

信用评级公告

联合〔2022〕4393号

联合资信评估股份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，“21 深能源 MTN001（碳中和债）”“20 深能源 MTN001”“20 深能源 MTN002”“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”“17 深能 01”和“17 深能 G1”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十七日

深圳能源集团股份有限公司

2022 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
21 深能源 MTN001 (碳中和债)	AAA	稳定	AAA	稳定
20 深能源 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 深能源 MTN002	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
17 深能 01	AAA	稳定	AAA	稳定
17 深能 G1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	债券余额	到期兑付日
21 深能源 MTN001 (碳中和债)	30.00 亿元	2026/07/30
20 深能源 MTN001	30.00 亿元	2025/02/26
20 深能源 MTN002	30.00 亿元	2025/11/10
*19 深圳能源绿色债 01/19 深能 G1	16.50 亿元	2024/02/22
*19 深圳能源绿色债 02/19 深能 G2	11.50 亿元	2024/06/24
17 深能 01	4.20 亿元	2022/11/20
17 深能 G1	2.0144 亿元	2022/11/22

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；
“*”债券含有公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，表中所列日期为下一行权日

评级时间：2022 年 6 月 17 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	V3.1.202205
电力企业信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会下属的大型综合能源供应商，在区域行业地位、装机规模及电源结构多样化等方面继续保持综合竞争优势。跟踪期内，公司电力业务装机规模持续扩大，营业总收入实现大幅增长。在煤炭价格大幅攀升情况下，公司燃煤发电业务成本倒挂，但受益于多元化的电源结构，公司电力业务毛利率同比变化不大。同时，联合资信也关注到公司债务规模快速增长，以及燃料价格提升以致公司发电燃料成本控制压力显著加大等因素可能对信用水平带来的不利影响。

公司经营现金流入量、EBITDA 和现金类资产对单年最高兑付本金的覆盖程度高。

未来，公司将继续围绕能源主业发展，随着在电力项目的陆续推进，公司资产及收入规模有望继续扩大，电力装机规模提升，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，维持“21 深能源 MTN001（碳中和债）”“20 深能源 MTN001”“20 深能源 MTN002”“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”“17 深能 01”和“17 深能 G1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 装机规模持续扩大，清洁化程度高。**截至 2021 年底，公司可控发电装机容量为 1650.02 万千瓦，较上年底增加 375.91 万千瓦。其中，非燃煤机组容量占 60%。受益于装机规模大幅增长等因素，公司 2021 年营业总收入同比增长 54.34%至 315.70 亿元。
- 2. 丰富的电源结构可分散煤电业务风险。**2021 年，煤炭价格大幅上涨，燃煤发电出现成本倒挂，但公司多元化的电源结构可较大程度平抑燃煤发电业务风险。2021 年，公司燃煤发电毛利率为-9.80%，

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	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		1
		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：王爽 刘莉婕

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

电力业务毛利率为 24.11%。

关注

1. 燃料价格上涨，对公司整体盈利能力产生不利影响。受煤炭和天然气价格大幅上涨因素影响，公司火电机组生产成本显著增加。
2. 实际债务负担重。截至 2021 年底，公司全部债务资本化比率 55.96%，若进一步考虑计入其他权益工具的可续期债券，则调整后全部债务资本化比率为 71.95%。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	36.56	77.83	75.83	103.15
资产总额 (亿元)	961.12	1140.62	1315.07	1360.01
所有者权益 (亿元)	335.85	418.54	495.87	533.06
短期债务 (亿元)	216.47	95.95	112.69	103.03
长期债务 (亿元)	270.55	471.96	517.50	525.31
全部债务 (亿元)	487.02	567.91	630.19	628.34
营业总收入 (亿元)	208.17	204.55	315.70	77.67
利润总额 (亿元)	22.96	45.62	27.51	6.14
EBITDA (亿元)	69.14	94.77	89.02	--
经营性净现金流 (亿元)	52.00	61.92	43.07	13.67
营业利润率 (%)	26.19	28.04	18.69	18.63
净资产收益率 (%)	5.45	10.20	4.25	--
资产负债率 (%)	65.06	63.31	62.29	60.80
全部债务资本化比率 (%)	59.19	57.57	55.96	54.10
流动比率 (%)	58.78	93.81	96.96	113.22
经营现金流流动负债比 (%)	15.64	27.17	15.67	--
现金短期债务比 (倍)	0.17	0.81	0.67	1.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.31	4.12	3.38	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.04	5.99	7.08	--
公司本部 (母公司)				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	552.31	649.86	734.59	726.37
所有者权益 (亿元)	235.31	304.40	361.82	357.65
全部债务 (亿元)	282.49	319.66	345.70	340.47
营业总收入 (亿元)	61.67	55.92	104.10	14.74
利润总额 (亿元)	2.81	24.80	5.19	-0.66
资产负债率 (%)	57.40	53.16	50.74	50.76
全部债务资本化比率 (%)	54.56	51.22	48.86	48.77
流动比率 (%)	40.78	164.40	137.79	122.65
经营现金流流动负债比 (%)	4.45	14.38	1.41	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；本报告将其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；本评级报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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
21 深能源 MTN001 (碳中和债)	AAA	AAA	稳定	2021/07/14	王宇飞 王爽	电力企业信用评级方法 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
20 深能源 MTN001、 20 深能源 MTN002、 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	AAA	AAA	稳定	2021/06/17	王宇飞 王爽	电力企业信用评级方法 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
17 深能 G1、 17 深能 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/17	王宇飞 王爽	电力企业信用评级方法 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
20 深能源 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/08/18	王宇飞 蔡伊静	电力企业信用评级方法 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (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 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	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
17 深能 G1	AAA	AAA	稳定	2017/11/09	李晶 任贵永	--	阅读全文
17 深能 01	AAA	AAA	稳定	2017/11/09	李晶 任贵永	--	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受深圳能源集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

深圳能源集团股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

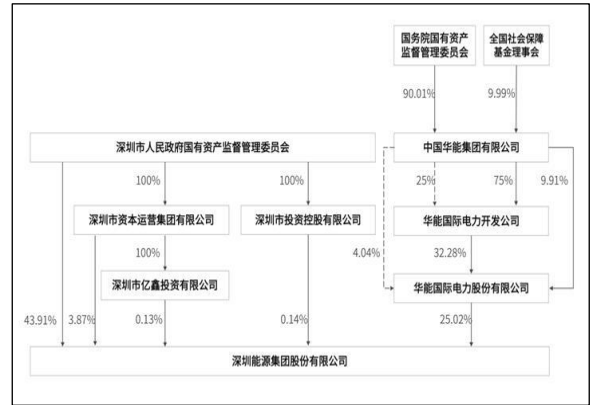
根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于深圳能源集团股份有限公司(以下简称“公司”或“深圳能源”)及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身系深圳能源投资股份有限公司,于1993年6月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9月,公司在深圳证券交易所上市(股票简称:深圳能源,股票代码:000027.SZ)。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。

历经定向增发、送红股、资产划转等,截至2022年3月底,公司注册资本和股本均为47.57亿元,深圳市国资委为公司实际控制人,直接及间接持有公司48.05%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2022年3月底,深圳市国资委直接及间接持有的公司股份以及华能国际持有的公司股份均无质押。

图1 截至2022年3月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

跟踪期内,公司主营业务未发生变化。

截至2021年底,公司资产总额为1315.07亿元,所有者权益合计为495.87亿元(含少数股东权益42.79亿元);2021年,公司实现营业总收入315.70亿元,利润总额27.51亿元。

截至2022年3月底,公司资产总额1360.01亿元,所有者权益合计533.06亿元(含少数股东权益68.58亿元);2022年1-3月,公司实现营业总收入77.67亿元,利润总额6.14亿元。

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:王平洋。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2022年3月底,本次跟踪评级债券详见下表。

跟踪期内,“21深能源MTN001(碳中和债)”未到付息日,其余债券均已按约定支付利息。

表1 本次跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券简称	债券发行日	债券到期日	债券回售日	发行金额	债券余额	募集资金用途	截至2022年3月底未使用金额
21深能源MTN001(碳中和债)	2021/07/28	2026/07/30	--	30.00	30.00	用于风力发电项目、光伏发电项目的项目建设及偿还前期借款	10.07

