

信用评级公告

联合〔2023〕4239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，并维持“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”和“19 深圳能源绿色债 02/19 深能 G2”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：

二〇二三年六月十五日

深圳能源集团股份有限公司 2023 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

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

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：2023 年 6 月 15 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	V4.0.202208
电力企业信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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，营业总收入保持增长。公司电源结构多元化，使其在面临燃料价格上涨的压力下，仍保持了很强的盈利能力。同时，联合资信也关注到公司实际债务负担重以及燃料价格进一步上涨导致公司火电成本控制压力加大等因素可能对信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量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”和“19 深圳能源绿色债 02/19 深能 G2”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 2022 年底，公司可控发电装机容量为 1746.17 万千瓦，较上年底增加 96.16 万千瓦。其中，非燃煤机组容量占 62%。受益于装机规模大幅增长等因素，公司 2022 年营业总收入同比增长 16.17%至 375.25 亿元。
- 2. 丰富的电源结构可分散煤电业务风险。**2022 年，煤炭及燃气价格进一步上涨，燃煤发电成本倒挂，燃气发电毛利率有所下降，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。2022 年，公司营业利润率为 16.69%。

本次评级模型打分表及结果：

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
			经营分析	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		1
		指示评级		
个体调整因素				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素				--
评级结果				AAA

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 王文燕

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

关注

1. 燃料价格高企，对公司整体盈利能力产生不利影响。受煤炭和燃气价格进一步上涨影响，公司火电机组生产成本控制压力加大。
2. 实际债务负担重。截至 2022 年末，公司全部债务资本化比率 55.62%，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 70.33%。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	77.83	77.66	85.28	140.52
资产总额（亿元）	1140.62	1319.48	1412.67	1483.26
所有者权益（亿元）	418.54	498.50	543.21	556.10
短期债务（亿元）	95.95	112.69	152.72	184.99
长期债务（亿元）	471.96	518.11	528.20	560.12
全部债务（亿元）	567.91	630.81	680.92	745.11
营业总收入（亿元）	204.55	323.03	375.25	80.93
利润总额（亿元）	45.62	30.40	29.38	9.64
EBITDA（亿元）	94.77	92.57	98.05	--
经营性净现金流（亿元）	61.92	46.05	96.25	18.58
营业利润率（%）	28.04	19.15	16.69	21.66
净资产收益率（%）	10.20	4.76	4.55	--
资产负债率（%）	63.31	62.22	61.55	62.51
全部债务资本化比率（%）	57.57	55.86	55.62	57.26
流动比率（%）	93.81	96.96	102.14	112.19
经营现金流动负债比（%）	27.17	16.75	30.79	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.69	0.56	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	4.12	3.52	3.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.99	6.81	6.94	--
项 目	公司本部			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	649.86	734.59	752.51	766.87
所有者权益（亿元）	304.40	361.82	370.93	369.75
全部债务（亿元）	319.66	345.70	349.96	366.28
营业总收入（亿元）	55.92	104.10	119.39	23.05
利润总额（亿元）	24.80	5.19	32.07	-0.84
资产负债率（%）	53.16	50.75	50.71	51.78
全部债务资本化比率（%）	51.22	48.86	48.55	49.76
流动比率（%）	164.40	137.79	110.16	100.77
经营现金流动负债比（%）	14.38	1.41	4.78	--

注：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；公司 2023 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

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)、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	2022/06/17	王爽 刘莉婕	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型(打分表)(V3.1.202205)	阅读原文
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 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

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股份有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 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、企业基本情况

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,公司直接控股股东由深能管理变更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”)。历经定向增发、

送红股、资产划转等,截至2023年3月末,公司股本为47.57亿元,深圳市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内,公司主营业务未发生变化。

截至2022年末,公司合并资产总额1412.67亿元,所有者权益543.21亿元(含少数股东权益81.26亿元);2022年,公司实现营业总收入375.25亿元,利润总额29.38亿元。

截至2023年3月末,公司合并资产总额1483.26亿元,所有者权益556.10亿元(含少数股东权益87.14亿元);2023年1-3月,公司实现营业总收入80.93亿元,利润总额9.64亿元。

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¹。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3月末,本次跟踪评级债券详见下表。跟踪期内,公司存续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2023年3月末尚未使用的金额
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	9.41
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
合计	--	--	--	118.00	118.00	--	9.41

资料来源:公司提供

¹ 工商登记变更尚未完成

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸

显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中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，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司股本为 47.57 亿元，深圳市国资委直接及间接持有公司 49.01% 的股份（股东持股情况见附件 1-1）；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%。截至 2023 年 3 月末，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。

2. 企业规模

作为深圳市属大型综合能源集团企业，公司电力业务具备规模优势，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的进一步提升。

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。公司为深圳市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地位。截至 2022 年末，公司可控发电装机容量为 1746.17 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 62%；已核准未开工项目及在建机组容量合计 1119.79 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2023年5月16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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度连续；董事长、独立董事及部分监事人员有所变动，但未会对公司生产经营产生重大影响。

