.636
水电	0.307	0.274	0.308	0.272
风电	0.548	0.492	0.517	0.487
光伏	1.054	0.992	0.950	0.953
垃圾发电	0.647	0.630	0.548	0.532
市场化交易电量（亿千瓦时）	93.05	137.24	201.70	141.92
供电煤耗（克/千瓦时）	321.93	314.19	313.60	314.15
垃圾处理量（万吨）	256.82	324.57	580.52	663.15

资料来源：公司提供

市场化交易方面，随着电力体制改革的不断推进，公司市场化交易电量逐年提升。市场化交易规模的提升使得2018年煤电、水电和风电上网电价均同比下滑，但2019年以来，市场化竞价回归理性，煤电、水电和风电上网电价均同比有所回升。同时，由于广东省内9E机组降价，且受市场化竞价的影响，2019年燃气机组的上网电价同比有所下降；光伏发电上网电价由于新增区域的影响，电价有所变动。

燃料采购方面，公司燃煤以内贸为主，得益于公司自有运输船队对煤炭运输成本控制的增益以及煤炭价格的高位回落，内贸及外贸煤采购价格整体呈下降趋势。公司燃气发电燃料来源主要是对外采购，供应商集中度较高，近年来燃气采购均价有所波动。

**表 4：近年来公司燃料采购情况**

	2017	2018	2019	2020.9
内贸煤采购量（万吨）	596.42	829.07	923.37	648.47
内贸煤采购均价（元/吨）	780.53	661.29	656.33	612.39
外贸煤采购量（万吨）	138.17	132.37	36.44	27.32
外贸煤采购均价（元/吨）	730.76	782.92	647.07	539.29

燃气采购量（亿立方米）	14.67	19.73	21.68	14.61
燃气采购均价（元/立方米）	1.97	2.05	1.93	1.56

资料来源：公司提供

整体来看，公司发电量不断提升，发电利用小时数仍处于较高水平，整体经营情况良好。原材料供应稳定，运输方面具有一定优势。

### 公司燃气、蒸汽等业务发展良好，业务呈多元化发展趋势

燃气业务方面，公司燃气业务保持快速增长态势，供气量逐年大幅增长。公司下属潮州燃气的销售客户主要是工商业用户，市场化程度高，客户享有定价权，随着市场竞争逐年加大，公司燃气供气价格逐年下降。2020年1~9月，公司供气量为7.55亿立方米，同比大幅增长。

蒸汽业务方面，公司供热业务的主体是妈湾电厂和河源电厂，公司将发电过程中的部分蒸汽对外销售，近年来蒸汽业务发展稳定。

**表 5：近年来公司燃气和蒸汽业务情况**

	2017	2018	2019
燃气供气量（亿立方米）	1.51	3.95	6.45
燃气销售价格（元/立方米）	3.54	3.21	2.71
蒸汽供应量（万吨）	33.71	51.46	54.97
蒸汽供热价格（不含税）（元/吨）	181.41	173.45	173.59

资料来源：公司提供

运输业务方面，截至2019年末，公司运营六艘巴拿马型散货船，其中五艘吨位为7.60万吨，一艘吨位为6.75万吨。除内部承运外，公司还参与市场化运作，运输业务收入逐年增长。

房地产业务方面，公司房地产主要为电力花园项目。电力花园项目位于深圳市南山区后海中心片区，地块总面积 2.99 万平方米，可售面积为 5.32 万平方米，已全部出售完毕。目前公司无在建房地产项目。

## 战略规划及管理

**公司战略发展明晰，但在建项目较多，存在一定投资压力**

“十三五”期间，公司实施单一发电企业向涵盖以电力、环保、城市燃气为主的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。经过努力，在有效增长基础上，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。

此外公司将加强国内、国际市场开发力量和强度，不断提升海外市场比重和分量，促进国内外市场的协调发展。

公司目前主要在建工程有河源二期燃煤电厂项目等，预计建成后公司的装机规模优势将更加凸显，但较多的在建项目也给公司带来一定投资压力。

**表 6：截至 2020 年 9 月末公司主要在建电力项目（万千瓦、亿元）**

项目名称	装机规模	计划总投资	已投资	预计完工时间
河源电厂二期 2×1000MW 燃煤机组扩建工程	200.00	89.93	36.20	2021 年 10 月
深能保定西北郊热电厂一期超临界燃煤机组项目	70.00	34.29	29.61	已投产
新疆库尔勒 2×350MW 热电联产项目	70.00	29.02	27.78	已投产
东莞樟洋电厂扩建项目	95.00	24.68	10.89	2021 年
深圳东部垃圾发电厂	19.80	43.93	39.98	已投产
深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目	13.50	33.67	30.94	已投产
内蒙镶黄旗德斯格图 400MW 风电项目	40.00	30.72	14.48	2020 年 12 月
内蒙太仆寺旗 400MW 风电项目	40.00	32.03	13.73	2020 年 12 月
新疆木垒 200MW 风力发电项目	20.00	17.07	10.04	2020 年 12 月
<b>合计</b>	<b>568.30</b>	<b>335.34</b>	<b>213.65</b>	--