20 深能源 MTN001	2020/02/24	2025/02/26	--	30.00	30.00	偿还“19 深能源 SCP006”及金融机构借款	0.00
20 深能源 MTN002	2020/11/06	2025/11/10	--	30.00	30.00	偿还“15 深能源 MTN001”	0.00
19 深圳能源绿色债 01/19 深能 G1	2019/02/21	2029/02/22	2024/02/22	16.50	16.50	用于桂林市山口生活垃圾焚烧发电工程项目和潮州市区环保发电厂项目建设	0.00
19 深圳能源绿色债 02/19 深能 G2	2019/06/21	2029/06/24	2024/06/24	11.50	11.50	用于妈湾城生态园项目、扎鲁特旗保安风电场 300MW 工程项目建设	0.00
17 深能 01	2017/11/17	2022/11/20	--	12.00	4.20	偿还公司债务及补充营运资金	0.00
17 深能 G1	2017/11/21	2022/11/22	--	10.00	2.01	用于宿州市泗县垃圾焚烧发电厂项目建设	0.00
合计	--	--	--	140.00	124.21	--	10.07

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产

总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大。**

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25

万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠

加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

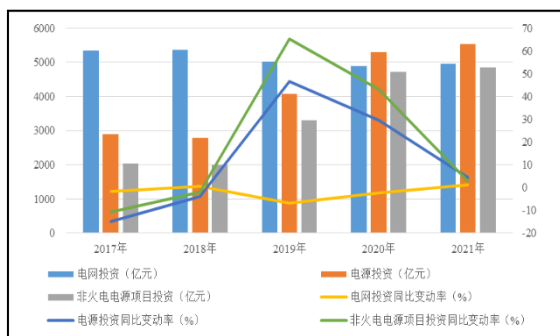
五、电力行业分析

1. 行业概况¹

伴随经济快速复苏，2021年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资4951亿元，同比增长1.12%；其中建成投运3条特高压工程，将有效提升跨区跨省资源配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021年为5530亿元，同比增长4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019—2021年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为37.99%、50.13%和44.81%。

图2 近年中国电源及电网投资情况

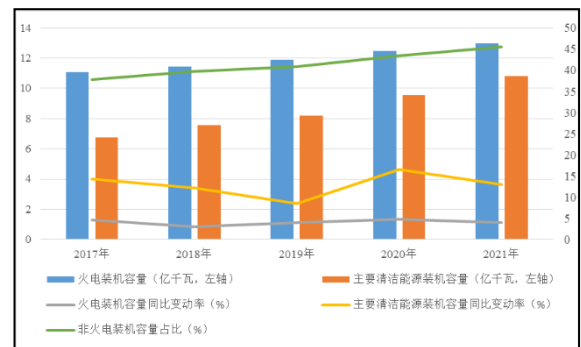


资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

装机容量方面，2021年，全国新增发电装机容量17629万千瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少1032万千瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆

上风电已于2021年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于2022年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少2454万千瓦。截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量23.77亿千瓦，较上年底增长7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为47.0%，首次超过煤电装机规模。

图3 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，2021年电力消费大幅回升，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，较2019年同期增长14.7%；其中2021年一季度全社会用电量同比增长21.2%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后低”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

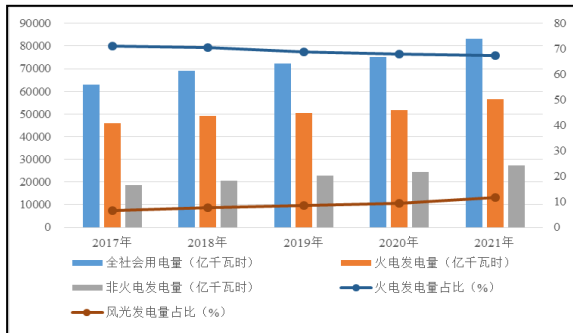
发电机组运行方面，2021年，全国发电设备利用小时数为3817小时，同比提高61小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增

¹ 电力行业数据主要来自中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）和北极星电力网，并已根据历年统计报告中的期初数据追溯

调整上年度期末数据

长以及用电需求的大幅回升,全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。2021年,全国全口径发电量8.38万亿千瓦时,同比增长9.84%。其中,火电在发电量中占比逐年下降,2021年约为67%,但短期内仍发挥重要的压舱石作用;同期,风电和太阳能发电发展迅速,2021年发电量合计占比首次超过10%。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况



资料来源: 联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

2. 行业关注及政策调整

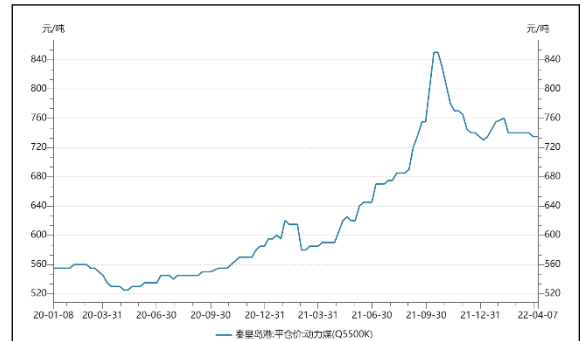
近年来,煤炭价格受供需影响波动较大,2021年,煤炭价格大幅上涨致使煤电企业成本控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台,电源结构将加速调整,火电调峰作用逐步突显。

(1) 煤炭价格及供需波动

2020年下半年以来,在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制等多重因素影响下,我国煤炭产量增速放缓,进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升,进而严重激化煤、电价格矛盾。对此,我国政府采取一系列措施,如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过20%等,增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下,2021年四季度,煤炭价格有所回落,但仍保持较高水平。2022年2月,国家发展改革委进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形

成机制的通知》(发改价格〔2022〕303号),明确了动力煤中长期交易价格的合理区间²,并明令限制哄抬价格行为,预计2022年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源: Wind

(2) 限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策,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,使可再生能源利用率提升,弃电问题得以缓解。2021年,全国全年弃风电量约206亿千瓦时,弃光电量约68亿千瓦时,弃水电量约175亿千瓦时,分别约占风电、光伏和水电发电量的3.14%、2.08%和1.31%。

(1) 碳减排政策

2020年9月,国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值,努力争取2060年前实现碳中和。随后,“3060目标”被纳入“十四五”规划建议,“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一,要力争加快调整优化产业结构、能源结构,推动煤炭消费尽早达峰,大力发展新能源,加快建设全国用能权、碳排放权交易市场,完善能源消费双控制度。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件,电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外,2021年10

² 秦皇岛港下水煤(5500千卡)价格合理区间为每吨570~770元,山西、陕西、蒙西煤炭(5500千卡)出矿环节价格合理区间分别为每吨370~570元、320~520元、260~460元,蒙东煤炭(3500千卡)出矿环节价格合理区间为每吨200~300元

月，国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组灵活性改造。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

2022年，预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及绿色低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2021—2022年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2022年全国电力供需总体平衡，迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。当前，在国家加快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背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，以便有序推动大规模新能源建设；此外，根据区

域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为47.57亿元，深圳市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

作为深圳市属大型综合能源集团企业，公司电力业务规模优势明显，电源结构丰富，清洁能源占比高。公司项目储备规模大，有利于未来业务规模将进一步提升。

公司主要从事各种常规能源和新能源的开发、生产、购销，以及城市固体废物处理、废水处理和城市燃气供应等。其中，电力业务为公司核心产业。公司为深圳电力能源主要供应商和深圳市属大型综合能源集团，在深圳市以及珠三角区域的电力市场中具有重要的地位。截至2021年底，公司可控发电装机容量为1650.02万千瓦，电源结构包括燃煤发电、燃气发电、水力发电、风力发电、光伏发电和垃圾发电，其中非燃煤机组容量占比约为60%。公司核准及在建机组容量合计361.48万千瓦。

3. 企业信用记录

根据企业提供的中国人民银行征信系统查询报告，截至2022年5月18日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制及管理制度未发生重大变化；董事、监事和高级管理人员有变动，但未对公司生产经营产生重大影响。

跟踪期内，公司治理结构及管理体制未发生重大变化。公司对《深圳能源集团投资决策权授权方案》进行了修订，并编制了《境外项目合规经营管理标准》以加强海外业务管理及防范合规风险。