公司原董事长王平洋先生因工作调动原因，辞去公司第八届董事会董事长、董事等职务，董事会选举李英峰先生为公司第八届董事会董事长。

李英峰先生，1969年出生，中共党员，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职工程师，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，深圳能源滨海电厂筹建办副主任，深圳能源集团风电筹建办公室主任，东莞深能源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，深能北方能源控股有限公司党总支书记、董事长、总经理，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，公司党委副书记、第七届董事会董事、副总裁、

总裁；现任本公司党委书记、第八届董事会董事、董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入保持增长，但受煤炭及天然气价格进一步上涨影响，公司综合毛利率有所下降，但仍保持较高水平。公司2023年一季度综合毛利率有所提升。

公司核心产业为电力业务，其中垃圾发电收入计入环保板块，其他电力收入计入电力业务板块。

2022年，公司营业总收入维持增长态势，同比增长16.17%。从构成上看，公司电力装机规模扩大，发售电量增加并且上网电价提升带动电力业务收入的增长；垃圾发电业务规模扩大，发电收入及垃圾处理费收入增加带动板块收入的增长；燃气业务供气量下降导致燃气板块收入的下降。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比下降2.56个百分点。电力业务方面，2022年煤炭及天然气价格进一步上涨，公司燃煤发电及部分燃气发电业务出现成本倒挂，但受益于电价上涨、非火电机组发售电规模增加，电力业务整体毛利率仅小幅下降2.20个百分点；环保板块毛利率同比变化不大；燃气业务因天然气采购价格进一步上涨，同时销售价格调整具有滞后性，导致燃气业务板块毛利率同比下降8.33个百分点。

2023年1—3月，公司营业总收入同比增长4.20%；综合毛利率同比上升3.09个百分点，主要系燃料价格回落带动电力业务毛利率回升所致。

表2 公司营业总收入构成

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
电力	139.97	68.43	26.98	205.74	63.69	16.01	257.01	68.49	13.81	56.09	69.31	20.51
环保	31.10	15.20	42.05	64.89	20.09	29.46	78.74	20.98	27.22	13.21	16.32	26.87
燃气	20.27	9.91	15.50	35.21	10.90	12.21	29.55	7.87	3.87	6.80	8.40	1.74
其他	13.20	6.45	37.76	17.19	5.32	46.37	9.95	2.65	70.84	4.83	5.97	57.00
合计	204.55	100.00	28.83	323.03	100.00	19.91	375.25	100.00	17.35	80.93	100.00	22.15

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；2022年业务板块进行重分类，对以前年度数据进行调整资料来源：公司提供

2. 电力板块

(1) 电力资产情况

公司电源结构多元，清洁能源占比高，电源区域布局广。跟踪期内，公司装机规模进一步增长，并拥有较大规模的储备项目。

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，清洁能源发电取得了快速发展。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2022年末，公司各类已投产装机容量合计1746.17万千瓦，同比增长5.83%；储备及在建项目1119.79万千瓦，其中燃气机组占84.69%、风电及光伏机组占15.31%。近年来，公司积极拓展清洁能源，截至2023年3月末清洁能源装机占比已达62.03%。

表3 公司已投产控股装机情况（单位：万千瓦）

类别	2020年	2021年	2022年	2023年3月
燃煤发电	463.40	663.40	663.40	663.40
燃气发电	245.00	376.00	424.00	424.00
水力发电	99.15	101.15	101.15	101.15
风力发电	288.41	293.39	319.95	319.95
光伏发电	106.20	135.63	135.62	135.62
垃圾发电	71.95	80.45	102.05	103.25
合计	1274.11	1650.02	1746.17	1747.37

资料来源：公司提供

(2) 燃料采购

2022年，煤炭及天然气价格进一步上涨，公司火电发电成本控制压力加大。2023年一季度，公司燃料采购价格有所回落。

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，2022年，国内煤炭及进口煤炭价格进一步上涨，公司煤炭采购价格随之攀升。公司通过争取提升长协煤兑现率、下水煤与内陆跨区域协同、内贸及外贸煤置换、试烧具备性价比优势的中低卡煤种等措施，一定程度上减轻燃煤采购成本压力。煤炭价格进一步上涨，公司煤炭采购价格上升，但由于公司发电规模同比增加，煤炭采购总量随之增长，进一步加大了公司燃料

成本的控制压力。2023年一季度，公司煤炭采购价格有所回落。

燃气采购方面，2022年，燃气市场价格上涨，公司采购价格随之提升。受益于公司东部电厂在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，东部电厂采购价格远低于市场价格。但其他燃气机组采购成本大幅上涨，导致发电量下降，公司燃气采购总量有所下降。2023年一季度，公司燃气采购价格小幅回落。