资料来源：公司提供

### 公司法人治理结构完善，内部控制体系健全，对公司的生产经营构成了有效保障

公司按照《公司法》的要求，已建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架，完善了股东大会、董事会、监事会和经营层相互制衡的管理体制。公司按照现代企业制度要求，深化公司内部改革，实现了主辅分离，明晰了公司产权结构，建立起集团化的管理框架。

公司根据各项监管要求和自身生产经营特点及管理需要，在预算管理、财务管理、安全生产等多方面建立健全了内部控制体系，可较好保障各项业务的顺利开展，日常管理规范有序，对公司的生产经营构成了有效保障。

### 财务分析

以下分析基于经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年~2019 年财务报告及公司提供的未经审计的 2020 年三季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，所用数据均为期末数据。

中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债

科目中的短期融资券调整至短期债务，将长期应付款科目的融资租赁款调整至长期债务。

### 盈利能力

#### 近年来，受益于上网电量、燃气和蒸汽销售量的增长，以及煤炭采购价格的下降，公司收入及盈利能力整体保持上升态势

近年来，煤炭价格的波动使得公司燃料成本波动较大，营业毛利率亦有所波动，其中 2018 年煤价高企，电力业务毛利率拉低公司整体毛利率水平；2019 年随着上网电量的增长和燃料成本的下降，公司电力销售业务毛利率有所增长。公司燃气、蒸汽销售和运输等业务收入规模较小，对营业毛利率影响有限。2020 年前三季度，受燃料成本、检修费和折旧下降和季度性成本归集方式与审计口径不一致等因素影响，公司电力销售毛利率较高；其他业务毛利率大幅下降主要系 2019 年同期发生了房地产销售业务，毛利率较高，而本年未发生所致。

**表 7：公司主要板块毛利率情况**

	2017	2018	2019	2020.1~9
电力销售	19.66%	14.46%	18.42%	37.92%
燃气销售	27.38%	12.17%	22.84%	14.56%

蒸汽销售	72.38%	70.87%	63.16%	51.88%
运输业务	10.27%	2.68%	15.63%	-83.32%
其他	78.94%	87.27%	94.21%	9.74%
<b>营业毛利率</b>	<b>27.48%</b>	<b>25.93%</b>	<b>31.08%</b>	<b>32.47%</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，受债务规模扩大和职工薪资上涨等因素的影响，公司财务费用和管理费用逐年增长，进而推动公司期间费用逐年增长，但得益于营业总收入的逐年提升，近年来公司期间费用率整体保持稳定。

经营性业务利润是公司利润的主要构成部分，近年来，受公司营业毛利率波动影响，公司经营性业务利润和利润总额有所波动。投资收益为公司利润的重要补充，主要系取得股票的投资收益及按对联营企业股比所得的净收益。此外，资产减值损失对公司利润总额造成一定侵蚀，2019年公司资产减值损失较上年大幅增加，主要为沙角B电厂关停1号机组计提的固定资产减值准备3.90亿元。2020年前三季度，公司南油工业小区拆迁补偿款获得19.71亿元，使得营业外损益和利润总额均较去年同期增幅较大。

近年来，随着公司收入和利润的增长，公司EBITDA和EBITDA利润率均同向逐年增长，而总资产收益率则有所波动。

**表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2017	2018	2019	2020.1~9
期间费用合计	24.57	29.57	31.60	25.04
期间费用率	15.80	15.96	15.18	17.04
经营性业务利润	11.99	11.81	24.05	21.98
资产减值损失合计	0.34	1.19	4.59	0.03
投资收益	1.52	1.20	2.19	3.20
营业外损益	0.15	0.17	0.49	19.60
利润总额	13.07	12.15	22.96	45.38
EBITDA	46.39	56.21	69.14	--
EBITDA 利润率	29.84	30.34	33.21	--
总资产收益率	4.02	3.79	4.64	--