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员有所变动，但不会对公司生产经营产生重大影响。

表3 公司董事、监事及高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
王平洋	党委书记、董事长	被选举	2021/10/15	因工作原因被选举
王琮	董事	被选举	2021/04/07	因工作原因被选举
朱韬	监事	被选举	2021/04/07	因工作原因被选举
许云飞	副总裁	聘任	2021/04/29	因工作原因被聘任
熊佩锦	党委书记、董事长	离任	2021/09/28	因工作变动原因辞职
孟晶	董事	离任	2021/03/18	因年龄原因辞职
龙庆祥	监事会主席	离任	2022/01/28	因年龄原因辞职
王琮	监事	离任	2021/03/18	因工作变动原因辞职
王芳成	副总裁	离任	2021/04/16	因工作变动原因辞职
徐同彪	总经济师	离任	2022/02/08	因年龄原因辞职

资料来源：公司2021年年度工作报告

王平洋先生，1969年出生，中共党员，大学本科，经济师。其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，河源电厂二期筹建办公室主任、党支部书记，公司常务副总裁、总裁、党委副书记、第七届董事会董事，中共深圳市委军民融合发展委员会办公室主任；现任公司党委书记、第七届董事会董事长。

八、重大事项

公司全资子公司深圳能源燃气投资控股有限公司引入具有协同效应的外部战略投资者，有利于加强上下游产业链布局。

2021年10月19日，公司全资子公司深圳能源燃气投资控股有限公司（以下简称“深能燃控”）在深圳联合产权交易所公开挂牌以增资扩股的方式引入战略投资者，释放股份比例为40.14%，募集资金总数为人民币33.66亿元。战略投资者分别为中国石化天然气有限责任公司（入股20%）、安徽省天然气开发股份有限公司（入股10%）、GLENCORE ASIAN HOLDINGS PTE. LTD.（入股7.75%）和农银金融资产投资有限公司（入股2.39%）。此次引入战略投资者后，公司持有深能燃控的股权下降至59.86%。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，电力及燃气业务带动公司营业总收入实现大幅增长。受益于电源结构多元、电价上涨以及东部电厂锁定燃料成本等因素，在煤炭及天然气价格大幅上涨背景下，公司电力业务毛利率同比变化不大。其他业务对盈利形成重要补充，但规模和盈利水平变动较大。

2021年，公司实现营业总收入同比增长54.34%至315.70亿元。从构成上看，电力业务收入同比增长42.65%，主要系公司电力装机规模扩大，发售电量增加，并且电价提升所致；公司燃气业务规模同比增长87.59%，主要系燃气业务扩大所致；其他业务收入同比增长92.85%，主要系公司按照最新会计准则要求确认PPP项目收入16.04亿元以及环卫和垃圾处理业务收入增加所致。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比下降9.37个百分点至19.46%。电力业务方面，2021年煤炭及天然气价格大幅上涨，公司燃煤发电及部分燃气发电业务出现成本倒挂，但由于电价上涨、非火电机组发售电规增加，以及锁定

燃料采购价格的东部电厂盈利水平上升等因素，公司电力业务毛利率同比变化不大。其他业务毛利率同比下降48.86个百分点，主要系新项目投产、环保项目并购及按照准则要求确认PPP项目成本所致。

2022年1—3月，公司实现营业总收入77.67亿元，同比增长36.31%，主要系发售电规模同比增加所致。综合毛利率为19.06%，较2021年全年变化不大。其中，燃气业务由于天然气价格快速上涨导致亏损。

表4 公司营业总收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022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
电力业务	154.61	74.27	18.42	154.03	75.30	25.96	219.73	69.60	24.11	52.47	55.09	24.89
燃气业务	18.83	9.04	22.84	20.30	9.93	18.70	38.08	12.06	16.75	6.86	8.83	-14.23
蒸汽业务	0.95	0.46	62.96	1.56	0.76	54.90	2.88	0.91	33.21	0.66	0.85	51.16
运输业务	0.64	0.31	15.69	0.54	0.26	9.01	0.77	0.24	9.75	0.00	0.00	0.00
其他业务	33.14	15.92	94.21	28.12	13.75	50.80	54.23	17.18	1.94	17.67	35.22	4.25
合计	208.17	100.00	31.08	204.55	100.00	28.83	315.70	100.00	19.46	77.67	100.00	19.06

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

公司电源结构多元，清洁能源占比高，电源区域布局广。2021年，公司装机容量实现大幅增长，有利于业务规模的扩大及收入规模的提升。

公司通过自行建设、收购等方式不断扩大装机规模，并逐步向省外和境外进行布局，新能源和环保产业取得了快速发展。公司目前已投产项目主要分布在珠三角地区，紧邻主要售电市场，除此之外投资区域已拓展至河北、内蒙古、四川、贵州、新疆和山东等全国多个省、市、自治区及非洲加纳。截至2021年底，公司各类已投产装机容量合计1650.02万千瓦，同比大幅增长29.50%。

截至2022年3月底，公司已投产控股装机容量增至1681.58万千瓦。公司积极拓展清洁能源，清洁能源装机占比已达60%。

表5 截至2022年3月底公司已投产控股装机情况
（单位：万千瓦）

类别	2019年	2020年	2021年	2022年3月
燃煤发电	458.50	463.40	663.40	663.40
燃气发电	245.00	245.00	376.00	376.00
水力发电	87.65	99.15	101.15	101.15
风力发电	91.38	288.41	293.39	320.25
光伏发电	106.20	106.20	135.63	135.63
垃圾发电	58.85	71.95	80.45	85.15
合计	1047.48	1274.11	1650.02	1681.58

资料来源：公司提供

（2）燃料采购

跟踪期内，煤炭及天然气价格大幅上涨，导致火电发电亏损，公司整体发电成本控制压力显著加大。

跟踪期内，公司煤炭和天然气采购模式未发生变化。

煤炭采购方面，2021年，国内煤炭及进口煤炭价格均大幅上涨，公司煤炭采购价格随之攀升。公司通过合同兑现、批量采购、提前锁货、加大进口等措施，一定程度上控制燃煤采购成本。2021年，煤炭价格高企，公司煤炭价格大幅攀升，但由于公司落实保供电任务以及燃煤机组规模扩大，发电规模同比大幅增加，煤炭采购总量大幅增长39.30%，进一步加大了公司燃料成本的控制压力。2022年一季度，公司煤炭采购价格进一步提升。

燃气采购方面，2021年，燃气市场价格上涨，公司采购价格随之提升，但仍远低于市场价格，主要系公司东部电厂在2004年与广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“大鹏LNG公司”）签订了为期25年、价格锁定的液化天然气供应合同，导致公司平均采购价格较低；燃气采购价格较2020年增长17.06%。同期，公司新增燃气机组投产，发电规模增加，公司燃气采购量同比

增长 32.79%。2022 年一季度，天然气价格持续上涨，公司燃气采购价格进一步上升。

表6 公司近年燃料采购情况
(单位: 万吨、元/吨、亿标方、元/标方)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
内贸煤采购总量	923.37	823.13	1124.58	347.20
内贸煤折标煤到岸 均价	709.98	777.04	1227.289	1273.83
内贸煤折标煤采购 价格	656.33	613.93	1117.793	1158.11
外贸煤采购总量	36.44	74.25	125.49	0.00
外贸煤折标煤到岸 均价	737.05	583.75	1284.82	0.00
外贸煤折标煤采购 价格	647.07	496.56	1158.34	0.00
燃气采购量	21.68	25.28	33.57	4.99
单位燃气采购价格	1.93	1.70	1.99	2.64

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

2021 年, 公司燃料采购规模扩大, 采购集中度有所下降, 详见下表。

表 7 公司前五大燃料采购供应商 (单位: 亿元、%)

2020 年		
供应商	采购金额	占比
广东大鹏液化天然气有限公司	10.37	14.00
国能销售集团有限公司华南销售分公司	8.68	11.72
Volta River Authority	6.83	9.23
广东中煤进出口有限公司	5.81	7.85
伊泰供应链金融服务(深圳)有限公司	4.22	5.70
合计	35.91	48.50
2021 年		
供应商	采购金额	占比
广东中煤进出口有限公司	15.69	6.17
国能销售集团广州有限公司	11.1	4.37
中国石油天然气股份有限公司天然气销售 广东分公司	10.5	4.13
广东大鹏液化天然气有限公司	10.2	4.01
伊泰供应链金融服务(深圳)有限公司	9.13	3.59
合计	56.62	22.27