表4 公司近年燃料采购情况

（单位：万吨、元/吨、亿立方米、元/立方米）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年一季度
内贸煤采购总量	823.13	1124.58	1321.66	328.07
内贸煤折标煤到岸均价	777.04	1228.18	1327.81	1213.22
内贸煤折标煤采购价格	613.93	1105.36	1237.62	1052.25
外贸煤采购总量	74.25	125.49	69.94	21.37
外贸煤折标煤到岸均价	583.75	1284.82	1530.59	1149.34
外贸煤折标煤采购价格	496.56	1158.34	1418.20	1095.39
燃气采购量	25.28	33.57	27.96	5.06
单位燃气采购价格	1.70	1.99	2.67	2.65

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

2022年，公司燃料采购规模扩大，采购结构变化导致前五大供应商有所变动，采购集中度同比变化不大。

表5 公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

2021年		
供应商	采购金额	占年度采购总额比例
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	11.10	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	10.50	4.13
广东大鹏液化天然气有限公司	10.20	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
2022年		
供应商	采购金额	占年度采购总额比例
中国石油天然气股份有限公司 天然气销售广东分公司	17.00	5.48
广州珠江电力燃料有限公司	15.90	5.13

伊泰供应链金融服务（深圳）有限公司	14.94	4.82
广东中煤进出口有限公司	14.56	4.69
国能销售集团广州有限公司	11.43	3.69
合计	73.83	23.80

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（3）电力生产及销售

受燃料价格进一步上涨影响，公司火电机组经营压力加大，机组利用水平有所下降，但丰富的电源结构一定程度分散了火电业务风险。

燃煤发电方面，2021年下半年投产的200万千瓦机组在2022年全年出力以及保定项目发电量增加，带动公司燃煤机组2022年发电规模的提升，但机组平均利用小时数同比减少243小时（2021年，公司承担保供电责任，煤电机组利用

程度高），综合供电煤耗进一步下降。2022年，公司燃煤机组销售毛利率为-6.30%，较上年的-9.80%有所改善。

燃气发电方面，2022年，燃气价格进一步上涨，公司部分燃气机组除保供电外，减少发电规模，导致燃气机组总发电规模减少，机组利用小时数亦有所下降。2022年，公司燃气机组销售毛利率为17.13%，同比下降5.74个百分点。

其他电源方面，2022年，公司水电、风电及光伏发电规模同比均有不同程度的提升，机组利用小时数亦有所增长。

2022年，公司电力板块平均上网电价²约为0.537元/千瓦时，同比提升7.88%；除水电和光伏发电上网电价小幅下降外，其他电源电价均有不同程度提升。

表6 公司电力资产经营指标情况

项目	类别	2020年	2021年	2022年	2023年一季度
期末装机容量（控股，万千瓦）	--	1274.11	1650.02	1746.17	1747.37
发电量（亿千瓦时）	--	388.70	535.30	598.91	129.55
上网电量（亿千瓦时）	燃煤发电	180.53	244.29	289.55	64.03
	燃气发电	82.39	113.39	101.91	17.07
	水力发电	33.35	30.97	34.24	3.99
	风力发电	22.05	59.87	78.85	22.15
	光伏发电	14.31	16.11	18.99	4.50
	垃圾发电	33.75	42.60	44.04	10.65
	合计		366.38	507.24	567.58
机组平均利用小时（小时）	燃煤发电	4144	4874	4631	1027
	燃气发电	3465	3081	2598	411
	水力发电	3415	3112	3447	403
	风力发电	2365	2390	2524	709
	光伏发电	1379	1295	1478	349
	垃圾发电	6083	6320	5667	1230
燃煤电厂供电煤耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	310.59	307.51	302.32	297.21
燃气电厂供电气耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	249.36	246.70	241.58	247.99

资料来源：公司提供

3. 环保业务

公司环保业务为公司盈利提供重要补充，业务规模持续扩张，较大规模的项目储备有利于环保业务的未来发展。

公司以垃圾处理产业为依托，拓展上下游产

业，涵盖生活垃圾前端清扫、清运、转运以及后端资源化利用，并完善城市废弃物处置产业链。公司通过兼并收购和战略投资等方式扩大环保产业规模，产业链已拓展至清运一体化、污泥处置、农林生物质发电、厨余垃圾处理、建筑垃圾

² 根据公司2022年年报披露数据整理

资源化等领域。环保业务板块收入主要来源于垃圾发电收入、垃圾处理费收入以及环卫收入。

截至 2022 年末，公司已在广东、广西、湖北、福建、河北、山东、辽宁等省份建成投产固废处理厂 34 座，业务已拓展至环卫、餐厨、工业废水、污泥处理等领域，投产的垃圾日处理能力达 39115 吨（其中餐厨、生物质、污泥等日处理能力达到 2865 吨），同比增长 31.70%，完成垃圾处理量同比增长 11.25%；已核准项目垃圾日处理能力为 21795 吨（其中餐厨、生物质、污泥日处理能力为 5395 吨）。

表 7 公司垃圾发电业务运营情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
垃圾处理能力（吨/日）	26800	29700	39115	39115
垃圾处理量（万吨）	881.40	1042.99	1160.32	304.15
产能利用率（%）	89.28	92.75	87.57	87.10
垃圾处理收入（亿元）	9.97	12.30	15.00	3.16