注：资产减值损失合计包含信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

### 公司资产及债务规模随经营规模的扩大而持续提

<sup>2</sup> 若将永续债纳入债务进行核算，2017~2019年和2020年9月末，公

### 升，利润的积累推动资本实力进一步增强，公司财务杠杆保持行业较低水平

公司总资产主要由货币资金、长期股权投资、固定资产和在建工程等构成，资产结构符合行业特征。近年来，公司各期末货币资金均保持一定规模，受限金额较小。公司应收账款随着业务规模的扩大而同比增长。其他权益工具投资主要为公司买入的股票，受投资公司股价波动影响而有所波动。长期股权投资主要为对长城证券股份有限公司、河北西柏坡发电有限责任公司和四川大渡河双江口水电开发有限公司等的投资，整体变化不大。同时，随着在建项目的不断投入和收购项目的并表，公司在建工程及固定资产合计金额逐年提升。

**表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	35.67	31.43	31.44	68.86
应收账款	46.70	57.79	66.85	85.19
<b>流动资产</b>	<b>175.66</b>	<b>209.51</b>	<b>195.50</b>	<b>235.00</b>
其他权益工具投资*	53.90	47.76	68.29	64.96
长期股权投资	56.03	55.60	56.39	64.07
固定资产	304.28	346.41	357.44	353.64
在建工程	79.97	67.51	126.00	133.67
<b>非流动资产</b>	<b>596.65</b>	<b>641.23</b>	<b>765.62</b>	<b>861.79</b>
<b>资产总额</b>	<b>772.31</b>	<b>850.74</b>	<b>961.12</b>	<b>1,096.79</b>

注：会计准则调整后可供出售金融资产计入其他权益工具投资。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着业务的发展，公司债务规模持续提升，其中短期债务占比波动性上升，债务结构有待优化。2020年前三季度，公司为项目投资进行险资融资，使得长期应付款较上年初大幅增长 224.60%至 64.14 亿元。所有者权益方面，2020年5月，公司向全体股东每 10 股送红股 2 股（含税），总股本增至 47.57 亿股。近年来，公司以永续债<sup>2</sup>为主的其他权益工具逐年大幅增长，加之未分配利润的不断累积带动公司所有者权益逐年增长，进而使得财务杠杆水平保持行业较低水平。

**表 10：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、X、%）**

	2017	2018	2019	2020.9
短期债务	137.69	108.44	215.78	169.51

司总资本化比率分别为 62.04%、63.23%、61.17%和 61.02%。

长期债务	266.42	334.09	253.27	370.78
短期债务/长期债务	0.52	0.32	0.85	0.46
<b>总债务</b>	<b>404.12</b>	<b>442.53</b>	<b>469.04</b>	<b>540.29</b>
实收资本	39.64	39.64	39.64	47.57
其他权益工具	0.00	29.99	59.99	89.99
未分配利润	82.19	85.51	99.80	118.30
<b>所有者权益</b>	<b>247.23</b>	<b>274.84</b>	<b>335.85</b>	<b>402.54</b>
总资本化比率	62.04	61.69	58.27	57.30

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

### 公司经营获现能力继续保持较好水平，加之较强的盈利能力，公司各项偿债指标均处于较好水平

公司主营发电业务，经营获现能力整体保持较好水平，并随着收入规模的增长而逐步提升。近年来，公司项目建设的投入保持一定规模，使得投资活动净现金流持续保持净流出状态。公司经营活动净现金流不能完全覆盖投资支出，公司筹资活动净现金流保持一定的规模。

从偿债指标来看，受益于公司经营活动净现金流和 EBITDA 的持续增长，其对债务本息的覆盖能力均保持较好水平并持续增强。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2017	2018	2019	2020.1-9
经营活动净现金流	28.27	41.79	52.00	45.03
投资活动净现金流	-112.70	-82.81	-96.93	-89.96
筹资活动净现金流	100.48	48.94	40.23	63.56
经调整的经营净现金流/总债务	1.61	4.35	5.23	22.74*
经营活动净现金流/利息支出	1.65	1.99	2.49	--
总债务/EBITDA	8.71	7.87	6.78	--
EBITDA 利息保障倍数	2.70	2.67	3.31	--

注：标“\*”数据经年化处理；由于缺乏相关数据，2020年三季度部分财务相关指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 畅通的融资渠道为公司偿债能力提供了保障；受限资产及对外担保较少

公司经营稳健，银企关系良好，一直与多家商业银行建立了长期稳定的合作关系。截至2020年9月末，公司主要贷款银行的授信额度为801.38亿元，尚未使用额度为480.24亿元，备用流动性充足。此外，公司作为上市公司，融资渠道畅通。