资料来源: 公司提供

(3) 电力生产及销售

2021年, 公司电力装机规模显著扩大; 公司承担保供电责任, 燃煤机组利用水平明显提高; 平均上网电价有所上升。

2021 年, 公司电力总装机容量同比增加 375.91 万千瓦, 发电量同比大幅增长 37.72%。自 2021 年 10 月, 全国各省市陆续发布电价调整政策, 取消工商业目录电价, 并将电价浮动上限及下限由 10% 调整至 20%。此外, 广东省燃气上网电价调整³, 每千瓦时统一提高 0.05 元(含增值税)。公司各电源上网电价均有不同程度提升。

燃煤发电方面, 2021 年, 公司新增投产 200 万千瓦燃煤机组, 由于公司落实保供电任务, 发电量大幅增长, 机组平均利用小时数同比增加 730 小时, 综合供电煤耗有所下降。

燃气发电方面, 2021 年, 公司新增投产 132.50 万千瓦燃气机组, 发电量同比增长 37.63%; 由于樟洋电厂二期项目投产时间较晚, 导致公司燃气机组平均利用小时数的指标体现有所下降。2022 年一季度, 由于广东天然气供应紧张使得大鹏 LNG 公司控制用户用气、天然气现货价格偏高、加纳电厂一期因停机备用, 导致发电量大幅减少等因素导致公司燃气机组整体利用水平偏低。

水力发电方面, 2021 年, 公司收购 2 万千瓦水电项目, 装机规模有所增长; 由于电站所在流域来水下降以及电站按要求下泄生态流量, 导致机组利用水平有所下降。

风电及光伏发电方面, 2021 年, 公司风电及光伏机组利用水平同比变化不大, 弃风、弃光限电率分别为 3.27% 和 2.83%。

垃圾焚烧发电方面, 2021 年, 公司垃圾处理量同比增长 18.33%, 机组利用小时数同比增加 237 小时, 主要系深圳区域垃圾处理量大幅增加所致。

³ 广东省发展和改革委员会发布的《关于提高我省天然气发电上网电价的通知》(粤发改价格〔2021〕400 号), 广东省除使用澳大利亚进口合约天然气的 LNG 电厂外, 其他天然气发电机组的上网电价在现行基础上每千瓦时统一提高 0.05 元(含增值税)。公司广东省内

所属东部电厂上网电价维持不变, 丰达电厂和樟洋电厂均根据政策进行调整上网电价

表 8 公司近年电力生产经营指标

项目	类别	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
期末装机容量（控股，万千瓦）	--	1047.48	1274.11	1650.02	1681.58
发电量（亿千瓦时）	--	375.69	388.70	535.30	136.54
上网电量（亿千瓦时）	燃煤发电	200.58	180.53	244.29	72.19
	燃气发电	77.95	82.39	113.39	15.78
	水力发电	29.45	33.35	30.97	5.88
	风力发电	21.19	22.05	59.87	20.35
	光伏发电	13.88	14.31	16.11	4.22
	垃圾发电	18.74	33.75	42.60	10.63
	合计	361.78	366.38	507.24	129.04
机组平均利用小时（小时）	燃煤发电	4356	4144	4874	1155
	燃气发电	3281	3465	3081	428
	水力发电	3413	3415	3112	597
	风力发电	2383	2365	2390	652
	光伏发电	1343	1379	1295	328
	垃圾发电	5806	6083	6320	1485
垃圾处理量（万吨）	垃圾发电	580.52	881.40	1042.99	259.49
垃圾处理能力（吨/日）	垃圾发电	22600	26800	29700	29700
燃煤电厂供电煤耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	313.60	310.59	307.51	293.67
燃气电厂供电气耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	250.34	249.36	246.70	250.23

资料来源：公司提供

（4）燃气业务

公司燃气业务覆盖城市燃气、城市高压管网、LNG 接收站和天然气贸易，实现天然气上中下游全产业链。2021 年，公司燃气板块实现年销售气量 18.99 亿立方米，同比增长 78.18%，主要系居民用户和工商业用户数量及管网长度增加所致。公司燃气销售业务通过下属子公司深能燃控开展统筹城市燃气与燃机电厂燃料采购，有利于公司提升燃气综合竞争力。

（5）其他业务

公司其他业务主要包括下属电厂的粉煤灰销售、燃气工程安装、垃圾处理和环卫等业务。公司能源环保产业链拓展至清运一体化、污泥处置、农林生物质发电、厨余垃圾处理、建筑垃圾资源化等领域。2021 年，公司环卫业务收入为 10.48 亿元，同比增加 6.86 亿元；垃圾处理收入 12.84 亿元，同比增加 3.33 亿元；公司按照最新会计准则要求确认 PPP 项目收入 16.04 亿元。

2. 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率有所提升。

2021 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数有所提升，分别为 3.57 次和 0.26 次，与同业企业对比，公司经营效率指标一般。

表 9 2021 年经营效率同业对比情况（单位：次）

公司名称	应收账款周转率	总资产周转率
北京能源集团有限责任公司	3.65	0.22
安徽省能源集团有限公司	8.87	0.44
广东电力发展股份有限公司	7.77	0.44
江苏省国信集团有限公司	7.73	0.30
深圳能源集团股份有限公司	3.70	0.26

注：上表数据引用 Wind，与本报告指标存在差异；公司核心业务为电力生产及销售，由于业务特性，对比指标不采用存货周转效率
资料来源：Wind

3. 在建工程及未来发展

随着在建电力项目的投产，未来公司经营规模将进一步扩大，综合竞争实力有望得到提升。

截至2022年3月底，公司主要在建项目预计总投资249.57亿元，主要为大规模发电机组、热电联产机组及清洁能源发电项目等。公司主要

在建项目投资总额较大，2022年投资压力相对较小，2023年及2024年投资支出规模较大。

表10 截至2022年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	2022年4-12月投资计划	2023年投资计划	2024年投资计划	预计完工时间
深圳能源光明燃机电厂（3×600MW）	60.71	7.04	9.26	20.00	20.00	2024年9月
龙华能源生态园（4×900t/d炉排焚烧炉+2×80MW汽轮发电机组）	44.03	0.19	0.48	11.00	18.00	2025年12月
光明能源生态园（一期2×750t/d炉排焚烧炉+1×60MW汽轮发电机；二期1×750t/d炉排焚烧炉+1×30MW汽轮发电机）	24.02	0.80	3.12	4.00	12.00	2024年12月
惠州丰达电厂二期扩建项目（2×460MW）	21.72	4.30	6.89	7.50	3.00	2023年6月
甘肃西宁市生活垃圾焚烧发电项目（4×750t/d焚烧炉+1×50MW汽轮发电机）	17.76	5.04	3.73	5.80	1.50	2023年6月
潮州市燃气供应“一张网”项目	12.31	6.44	3.15	1.90	0.80	2025年12月
大连市中心城区生活垃圾焚烧发电二期工程PPP项目（3×750t/d炉排焚烧炉+1×60MW汽轮发电机组）	11.81	8.73	1.89	--	--	2022年6月
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	11.25	6.80	1.34	2.00	1.00	2025年以后
潮州深能凤泉湖2×100MW级燃气热电联产项目	9.32	5.76	1.70	1.00	--	2022年9月
潮安甘露深能潮安2×100MW级燃气热电联产工程	9.14	7.31	0.74	1.00	--	2022年9月
武汉市江西北部（新沟）垃圾焚烧发电扩建项目（1×1000t/d焚烧线t/d+1×40MW凝汽式汽轮机组+500t/d湿垃圾）	8.80	1.50	1.91	4.51	0.88	2023年9月
惠城区及陈江次区域近期燃气工程	6.29	7.89	0.93	1.45	1.57	2025年12月
惠州博罗燃气项目	6.29	2.63	0.99	1.20	1.46	2024年12月
广东化州良光镇150MWp农光互补光伏发电项目	6.12	0.54	3.20	2.38	--	2022年12月
合计	249.57	64.97	39.33	63.74	60.21	--

注：数据计算尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

未来，公司将加强行业前瞻研判，捕捉市场需求实施高质量转型发展；实施组织架构迭代升级，开发构建符合公司改革发展需求的组织架构及管理模式；统筹联动开展资本运作各项工作；高标准完成保供保电任务，坚持做好各项治污减排工作；深耕传统能源，探索传统能源与新能源协同互补、共生发展；做实做强环保和燃气产业，推进产业链战略布局延伸。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2021年度财务报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提

供的2022年一季度财务报表未经审计。会计政策变更方面，公司财务报表遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制。