注：2023 年一季度产能利用率为年化数据

资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司垃圾发电机组容量较上年末增长 26.85% 至 102.05 万千瓦，受部分地区垃圾供应量减少以及部分新增机组未全年出力影响，全年发电量同比仅小幅增长 3.87%；全年机组利用小时数同比减少 653 小时，若剔除新投产机组，则利用小时数为 6294 小时，同比变化不大。

4. 燃气业务

2022 年，公司燃气管网及用户规模进一步拓展，但上游燃气价格进一步上涨抑制了下游用气需求，公司燃气供应量有所下降。

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。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。截至 2022 年末，公司经营广东惠州、潮州、浙江舟山、河北赵县、新疆克州、湖南湘乡等城市燃气供应，控股 7 家城市燃气公司、1 家燃气增值业

务公司和 1 家综合能源公司，参股 3 家 LNG 接收站、1 家 LNG 销售公司和 1 家高压支线管网公司。

2022 年，公司城市燃气管网进一步扩张，管网长度增至 5135 公里。由于燃气价格进一步上涨，公司城燃业务工业用户需求下降，加之压降对外贸易规模，导致燃气供应量同比下降 27.59%，燃气销售价格同比增长 33.83%。

表 8 公司燃气业务经营指标情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
居民用户（万户）	54	60	66	67
工业用户（户）	4597	5443	6030	6197
城市燃气管网长度（公里）	4314	4790	5135	5210
燃气供气量（亿立方米）	10.66	18.99	13.75	2.49
燃气销售价格（元/立方米）	2.18	2.69	3.60	3.51

资料来源：公司提供

5. 经营效率

跟踪期内，公司总资产周转效率有所提升。

2022 年，公司销售债权周转次数有所下降，总资产周转次数有所提升，分别为 3.18 次和 0.27 次，与同业所选企业对比，公司经营效率指标一般。

表 9 2022 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	3.39	0.22
安徽省能源集团有限公司	8.68	0.40
江苏省国信集团有限公司	6.88	0.27
深圳能源集团股份有限公司	3.24	0.28

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

6. 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 2023 年 4 月末，公司主要在建项目预计总投资 354.24 亿元，主要为热电联产机组、清洁能源发电和光伏制氢项目等。公司主要在建项目投资总额较大，但公司整体投资节奏控制较好，2023 年剩余投资压力尚可。

表10 截至2023年4月末公司主要在建项目情况（单位：万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	计划总投资	已投资	2023年5-12月投资计划	2024年投资计划	2025年投资计划	计划施工时间
光明燃机电厂一期工程	200	60.71	17.32	12.98	15.00	5.00	2021年9月-2025年12月
龙华能源生态园	16	44.03	2.07	0.74	7.00	15.00	2022年12月-2026年12月
深圳东部电厂二期工程	140	33.53	8.87	2.36	3.50	1.50	2022年4月-2025年12月
疏勒2000MW光储一体化项目一期500MW工程	50	33.00	1.66	19.62	10.30	1.46	2023年3月-2024年3月
深能苏尼特左旗500MW特高压风电项目	50	30.49	10.02	6.96	7.00	0.00	2022年8月-2024年2月
深能保定西北郊热电厂二期燃煤机组项目+热网项目	66	29.87	0.03	2.48	15.00	12.37	2023年1月-2025年12月
光明能源生态园	6	24.02	3.71	1.72	6.10	6.00	2021年12月-2025年12月
妈湾升级改造气电一期工程	65	23.16	1.20	3.30	9.00	0.00	2022年2月-2024年7月
深圳能源-西门子能源合作产业园	/	22.22	0.00	3.00	3.20	4.00	2023年10月-2026年12月
惠州丰达电厂二期扩建项目	92	18.90	12.54	2.68	2.00	0.30	2021年1月-2025年6月
西宁市生活垃圾焚烧发电项目	12	18.81	11.51	3.81	2.00	0.00	2021年6月-2023年10月
深能鄂尔多斯市鄂托克前旗上海庙经济开发区光伏制氢项目	25	15.50	1.85	7.48	6.17	0.00	2023年5月-2024年4月
合计	722	354.24	70.78	67.13	86.27	45.63	--

注：数据计算尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

未来，公司将加大核心区域的投资力度，在区位优势明显的粤港澳大湾区，开发综合能源、新能源、燃气等项目，依托广东省产业援疆的契机，提前布局新能源大基地，在西北、华北、华东等传统优势地区，在已有项目的基础上以点带面开发互补性强、协同性好、结构合理的项目群；寻求差异化路线，坚持构建新质新形态的综合能源体系，推动低碳能源利用技术、可再生能源发电技术、零碳能源技术、负碳技术和各种新型储能技术研发应用，在“多能互补一体化”和“源网荷储一体化”、可再生能源大规模制氢上先行先试；注重质量打造特色，发挥公司在电力、环保等产业领域的建设、运营、管理经验和专业技术人才等无形资产优势，全力发展轻资产业务。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2022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2023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。