受限资产方面，截至2020年9月末，公司所有权受到限制的资产账面价值为41.33亿元，占当期末总资产的3.77%，主要为公司将电厂等固定资产及部分权益工具投资抵押给银行用于项目贷款。

或有负债方面，截至2020年9月末，公司对外担保余额合计0.66亿元，占期末净资产的比重很小，担保对象为满洲里热电公司，为国有企业，目前经营正常，代偿风险较小。

未决诉讼方面，截至2020年9月末，公司未决诉讼涉诉金额共计0.57亿元，主要为下属公司舟山深能燃气发展有限公司和深圳能源燃气投资控股有限公司涉及的赔偿纠纷和违约金，目前均已开庭审理，但尚未收到法院判决。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的资料，截至2020年9月30日，公司未发生债务违约情况，均按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息（含债务融资工具），无不良信用记录。

## 外部支持

### 作为深圳市能源的主要供应商，公司在日常运营和资源获取方面可获得政府的有力支持

截至2020年9月末，公司注册资本为47.57亿元，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，直接及间接持有公司49.04%的股份。

公司是深圳电力能源主要供应商和深圳市属大型综合能源供应商，在深圳市以及珠三角区域的电力市场中具有重要的地位，是深圳市第一家上市的公用事业股份公司，在日常运营和项目资源获取等方面获得了地方政府较好的外部支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定深圳能源集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“深圳能源集团股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

## 中诚信国际关于深圳能源集团股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

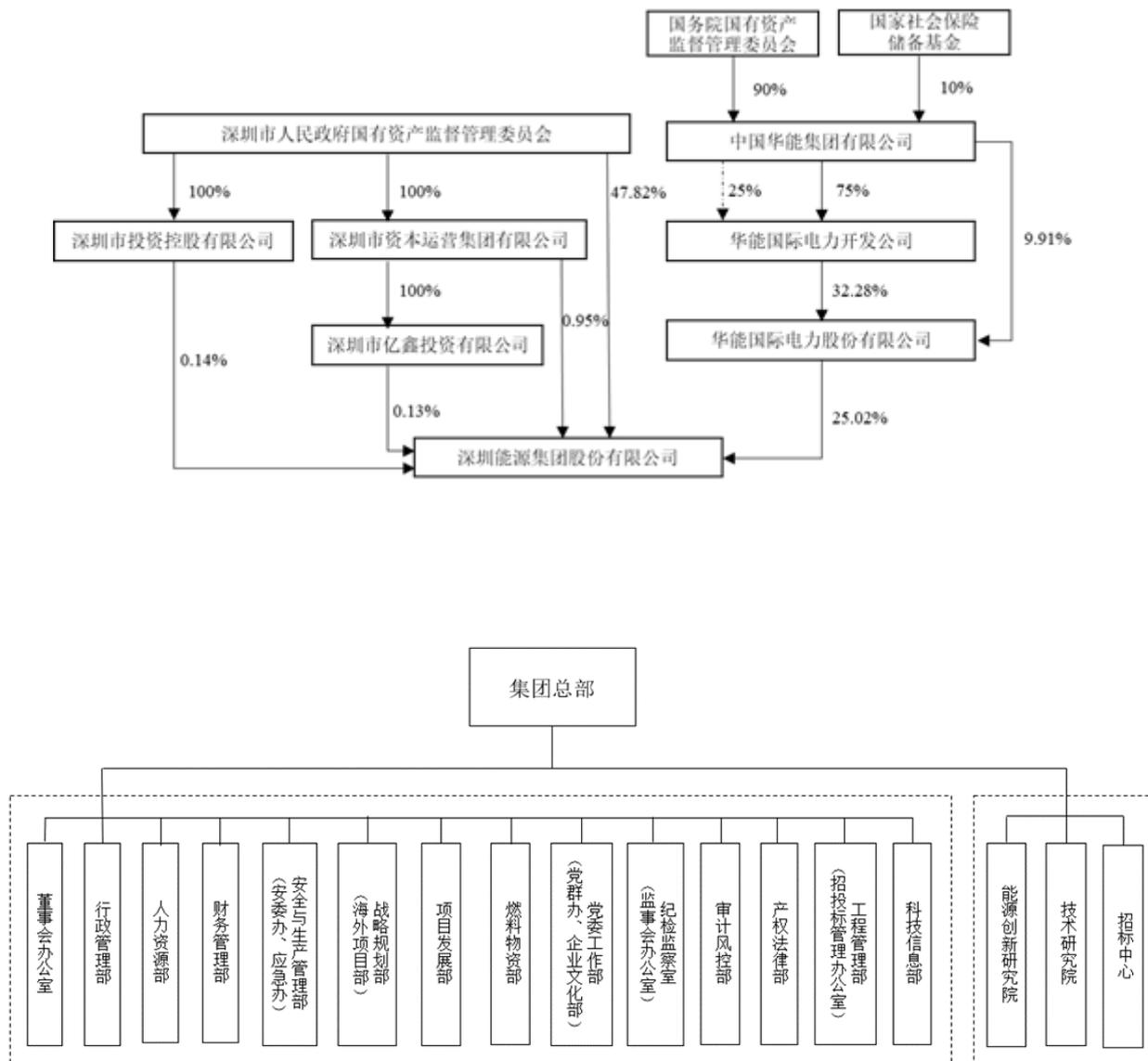
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 11 月 12 日