2021年，公司合并范围新增子公司56家，减少子公司1家。2022年一季度，公司合并范围增加子公司3家。截至2022年3月底，公司合并范围子公司共324家。跟踪期内，合并范围新增及减少子公司对合并报表数据可比性影响较小。

截至2021年底，公司资产总额为1315.07亿元，所有者权益合计为495.87亿元（含少数股东权益42.79亿元）；2021年，公司实现营业总收入315.70亿元，利润总额27.51亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额1360.01亿元，所有者权益合计533.06亿元（含少数股东权益68.58亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总

收入77.67亿元，利润总额6.14亿元。

2. 资产质量

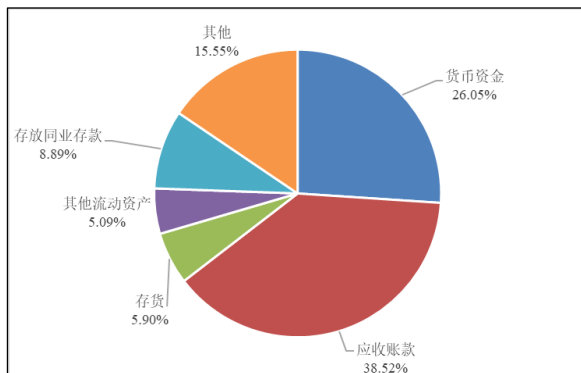
跟踪期内，公司资产规模维持增长，资产结构以非流动资产为主。公司持有较大规模的境内外上市公司股票及基金投资，相关资产变现能力较强；受限资产比例很低，再融资空间较大，整体资产质量良好。

截至2021年底，公司合并资产总额1315.07亿元，较上年底增长15.29%；资产结构较上年底变化不大，仍以非流动资产为主，非流动资产占79.73%。

流动资产

截至2021年底，流动资产266.61亿元，较上年底增长24.71%，主要系应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货、其他流动资产、同业存款构成。

图6 截至2021年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司货币资金69.44亿元，较上年底增长5.84%。公司使用权受限货币资金0.58亿元，占货币资金余额比例为0.84%，受限比例很低。

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2021年底，公司存放中央银行款项和存放同业款项余额分别为8.23亿元和23.70亿元。

截至2021年底，公司交易性金融资产4.77亿元，较上年底下降50.94%，主要系本期公司出售

部分红土创新货币市场基金B份额（交易代码：004968.OF）规模净减少所致。

截至2021年底，公司应收账款账面价值102.71亿元，较上年底增长51.11%，主要系应收电费款增加所致；从账龄上看，账龄在1年以内的应收账款占71.33%，1年至2年的占16.70%，2年至3年的占9.24%，3年以上的占3.53%；公司应收账款金额前五名均为应收电网企业款项，回款风险小。截至2021年底，公司应收加纳电力公司款项6.09亿元，较上年底减少4.92亿元，主要系加纳电力公司历史遗留债务款逐步解决所致。公司计提应收账款坏账准备0.81亿元。

截至2021年底，公司其他应收款11.89亿元，较上年底增长50.41%，主要系经营性往来款和代垫资产证券化款项增加所致。

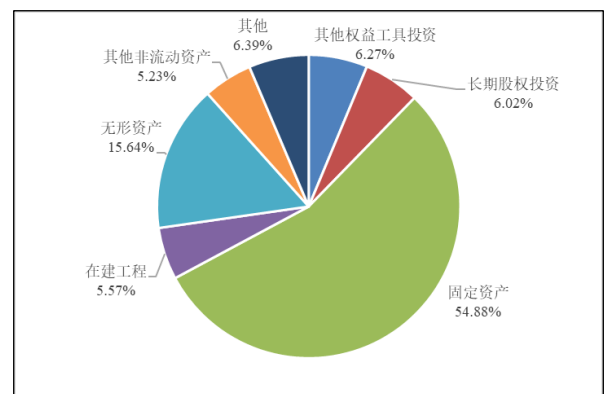
截至2021年底，公司存货15.73亿元，较上年底增长73.87%，主要系燃料库存增加所致。

截至2021年底，公司其他流动资产13.57亿元，较上年底增长5.17%。公司其他流动资产主要由增值税年末留抵税额和待抵扣和待认证进项税额构成。

非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产1048.46亿元，较上年底增长13.12%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

图7 截至2021年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司其他权益工具投资65.71亿元，较上年底增长2.75%。其中，期末公允价值较大的投资包括广东大鹏液化天然气有限公司

(8.15亿元)、深圳市创新投资集团有限公司(13.92亿元)、国泰君安证券股份有限公司(A股27.63亿元, H股9.89亿元)。截至2021年底,公司其他权益工具投资成本合计29.45亿元,累计计入其他综合收益的公允价值变动为36.26亿元;公司其他权益工具投资收益性较好,持有的上市公司股票(期末账面价值39.32亿元)变现能力较好。

公司长期股权投资为对联营企业的投资。截至2021年底,公司长期股权投资63.15亿元,较上年下降3.51%,主要系处置联营公司四川大渡河双江口水电开发有限公司25%股权所致。2021年,权益法核算的长期股权投资收益为1.65亿元。

截至2021年底,公司固定资产575.36亿元,较上年增长63.06%,主要系河源电厂2×1000MW燃煤机组扩建项目、太仆寺旗400MW风电项目、深能镶黄旗400MW风电项目、樟洋电力2×390MW燃气—蒸汽联合循环发电扩建项目、扎鲁旗保安250MW风电项目、老君庙200MW风电项目等陆续由在建工程转入固定资产所致。受此影响,公司在建工程较上年下降70.41%至58.37亿元。

截至2021年底,公司无形资产163.96亿元,较上年增长21.16%,主要系因会计政策变更及合同资产转入导致垃圾焚烧发电PPP项目增加所致。

截至2021年底,公司其他非流动资产54.88亿元,较上年下降11.28%,主要系预付工程款及设备款减少所致。

资产抵质押方面,截至2021年底,公司资产受限比例为4.65%,因抵质押而受限的资产占比很小。

表11 截至2021年底公司受限资产情况(单位:亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.58	抵押
固定资产	17.49	抵押
无形资产	0.65	抵押
其他权益工具投资	9.89	质押
应收账款	32.52	质押
合计	61.13	--

资料来源:公司财务报告

截至2022年3月底,公司资产总额1360.01亿元,较上年增长3.42%,规模及结构较上年变化不大。截至2022年3月底,公司货币资金较上年增长37.48%至95.47亿元,存放同业存款较上年增长46.42%至34.71亿元,主要系深能燃控引入战略投资者所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益受可续期公司债券发行影响而大幅增长;公司权益结构中其他权益工具和未分配利润合计占比较高,权益结构稳定性较弱。

截至2021年底,公司所有者权益495.87亿元,较上年增长18.48%,主要系计入其他权益工具的可续期债券规模增加所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为91.37%,少数股东权益占比为8.63%。在所有者权益中,实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占9.59%、36.30%、7.98%、5.50%和25.43%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2021年底,公司其他权益工具179.99亿元,同比增长63.65%,全部为公司发行的可续期债券,具体情况见下表。

表12 截至2021年底公司可续期债券情况

(单位:亿元)

债券名称	发行时间	利率	金额	到期日或续期情况
2019年可续期公司债券第一期	2019/08/27	3.95%	30.00	基础期限3年
2020年可续期公司债券第一期	2020/09/17	4.50%	30.00	基础期限3年
2020年可续期公司债券第二期	2020/10/22	4.29%	20.00	基础期限3年
2021年可续期公司债券第一期	2021/03/16	3.93%	30.00	基础期限3年
2021年可续期公司债券第二期	2021/12/9	3.23%	10.00	基础期限3年
平安—深圳能源永续债权投资计划	2021/04/02	4.55%	20.00	基础期限10年
平安—深圳能源永续债权投资计划	2021/04/23	4.55%	10.00	基础期限10年
平安—深圳能源永续债权投资计划	2021/04/28	4.55%	10.00	基础期限10年
平安—深圳能源永续债权投资计划	2021/11/26	4.55%	20.00	基础期限10年
合计	--	--	180.00	--