跟踪期内，公司合并范围新增及减少子公司主要为新能源及环保业务项目公司，对合并报表数据可比性影响较小。

截至2022年末，公司合并资产总额1412.67亿元，所有者权益543.21亿元（含少数股东权益81.26亿元）；2022年，公司实现营业总收入375.25亿元，利润总额29.38亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额1483.26亿元，所有者权益556.10亿元（含少数股东权益87.14亿元）；2023年1-3月，公司实现营业总收入80.93亿元，利润总额9.64亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结

构以非流动资产为主。公司持有较大规模的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2022年末，公司资产总额较上年末增长7.06%；资产结构较上年末底变化不大，仍以非流动资产为主。伴随业务规模的扩大，公司货币资金和应收账款有所增长，下属财务公司存放同业存款亦有所增长。截至2022年末，公司应收账款账中账龄在1年以内（含1年）的占67.69%，账龄在1至2年（含2年）的占21.74%，账龄结构尚可；应收账款余额前五名合计占比为54.50%，构成主要为国内电网公司及境外电力企业，回款较有保

障。公司股权投资资产主要计入其他权益工具投资和长期股权投资，其中投资收益较好且变现能力较强的投资包括国泰君安证券股份有限公司（A股和H股，账面价值合计28.84亿元）和长城证券股份有限公司（A股，账面价值33.05亿元）等。此外，公司交易性金融资产10.61亿元，主要为具有良好变现条件的股票和基金。伴随在建项目的逐步推进，部分在建工程转固，带动固定资产的增长，同时在建工程投资规模有所提升；垃圾发电项目增加带动特许经营权（无形资产）的增加。2023年一季度，由于发行超短期融资券，公司货币资金较2022年末大幅增长。

表11 公司资产构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	213.78	18.74	266.61	20.21	319.25	22.60	379.42	25.58
货币资金	65.61	30.69	69.44	26.05	73.74	23.10	130.98	34.52
应收账款	67.97	31.79	102.71	38.52	129.00	40.41	140.07	36.92
存放同业存款	25.70	12.02	23.70	8.89	52.88	16.56	46.06	12.14
非流动资产	926.85	81.26	1052.87	79.79	1093.42	77.40	1103.84	74.42
其他权益工具投资	63.95	6.90	65.71	6.24	56.91	5.21	58.60	5.31
长期股权投资	65.45	7.06	63.15	6.00	65.89	6.03	67.43	6.11
固定资产（合计）	352.86	38.07	577.98	54.90	592.96	54.23	586.48	53.13
在建工程（合计）	198.25	21.39	61.21	5.81	63.65	5.82	71.56	6.48
无形资产	135.33	14.60	164.46	15.62	181.73	16.62	179.59	16.27
其他非流动资产	61.86	6.67	54.88	5.21	58.84	5.38	62.56	5.67
资产总额	1140.62	100.00	1319.48	100.00	1412.67	100.00	1483.26	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月末，公司资产受限比例为3.48%，因抵质押而受限的资产占比很小。

表12 截至2023年3月末公司受限资产情况(单位:亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.04	保证金等
应收账款	28.99	质押借款
其他权益工具投资	7.85	国泰君安H股抵押贷款
固定资产	13.11	抵押贷款
无形资产	0.63	抵押贷款
合计	51.62	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

跟踪期内，子公司以增资扩股的方式引入战略投资者，少数股东权益规模增长。公司债务规模维持增长态势，仍保持良好的债务结构，受益于权益规模的增长，公司负债率有所下降，但实际债务负担仍重。

2022年，公司全资子公司深圳能源燃气投资控股有限公司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。受此影响，公司少数股东权益大幅增长带动所有者权益规模的扩大。其他权益工具（永续期债券）、

未分配利润和少数股东权益占比较高，公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至2022年末，公司负债总额较上年末增长5.90%；负债结构仍以非流动负债为主。公司经营性负债主要为应付原材料采购款（应付账款）及

应付工程设备款（其他应付款）等；伴随业务规模的扩大，应付账款有所增长；由于部分项目工程结算的推进，应付工程设备款（其他应付款）有所下降。

表13 公司所有者权益及负债构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益合计	379.63	90.70	455.72	91.42	461.95	85.04	468.96	84.33
股本	47.57	11.37	47.57	9.54	47.57	8.76	47.57	8.55
其他权益工具	109.99	26.28	179.99	36.11	179.99	33.13	179.99	32.37
未分配利润	124.09	29.65	128.71	25.82	131.66	24.24	136.82	24.60
少数股东权益	38.91	9.30	42.78	8.58	81.26	14.96	87.14	15.67
所有者权益合计	418.54	100.00	498.50	100.00	543.21	100.00	556.10	100.00
流动负债	227.88	31.56	274.96	33.49	312.55	35.95	338.19	36.48
短期借款	15.54	6.82	16.63	6.05	22.20	7.10	21.97	6.50
应付账款	20.99	9.21	24.88	9.05	37.06	11.86	30.08	8.89
其他应付款	84.65	37.15	103.78	37.74	87.69	28.06	87.01	25.73
一年内到期的非流动负债	26.66	11.70	45.01	16.37	85.02	27.20	90.19	26.67
其他流动负债	51.71	22.69	49.66	18.06	46.07	14.74	74.72	22.09
非流动负债	494.21	68.44	546.02	66.51	556.91	64.05	588.97	63.52
长期借款	246.55	49.89	261.81	47.95	272.96	49.01	321.53	54.59
应付债券	144.16	29.17	167.93	30.75	157.95	28.36	141.45	24.02
长期应付款	81.21	16.43	74.15	13.58	88.86	15.96	88.69	15.06
负债总额	722.09	100.00	820.98	100.00	869.46	100.00	927.16	100.00