## 附一：深圳能源集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 9 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：深圳能源集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	356,694.33	314,287.40	314,422.25	688,587.25
应收账款净额	467,001.89	577,894.90	670,364.61	851,877.88
其他应收款	143,982.20	166,900.17	131,483.99	110,948.16
存货净额	139,626.60	129,261.93	94,400.68	123,083.99
长期投资	1,099,254.05	1,033,599.66	1,246,744.35	1,290,319.33
固定资产	3,042,801.29	3,464,142.88	3,574,395.94	3,536,447.99
在建工程	799,693.11	675,108.84	1,259,979.42	1,336,707.64
无形资产	407,766.75	424,769.48	500,877.55	1,267,114.70
总资产	7,723,093.01	8,507,389.52	9,611,204.81	10,967,897.66
其他应付款	497,130.12	558,304.09	557,261.36	689,627.56
短期债务	1,376,946.94	1,084,361.75	2,157,753.01	1,695,083.19
长期债务	2,664,214.28	3,340,908.54	2,532,652.48	3,707,774.45
总债务	4,041,161.23	4,425,270.30	4,690,405.49	5,402,857.63
净债务	3,684,466.89	4,110,982.90	4,375,983.24	4,714,270.38
总负债	5,250,833.32	5,759,024.94	6,252,719.50	6,942,457.73
费用化利息支出	146,493.23	185,803.38	190,658.59	--
资本化利息支出	25,287.10	24,715.22	18,266.99	--
所有者权益合计	2,472,259.70	2,748,364.59	3,358,485.32	4,025,439.94
营业总收入	1,554,585.49	1,852,739.55	2,081,700.45	1,469,926.78
经营性业务利润	119,877.64	118,094.03	240,476.26	219,841.05
投资收益	15,195.07	12,018.57	21,925.63	32,012.10
净利润	84,505.94	71,638.66	182,913.95	418,422.08
EBIT	277,234.23	307,347.16	420,258.92	--
EBITDA	463,911.88	562,097.65	691,380.77	--
经营活动产生现金净流量	282,686.44	417,906.27	520,000.66	450,315.24
投资活动产生现金净流量	-1,126,953.41	-828,054.73	-969,284.22	-899,589.64
筹资活动产生现金净流量	1,004,799.96	489,429.17	402,325.38	635,595.96
资本支出	878,440.57	733,125.31	1,072,548.96	949,332.55
财务指标	2017	2018	2019	2020.9
营业毛利率(%)	27.48	25.93	31.08	32.47
期间费用率(%)	15.80	15.96	15.18	17.04
EBITDA 利润率(%)	29.84	30.34	33.21	--
总资产收益率(%)	4.02	3.79	4.64	--
净资产收益率(%)	3.41	2.74	5.99	15.11
流动比率(X)	0.72	0.93	0.59	0.78
速动比率(X)	0.66	0.87	0.56	0.74
存货周转率(X)	7.73	10.11	12.83	12.17*
应收账款周转率(X)	3.77	3.55	3.34	2.58*
资产负债率(%)	67.99	67.69	65.06	63.30
总资本化比率(%)	62.04	61.69	58.27	57.30
短期债务/总债务(%)	34.07	24.50	46.00	31.37
经营活动净现金流/总债务(X)	0.07	0.09	0.11	0.11*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.21	0.39	0.24	0.35*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.65	1.99	2.49	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	1.61	4.35	5.23	22.74*
总债务/EBITDA(X)	8.71	7.87	6.78	--
EBITDA/短期债务(X)	0.34	0.52	0.32	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.70	2.67	3.31	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.61	1.46	2.01	--

注：1、2020年三季度报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目中的短期融资券调整至短期债务，将长期应付款科目的融资租赁款调整至长期债务；3、带\*指标已经年化处理；4、由于缺乏相关数据，2020年三季度报部分财务相关指标无法计算。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。