资料来源:公司财务报告

截至2022年3月底，公司所有者权益533.06亿元，较上年底增长7.50%，主要系少数股东权益增长所致。公司权益结构较上年底变化不大。

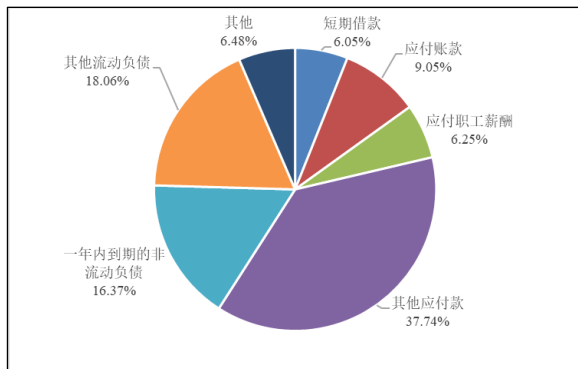
(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模维持增长态势，债务结构以长期债务为主。公司整体债务负担重。

截至2021年底，公司负债总额819.20亿元，较上年底增长13.45%。其中，流动负债占33.56%，非流动负债占66.44%，结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债274.96亿元，较上年底增长20.66%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付职工薪酬、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图8 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司短期借款16.63亿元，较上年底增长6.98%。公司短期借款以信用借款为主（占85.84%）。

截至2021年底，公司应付账款24.88亿元，较上年底增长18.54%，主要系应付服务采购款增加所致。

截至2021年底，公司其他应付款103.78亿元，较上年底增长22.60%，主要系应付工程设备款、工程质保金和代收代付款增加所致。其中，应付工程设备款为90.72亿元。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债45.01亿元，较上年底增长68.82%。其中，一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为30.86亿元、8.81亿元和3.71亿元。

公司其他流动负债主要为短期融资券和票据再贴现。截至2021年底，公司其他流动负债49.66亿元，较上年底下降3.96%，主要系公司短期融资券到期偿付以及票据再贴现减少所致。

截至2021年底，公司非流动负债544.24亿元，较上年底增长10.12%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占48.11%）、应付债券（占30.85%）和长期应付款（占13.63%）构成。

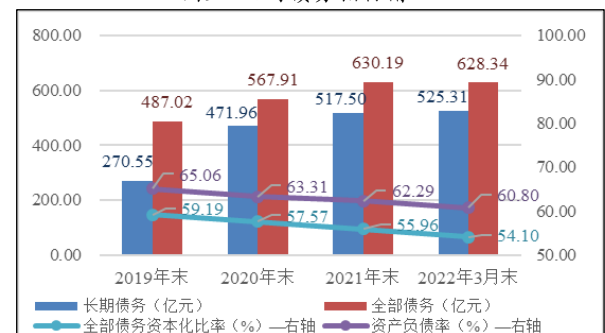
截至2021年底，公司长期借款261.81亿元，较上年底增长6.19%。其中，信用借款为136.74亿元。

截至2021年底，公司应付债券167.93亿元，较上年底增长16.49%，主要系本期公司发行债券规模增加所致。

截至2021年底，公司租赁负债14.23亿元，主要系公司按照新会计准则将符合条件的融资租赁调整至租赁负债所致。

截至2021年底，公司全部债务630.19亿元，较上年底增长10.97%；债务结构方面仍以长期债务为主；从期限结构看，2022—2024年，公司主要有息债务到期规模分别为108.94亿元、58.09亿元和33.76亿元，2022年到期债务主要为短期借款和债券，考虑到公司贷款及债券融资渠道通畅，2022年内实际还款压力较小。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别下降1.01个百分点和1.61个百分点。如将永续债调入有息债务，截至2021年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率和分别上升至75.98%和71.95%。

图9 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 13 截至 2021 年底公司主要有息债务到期分布
(单位: 亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年以后	合计
短期借款	16.63	--	--	--	16.63
其他流动负债	47.31	--	--	--	47.31
一年内到期的非流动负债	45.01	--	--	--	45.01
长期借款	--	52.09	2.94	206.78	261.81
应付债券	--	--	30.00	137.93	167.93
长期应付款	--	6.00	0.83	66.71	73.54
合计	108.94	58.09	33.76	411.42	612.22

注: 上表有息债务金额与各科目金额差异系利息差异; 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 3 月底, 公司负债总额 826.94 亿元, 规模及结构较上年底变化不大。公司全部债务较 2021 年底变化不大, 资产负债率和全部债务资本化比率较 2021 年底分别下降 1.49 个百分点和 1.86 个百分点。

4. 盈利能力

2021 年, 在煤炭及天然气价格大幅上涨背景下, 公司仍保持较好的盈利能力。

2021 年, 公司电力业务规模扩大带动营业总收入同比增长 54.34% 至 315.70 亿元; 受煤炭及天然气价格大幅上涨影响, 营业成本同比增长 74.65% 至 254.25 亿元。

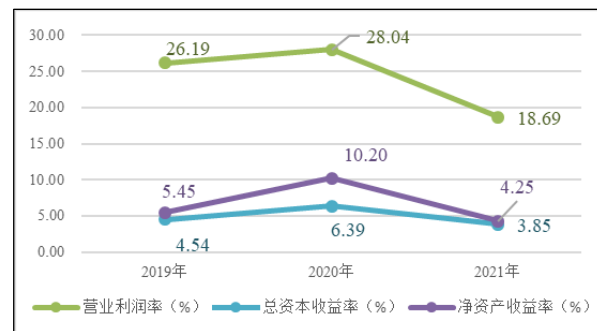
从期间费用看, 2021 年, 公司费用总额为 38.68 亿元, 同比增长 3.63%; 期间费用占营业总收入的比重为 12.25%, 同比下降 5.99 个百分点。总体看, 公司费用控制情况有所改善。

非经常性损益方面, 2021 年, 公司投资收益 8.29 亿元, 同比增加 4.04 亿元, 主要系取得股票的投资收益及按对联营企业股比计算的净收益增加所致; 资产减值损失 2.69 亿元, 同比增加 2.56 亿元, 主要系对固定资产、存货和在建工程计提减值所致; 公司营业外收入 0.97 亿元, 同比减少 18.87 亿元, 主要系公司 2020 年收到南油工业小区拆迁补偿款所致。投资收益对公司盈利形成补充, 但其可持续性及其稳定性一般。

受上述因素影响, 2021 年, 公司利润总额同

比下降 39.69% 至 27.51 亿元。考虑剔除上年计入营业外收入的南油工业小区拆迁补偿款(约 19.51 亿元)后, 公司 2021 年在煤炭和天然气价格大幅上涨情况下, 利润总额仍实现 5.39% 的增长。总体看, 公司 2021 年盈利情况较好。

图 10 近年公司盈利指标情况



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

盈利指标方面, 2021 年, 公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别同比分别下降 9.35 个百分点、2.54 个百分点和 5.94 个百分点。与同行业企业相比, 公司盈利指标较高。

表 14 2021 年公司与同行业企业盈利指标情况

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
北京能源集团有限责任公司	13.77%	3.02%	2.84%
安徽省能源集团有限公司	0.05%	0.06%	-1.33%
广东电力发展股份有限公司	-5.99%	-3.11%	-13.66%
江苏省国信集团有限公司	4.38%	2.62%	2.08%
深圳能源集团股份有限公司	19.46%	3.78%	4.25%

注: 上表数据引用 Wind, 与本报告指标存在差异
资料来源: Wind

2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 77.67 亿元, 同比增长 36.31%, 主要系新项目投产发售电量同比大幅增加所致; 利润总额 6.14 亿元, 同比下降 4.84%, 主要系煤炭及天然气价格同比大幅增长; 营业利润率为 18.63%, 同比下降 7.19 个百分点。

5. 现金流

2021 年, 公司经营活动获现能力较强, 收入实现质量良好, 但投资活动现金流表现为净流出

且大幅高于经营活动现金流净额，公司对筹资活动依赖程度较高。

从经营活动看，2021年，公司经营活动现金流量净额同比下降30.44%，主要系燃料成本大幅上涨所致。现金收入比同比变化不大，维持较高水平。从投资活动看，2021年，公司投资活动现金流量净额同比增加40.18亿元，主要系公司在建项目投资同比减少，以及理财产品净投资规模减少所致。公司经营获现无法满足投资需求，对筹资活动依赖程度较高。从筹资活动看，2021年，公司筹资活动现金流量净额同比下降31.51%，主要净融资规模同比减少所致。