注：归属于母公司所有者权益科目占比为占归属于母公司所有者权益的比重；流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年末，公司有息负债为负债的重要组成部分，占负债总额的78.32%。公司有息负债主要包括长短期借款、基础设施债权投资计划（长期应付款）、超短期融资券（其他流动负债）以及公司债券（应付债券）。截至2022年末，公司长短期借款中信用借款合计182.34亿元（含长期借款中调整至一年内到期的部分）。公司基础设施债券投资计划的增加导致长期应付款的增长。公司有息债务规模进一步扩大，债务期限结构良好，全部债务资本化比率同比变化不大。

表14 公司有息债务构成及指标情况

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
短期债务（亿元）	95.95	112.69	152.72	184.99
长期债务（亿元）	471.96	518.11	528.20	560.12
全部债务（亿元）	567.91	630.81	680.92	745.11

短期债务占全部债务比重（%）	16.90	17.86	22.43	24.83
资产负债率（%）	63.31	62.22	61.55	62.51
全部债务资本化比率（%）	57.57	55.86	55.62	57.26
长期债务资本化比率（%）	53.00	50.96	49.30	50.18

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

此外，公司发行的永续期债券计入了其他权益工具，如将其调整至有息债务核算，截至2022年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至74.29%和70.33%。2023年一季度，公司发行超短期融资券以及增加长期借款，导致其他非流动负债及长期借款较上年末有所增加。截至2023年3月末，公司短期债务构成以银行借款和债券类融资为主，考虑到公司融资渠道通常，银行借款及债券融资接续性良好，整体集中偿债压力较小。

4. 盈利能力

2022年，受燃料价格进一步上涨影响，公司盈利水平下降，但盈利指标仍表现良好，整体盈利能力很强。

2022年，公司营业总收入同比增长，但受燃料价格进一步上涨影响，营业利润率有所下降；总资本收益率和净资产收益率小幅提升；期间费用率进一步下降。公司投资收益对利润形成补充，并且持续性较好。2023年一季度，伴随燃料价格的回落，公司营业利润率有所提升。

图15 公司盈利指标情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	204.55	323.03	375.25	80.93
营业成本	145.58	258.70	310.14	63.00
费用总额	37.32	38.68	38.94	9.85
其中：管理费用	14.61	15.07	13.50	3.51
财务费用	19.27	19.99	22.30	5.80
投资收益	4.25	7.75	7.75	1.55
利润总额	45.62	30.40	29.38	9.64
营业利润率	28.04	19.15	16.69	21.66
总资本收益率	6.39	4.07	3.96	--
净资产收益率	10.20	4.76	4.55	--
期间费用率	18.25	11.97	10.38	12.17

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与所选同行业企业相比，公司盈利指标表现良好。

表16 2022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	17.35%	3.23%	3.26%
安徽省能源集团有限公司	4.33%	3.69%	5.30%
江苏省国信集团有限公司	7.08%	3.13%	3.41%
深圳能源集团股份有限公司	17.35%	3.76%	4.55%

注：上表数据引用 Wind，与本报告指标存在差异
资料来源：Wind

5. 现金流

2022年，虽然公司经营活动现金净流入增加，但收入实现质量下降，公司持续保持较高的投资强度，经营获现尚无法覆盖投资支出。由于目前在建项目投资规模较大，公司对筹资活动依赖程

度仍较高。

2022年，公司经营活动现金流量净额同比增长 109.03%，主要系营业总收入增长、收到可再生能源补贴款以及大额增值税留抵退税所致。现金收入比同比小幅下降，维持较高水平。公司投资活动现金净流出规模进一步扩大，主要系公司收购控股子公司深能合和电力（河源）有限公司另 40% 股权以及理财产品净投资支出增加所致。公司经营获现无法满足投资需求，经营获现覆盖投资支出的缺口有所收窄，但仍对筹资活动依赖程度较高。2022年，公司筹资活动现金流量净额同比下降 33.07%，主要偿债规模同比增加所致。

表17 公司现金流情况

项目	2019年	2020年	2021年	2023年一季度
经营活动现金流入小计（亿元）	223.96	344.59	383.27	85.07
经营活动现金流出小计（亿元）	162.04	298.55	287.02	66.49
经营活动现金流量净额（亿元）	61.92	46.05	96.25	18.58
投资活动现金流入小计（亿元）	26.97	35.30	30.61	7.38
投资活动现金流出小计（亿元）	178.51	149.64	172.56	32.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-151.54	-114.33	-141.95	-25.18
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-89.62	-68.29	-45.71	-6.60
筹资活动现金流入小计（亿元）	342.79	262.68	363.47	97.61
筹资活动现金流出小计（亿元）	239.65	192.03	309.08	16.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	103.14	70.65	54.39	81.27
现金收入比（%）	103.65	103.36	95.39	96.02

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债能力指标

公司偿债能力指标表现仍很强，融资渠道通畅。

从短期偿债能力指标看，截至2022年末，公司流动比率、速动比率和经营现金流动负债比较上年末有所提升，现金短期债务比较上年末有所下降。从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比有所增长，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA指标有所改善。总体看，公司偿债能力指标表现仍很强。

表18 公司偿债能力指标情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	93.81	96.96	102.14	112.19
速动比率(%)	89.84	91.24	97.15	107.38
经营现金流动负债比(%)	27.17	16.75	30.79	--
现金短期债务比(倍)	0.81	0.69	0.56	0.76
长期偿债能力指标				
EBITDA(亿元)	94.77	92.57	98.05	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.12	3.52	3.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.99	6.81	6.94	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月末，公司无对外担保。

截至2023年3月末，公司共取得金融机构综合授信额度1247.97亿元，较2022年3月末增加375.54亿元，间接融资渠道拓宽。其中，尚未使用授信额度719.38亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为深交所上市公司，具备直接融资条件。此外，公司下属财务公司拥有同业拆借渠道。公司融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司本部承担了重要的融资职能，有息债务规模较大，公司本部收入规模较大，但下属子公司及金融资产的投资收益依然是其利润的主要来源。

公司本部主要承担管理及融资职能，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。

截至2022年末，公司本部资产总额752.51亿元，货币资金78.36亿元，长期股权投资418.15亿元；所有者权益370.93亿元，其他权益工具179.99亿元；全部债务349.96亿元，全部债务资本化比率为48.55%。

2022年，公司本部实现营业总收入119.39亿元，投资收益36.00亿元，利润总额32.07亿元；营业利润率3.38%。

³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

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和现金类资产对单年最高兑付本金的覆盖程度高。

截至2023年6月5日，公司存续债券余额合计403.37亿元，公司2023年单年本金兑付金额³最高为140.00亿元(以下简称“测算额度”)。2022年，公司经营活动现金流入量和净额分别为测算额度的2.74倍和0.69倍；EBITDA为测算额度的0.70倍。截至2023年3月末，公司现金类资产为测算额度的1.00倍。

表19 截至2023年6月5日公司存续债券情况

(单位：亿元)

证券简称	到期日期	下一行权日	当前余额
国信深能	2055/12/27	--	35.37
22 深能 02	2032/06/01	--	10.00
21 深能 02	2031/10/25	--	10.00
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
22 深能 Y2	--	2027/07/13	20.00
21 深能 01	2026/10/25	--	10.00
21 深能源 MTN001(碳中和债)	2026/07/30	--	30.00
20 深能 01	2025/11/23	2023/11/23	30.00
20 深能源 MTN002	2025/11/10	--	30.00
22 深能 Y1	--	2025/07/13	10.00
22 深能 01	2025/06/01	--	10.00
20 深能源 MTN001	2025/02/26	--	30.00
21 深能 Y2	--	2024/12/09	10.00
21 深能 Y1	--	2024/03/16	30.00
20 深能 Y2	--	2023/10/23	20.00
20 深能 Y1	--	2023/09/18	30.00
23 深能源 SCP002	2023/08/24	--	30.00
23 深能源 SCP001	2023/06/28	--	30.00
合计	--	--	403.37

注：“22 深能 Y2”“22 深能 Y1”“21 深能 Y1”“21 深能 Y2”“20 深能 Y1”“20 深能 Y2”为永续期债券

资料来源：Wind

十一、 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”和“19 深圳能源绿色债 02/19 深能 G2”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

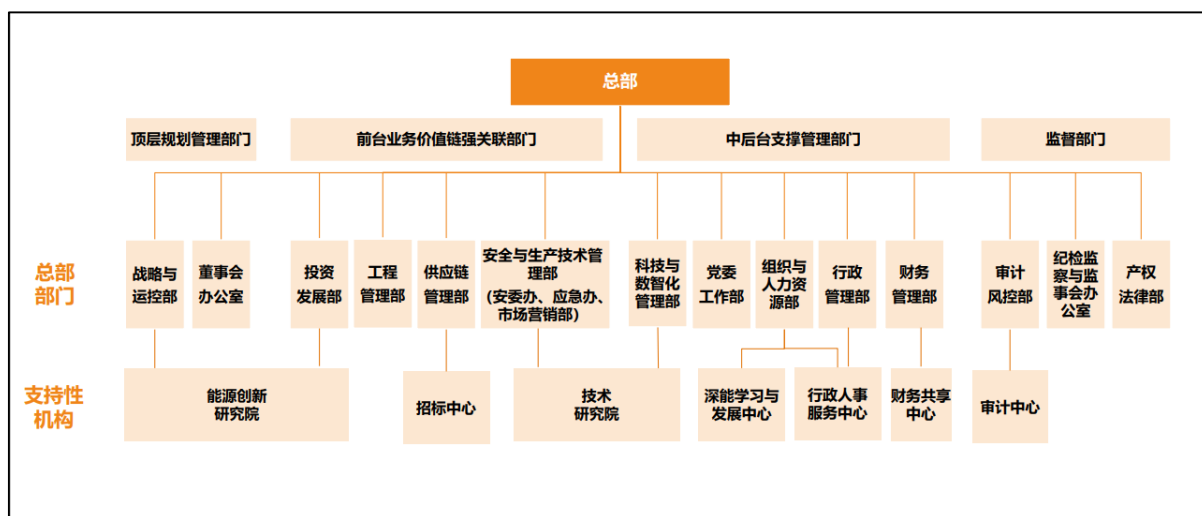
附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司前十大股东情况