表15 近年来公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	217.63	223.96	337.26
经营活动现金流出小计	165.63	162.04	294.19
经营活动现金流量净额	52.00	61.92	43.07
投资活动现金流入小计	36.51	26.97	35.30
投资活动现金流出小计	133.44	178.51	146.67
投资活动现金流量净额	-96.93	-151.54	-111.36
筹资活动前现金流量净额	-44.93	-89.62	-68.29
筹资活动现金流入小计	292.45	342.79	262.68
筹资活动现金流出小计	252.22	239.65	192.03
筹资活动现金流量净额	40.23	103.14	70.65
现金收入比	102.01	103.65	103.44

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2022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13.67亿元、-21.64亿元和45.53亿元。

6. 偿债能力指标

公司偿债能力指标表现很强。

从短期偿债能力指标看,截至2021年底,公司流动比率和速动比率有所提升,经营现金流动负债比和现金短期债务比有所下降,但仍处于较高水平。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司EBITDA主要由折旧(占35.90%)、摊销(占8.20%)、计入财务费用的利息支出(占24.99%)、利润总额(占30.91%)构成;EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA指标表现弱化,但仍处于较好水平。

表16 公司偿债能力指标情况

项目	2019年	2020年	2021年
流动比率(%)	58.78	93.81	96.96
速动比率(%)	55.95	89.84	91.24
经营现金/流动负债(%)	15.64	27.17	15.67
现金短期债务比(倍)	0.17	0.81	0.67
EBITDA(亿元)	69.14	94.77	89.02
全部债务/EBITDA(倍)	7.04	5.99	7.08
EBITDA/利息支出(倍)	3.31	4.12	3.38

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2021年底,公司已审批的对外担保额度合计10.09亿元。由于被担保企业提前还款,截至2022年3月底,公司对外担保余额为0亿元。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系,截至2022年3月底,公司共取得授信额度872.43亿元,尚可使用授信额度482.43亿元,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。

7. 母公司财务分析

母公司主要承担管理及融资职能,有息债务规模较大,但由于主营燃料购销及燃气发电业务,母公司盈利规模及盈利水平较低;母公司偿债需依赖下属子公司。

截至2021年底,母公司资产总额734.59亿元,较上年底增长13.04%。其中,流动资产129.11亿元(占17.58%),非流动资产605.48亿元(占82.42%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占68.20%)、应收账款(占11.23%)和其他应收款(占7.49%)构成;非流动资产主要由其他权益工具投资(占7.64%)、长期股权投资(占61.78%)和其他非流动资产(占25.82%)构成。截至2021年底,母公司货币资金为88.06亿元。

截至2021年底,母公司所有者权益为361.82亿元,较上年底增长18.86%。其中,实收资本为47.57亿元(占13.15%)、资本公积56.00亿元(占15.48%)、未分配利润31.62亿元(占8.74%)、盈余公积合计20.75亿元(占5.73%)。

截至2021年底,母公司负债总额372.77亿元,较上年底增长7.91%。其中,流动负债93.70亿元(占25.14%),非流动负债279.07亿元(占74.86%)。

从构成看，流动负债主要由短期借款（占19.59%）、其他应付款（合计）（占6.25%）、一年内到期的非流动负债（占17.95%）、其他流动负债（占43.75%）、应付职工薪酬（占6.41%）和其他流动负债（占43.75%）构成；非流动负债主要由长期借款（占12.68%）、应付债券（占60.17%）和长期应付款（合计）（占23.65%）构成。母公司2021年资产负债率为50.74%，较2020年下降2.41个百分点。

母公司营业总收入主要来源于采购燃料后销售给下属燃煤电厂取得的收入以及东部电厂发电收入。2021年，母公司营业总收入为104.10亿元，投资收益为8.59亿元，利润总额为5.19亿元。

2021年，母公司经营活动现金流净额为1.32亿元，投资活动现金流净额-61.75亿元，筹资活动现金流净额65.54亿元。

十一、 存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量、EBITDA和现金类资产对单年最高兑付本金的覆盖程度高。

截至2022年6月13日，公司存续债券余额合计354.21亿元，公司2023年单年本金兑付额⁴最高，为80.00亿元（以下简称“测算额度”）。2021年，公司经营活动现金流入量和净额分别为测算额度的4.22倍和0.54倍；EBITDA为测算额度的1.11倍。截至2022年3月，公司现金类资产为测算额度的1.29倍。

表 17 截至 2022 年 6 月 13 日公司存续债券情况

证券名称	到期日期	下一行权日	当前余额 (亿元)
22 深能 02	2032/06/01		10.00
22 深能 01	2025/06/01		10.00
22 深能源 SCP002 (绿色)	2022/10/25		8.50
22 深能源 SCP001	2022/10/22		21.50
21 深能 Y2	2024/12/09	2024/12/09	10.00
21 深能源 SCP001	2022/08/16		10.00
21 深能 02	2031/10/25		10.00
21 深能 01	2026/10/25		10.00
21 深能源 MTN001 (碳中和债)	2026/07/30		30.00
21 深能 Y1	2024/03/16	2024/03/16	30.00

20 深能 01	2025/11/23	2023/11/23	30.00
20 深能源 MTN002	2025/11/10		30.00
20 深能 Y2	2023/10/23	2023/10/23	20.00
20 深能 Y1	2023/09/18	2023/09/18	30.00
20 深能源 MTN001	2025/02/26		30.00
19 深能 Y1	2022/08/29	2022/08/29	30.00
19 深圳能源绿色债 02/19 深能 G2	2029/06/24	2024/06/24	11.50
19 深圳能源绿色债 01/19 深能 G1	2029/02/22	2024/02/22	16.50
17 深能 G1	2022/11/22		2.01
17 深能 01	2022/11/20		4.20
合计	--	--	354.21

注：“21 深能 Y1”“21 深能 Y2”“20 深能 Y1”“20 深能 Y2”“19 深能 Y1”为永续债

资料来源：Wind

十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 深能源 MTN001（碳中和债）”“20 深能源 MTN001”“20 深能源 MTN002”“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”“17 深能 01”和“17 深能 G1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

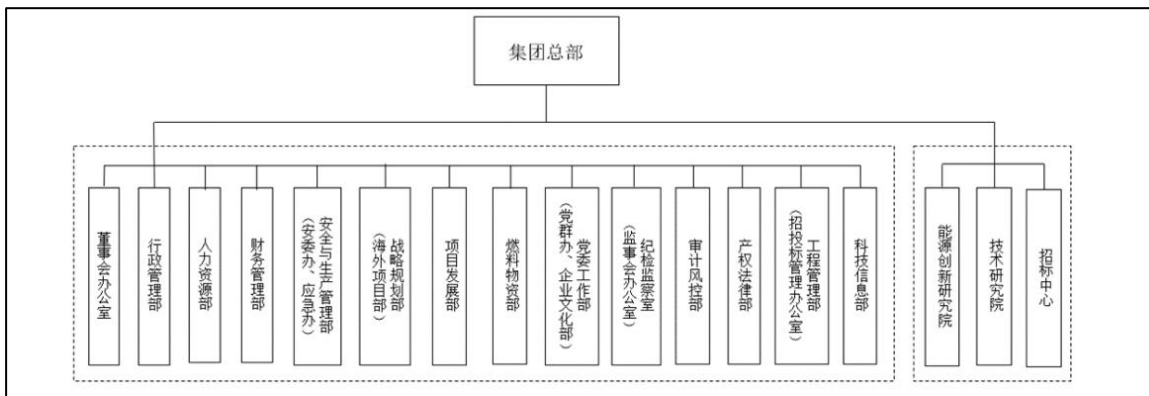
⁴附有投资者回售选择权和公司赎回权的债券，选择单年偿付金额最大的情况进行估算

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司前十名股东情况

股东名称（全称）	期末持股数量 (股)	比例 (%)	质押、标记或冻结 情况	
			股份状态	数量
深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	2088856782.00	43.91	--	--
华能国际电力股份有限公司	1190089991.00	25.02	--	--
深圳市资本运营集团有限公司	184181107.00	3.87	--	--
香港中央结算有限公司	43822543.00	0.92	--	--
广东电力发展股份有限公司	15120000.00	0.32	--	--
中国农业银行股份有限公司—中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	8993289.00	0.19	--	--
深圳市投资控股有限公司	6773476.00	0.14	--	--
深圳市亿鑫投资有限公司	5982505.00	0.13	--	--
李翔华	5545000.00	0.12	--	--
中国国际金融香港资产管理有限公司	5209383.00	0.11	--	--
合计	3554574076.00	74.73	--	--

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司重要子公司列表

子公司名称	注册地	业务性质	注册资本（除特别说明外，均为人民币）	持股比例(%)	
				直接	间接
鹤壁市中融东方新能源有限公司	河南省鹤壁市	风力项目投资、开发及建设运营	128300000.00	--	100.00
高邮协合风力发电有限公司	江苏省高邮市	风力项目投资、开发及建设运营	200000000.00	--	100.00
邢台县永联光伏发电开发有限公司	河北省邢台市	光伏	191000000.00	--	100.00
大同阿特斯新能源开发有限公司	山西省大同市	新能源项目的开发	140000000.00	--	100.00
China Hydro electric Corporation	开曼群岛	项目投资	326600.00	--	100.00
China Hydro electric Corporation(HongKong)Limited	香港	项目投资	800.00	--	100.00
河池汇能电力有限公司	南丹县城关镇	电力设施租赁，电力资源(电网、电源)的投资，电站开发建设，电力咨询服务，商品贸易	20000000.00	100.00	--
惠州深能源丰达电力有限公司	广东省惠州市	电力生产	1204000603.47	96.03	--
惠州市城市燃气发展有限公司	广东省惠州市	燃气经营	80000000.00	--	87.50
惠州市城市燃气工程有限公司	广东省惠州市	燃气经营	5000000.00	--	100.00
国电库尔勒发电有限公司	新疆巴州库尔勒市	电力生产	901582200.00	78.25	--
新疆宽洋能源投资有限公司	新疆哈密市	风力、光伏项目投资、开发及建设运营	70000000.00	--	100.00
巴里坤尚风新能源投资有限公司	新疆	光伏项目投资、开发及建设运营	110000000.00	--	100.00
库尔勒新隆热力有限责任公司	新疆巴州	锅炉集中供暖	86160000.00	--	100.00
舟山深能燃气发展有限公司	浙江省舟山市	天然气城市管网的投资、铺设、维护、销售	10000000.00	--	65.00
赵县亚太燃气有限公司	河北省石家庄市	管道天然气投资经营	80000000.00	--	100.00
宿迁中铂太阳能电力有限公司	江苏省宿迁市	光伏电站建设、运行管理	19000000.00	--	100.00
睢宁阿特斯新能源有限公司	江苏省睢宁县	太阳能发电、食用菌种植、蔬菜种植、销售	78000000.00	--	100.00
克州华晨能源有限公司	新疆克州	管道燃气的投资;燃气工程建设、运营和管道运输;燃气、热能供应;滴灌及能源的开发、维护	9880200.00	--	100.00
潮州深能城市燃气发展有限公司	广东省潮州市	储存、经营;天然气	120200000.00	--	100.00
维英能源股份有限公司	越南	电力生产	58927400000 越南盾	--	51.00
杭州曜恒新能源科技有限公司	浙江省杭州市	新能源、环保技术开发及销售	107336400.00	--	100.00
深能环保发展集团有限公司	广东省深圳市	公共设施管理	100000000.00	--	55.00
湘乡光大燃气有限公司	湖南省湘乡市	电力、热力、燃气及水生产	40000000.00	--	70.00
深圳国际能源与环境技术促进中心	广东省深圳市	技术研究	47000000.00	100.00	--
Newton Industrial Limited	维尔京群岛	电力投资	2502210887.49	100.00	--
SINOCITY 公司	维尔京群岛	投资	350000.00	--	100.00
CHAPTERWAY 公司	维尔京群岛	投资	350000.00	--	100.00
深能安所固电力（加纳）有限公司	非洲加纳	电力生产	--	--	60.00
深圳市广深沙角 B 电力有限公司	广东省深圳市	电力生产	600000000.00	64.77	--
深圳能源环保股份有限公司	广东省深圳市	电力生产	3900000000.00	98.80	1.20
深圳市宝安区深能环保有限公司	广东省深圳市	电力生产	62500000.00	--	100.00
深圳市能源运输有限公司	广东省深圳市	装卸运输	500000000.00	100.00	--
深圳能源财务有限公司	广东省深圳市	金融业	1500000000.00	70.00	30.00
深能北方能源控股有限公司	北京市	能源投资	3997177100.00	100.00	--
深能南京能源控股有限公司	江苏省南京市	能源项目开发、建设和投资	3393055777.31	100.00	--
深能(香港)国际有限公司	香港	贸易及投资	33419.76	100.00	--
深能水电投资管理有限公司	四川省成都市	项目投资	1620990412.38	100.00	--

深能保定发电有限公司	河北省保定市	对电能生产、热力生产项目的投资、开发、建设、管理	991443600.00	100.00	--
深圳能源售电有限公司	广东省深圳市	电力销售,提供售后服务,并通过合同能源管理等提供相关增值服务	200000000.00	100.00	--
深圳妈湾电力有限公司	广东省深圳市	电力生产	1920000000.00	73.41	12.17
东莞深能源樟洋电力有限公司	广东省东莞市	电力生产	142850400.00 美元	51.00	--
深能合和电力(河源)有限公司	广东省河源市	电力生产	1560000000.00	60.00	--
潮州深能燃气有限公司	广东省潮州市	燃气经营	350000000.00	--	51.00
深圳能源燃气投资控股有限公司	广东省深圳市	燃气经营	2422175456.00	59.86	--
深能智慧能源科技有限公司	广东省深圳市	综合能源的生产和供应、投资经营;电动汽车充电设施、储能设备的开发、建设及运营	115100000.00	100.00	--

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.56	77.83	75.83	103.15
资产总额（亿元）	961.12	1140.62	1315.07	1360.01
所有者权益（亿元）	335.85	418.54	495.87	533.06
短期债务（亿元）	216.47	95.95	112.69	103.03
长期债务（亿元）	270.55	471.96	517.50	525.31
全部债务（亿元）	487.02	567.91	630.19	628.34
营业总收入（亿元）	208.17	204.55	315.70	77.67
利润总额（亿元）	22.96	45.62	27.51	6.14
EBITDA（亿元）	69.14	94.77	89.02	--
经营性净现金流（亿元）	52.00	61.92	43.07	13.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.29	2.95	3.57	--
存货周转次数（次）	12.83	15.75	20.52	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.19	0.26	--
现金收入比（%）	102.01	103.65	103.44	97.07
营业利润率（%）	26.19	28.04	18.69	18.63
总资本收益率（%）	4.54	6.39	3.85	--
净资产收益率（%）	5.45	10.20	4.25	--
长期债务资本化比率（%）	44.62	53.00	51.07	49.63
全部债务资本化比率（%）	59.19	57.57	55.96	54.10
资产负债率（%）	65.06	63.31	62.29	60.80
流动比率（%）	58.78	93.81	96.96	113.22
速动比率（%）	55.95	89.84	91.24	106.43
经营现金流动负债比（%）	15.64	27.17	15.67	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.81	0.67	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	4.12	3.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.04	5.99	7.08	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；本报告将其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	63.74	87.57	96.55	80.31
资产总额（亿元）	552.31	649.86	734.59	726.37
所有者权益（亿元）	235.31	304.40	361.82	357.65
短期债务（亿元）	197.39	68.16	76.17	71.92
长期债务（亿元）	85.09	251.51	269.53	268.55
全部债务（亿元）	282.49	319.66	345.70	340.47
营业总收入（亿元）	61.67	55.92	104.10	14.74
利润总额（亿元）	2.81	24.80	5.19	-0.66
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	9.80	12.18	1.32	2.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	28.21	11.39	8.61	--
存货周转次数（次）	33.69	33.84	157.30	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.09	0.15	--
现金收入比（%）	116.36	111.17	97.67	183.79
营业利润率（%）	8.99	8.18	8.22	4.84
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.99	8.08	1.46	--
长期债务资本化比率（%）	26.56	45.24	42.69	42.89
全部债务资本化比率（%）	54.56	51.22	48.86	48.77
资产负债率（%）	57.40	53.16	50.74	50.76
流动比率（%）	40.78	164.40	137.79	122.65
速动比率（%）	39.95	162.98	137.79	115.08
经营现金流动负债比（%）	4.45	14.38	1.41	--
现金短期债务比（倍）	0.32	1.28	1.27	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；本报告将其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；“/”表示未获取计算指标所需的相关数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持