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	208885.68	43.91%
华能国际电力股份有限公司	119009.00	25.02%
深圳市资本运营集团有限公司	22977.62	4.83%
香港中央结算有限公司	5444.85	1.14%
广东电力发展股份有限公司	1512.00	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	1188.28	0.25%
深圳市投资控股有限公司	677.35	0.14%
深圳市亿鑫投资有限公司	614.25	0.13%
李翔华	554.50	0.12%
林凤萍	535.35	0.11%

注：深圳市资本运营集团有限公司、深圳市投资控股有限公司和深圳市亿鑫投资有限公司为一致行动人

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司重要子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	注册资本 (人民币亿元)	持股比例 (%)	
				直接	间接
Newton Industrial Limited	维尔京群岛	电力投资	25.02	100.00	--
深圳能源环保股份有限公司	广东省深圳市	电力生产	39.00	98.80	1.20
深能北方能源控股有限公司	北京市	能源投资	39.97	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	34.43	100.00	--
Sunon (Hongkong) International Company Limited	香港	贸易及投资	0.48 亿美元	100.00	--
深能合和电力(河源)有限公司	广东省河源市	电力生产	15.60	100.00	--

注：上表为对公司净利润影响达 10% 以上的子公司
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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	77.83	77.66	85.28	140.52
资产总额（亿元）	1140.62	1319.48	1412.67	1483.26
所有者权益（亿元）	418.54	498.50	543.21	556.10
短期债务（亿元）	95.95	112.69	152.72	184.99
长期债务（亿元）	471.96	518.11	528.20	560.12
全部债务（亿元）	567.91	630.81	680.92	745.11
营业总收入（亿元）	204.55	323.03	375.25	80.93
利润总额（亿元）	45.62	30.40	29.38	9.64
EBITDA（亿元）	94.77	92.57	98.05	--
经营性净现金流（亿元）	61.92	46.05	96.25	18.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.95	3.66	3.18	--
存货周转次数（次）	15.75	20.88	19.78	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.26	0.27	--
现金收入比（%）	103.65	103.36	95.39	96.02
营业利润率（%）	28.04	19.15	16.69	21.66
总资本收益率（%）	6.39	4.07	3.96	--
净资产收益率（%）	10.20	4.76	4.55	--
长期债务资本化比率（%）	53.00	50.96	49.30	50.18
全部债务资本化比率（%）	57.57	55.86	55.62	57.26
资产负债率（%）	63.31	62.22	61.55	62.51
流动比率（%）	93.81	96.96	102.14	112.19
速动比率（%）	89.84	91.24	97.15	107.38
经营现金流动负债比（%）	27.17	16.75	30.79	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.69	0.56	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	4.12	3.52	3.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.99	6.81	6.94	--

注：公司 2023 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）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	87.57	96.55	94.67	121.87
资产总额（亿元）	649.86	734.59	752.51	766.87
所有者权益（亿元）	304.40	361.82	370.93	369.75
短期债务（亿元）	68.16	76.17	96.54	127.95
长期债务（亿元）	251.51	269.53	253.42	238.33
全部债务（亿元）	319.66	345.70	349.96	366.28
营业总收入（亿元）	55.92	104.10	119.39	23.05
利润总额（亿元）	24.80	5.19	32.07	-0.84
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	12.18	1.32	5.76	2.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.39	8.61	4.64	--
存货周转次数（次）	33.84	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.15	0.16	--
现金收入比（%）	111.17	97.67	109.86	133.46
营业利润率（%）	8.18	8.22	3.38	3.85
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	8.08	1.46	8.29	--
长期债务资本化比率（%）	45.24	42.69	40.59	39.19
全部债务资本化比率（%）	51.22	48.86	48.55	49.76
资产负债率（%）	53.16	50.75	50.71	51.78
流动比率（%）	164.40	137.79	110.16	100.77
速动比率（%）	162.98	137.79	110.16	99.25
经营现金流动负债比（%）	14.38	1.41	4.78	--
现金短期债务比（倍）	1.28	1.27	0.98	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司 2023 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；“*”表示数据过大或过小

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