

跟踪评级公告

联合〔2020〕1772号

深圳能源集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

深圳能源集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

深圳能源集团股份有限公司公开发行的“17 深能 01”“17 深能 02”“17 深能 G1”和“18 深能 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

深圳能源集团股份有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额 (亿元)	债券期限 (年)	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 深能 01	12.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2019.05.22
17 深能 02	8.00	3	AAA	AAA	2019.05.22
17 深能 G1	10.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2019.05.22
18 深能 01	20.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2019.05.22

跟踪评级时间：2020 年 6 月 22 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	772.31	850.74	961.12	1,062.42
所有者权益 (亿元)	247.23	274.84	335.85	333.83
长期债务 (亿元)	266.14	333.44	269.83	362.11
全部债务 (亿元)	403.83	441.87	485.61	582.83
营业收入 (亿元)	155.46	185.27	208.17	35.76
净利润 (亿元)	8.45	7.16	18.29	2.37
EBITDA (亿元)	49.12	56.21	69.14	--
经营性净现金流 (亿元)	31.56	41.79	52.00	9.21
营业利润率 (%)	23.96	21.31	26.19	26.08
净资产收益率 (%)	3.41	2.74	5.99	2.83
资产负债率 (%)	67.99	67.69	65.06	68.58
全部债务资本化比率 (%)	62.03	61.65	59.12	63.58
流动比率 (倍)	0.72	0.93	0.59	0.81
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.12	0.13	0.14	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.49	2.67	3.31	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.98	1.12	1.38	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的应付融资租赁款及资产证券化计划，相关款项已分别计入短期债务、长期债务进行相应分析；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”或“深圳能源”）的跟踪评级反映了公司作为深圳市国资委下属的大型综合能源供应商，在区域行业地位、装机规模、电源结构多元化等方面继续保持优势。跟踪期内，公司积极参与市场化电量交易，带动整体经营业绩进一步提升，经营活动现金净流入规模进一步扩大。同时，联合评级也关注到公司在建项目待投入规模大，以及债务负担较重，且债务规模快速增长，同时债务存在集中偿付压力等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

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

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”，同时维持“17 深能 01”“17 深能 02”“17 深能 G1”和“18 深能 01”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 公司区域市场地位仍较高。作为深圳市国资委下属企业和深圳电力能源的主要提供商之一，在深圳市以及珠三角区域的电力市场中具有重要的地位。

2. 公司装机规模不断扩大，装机结构不断优化，综合实力持续增强。截至2019年底，公司已投产控股装机容量1,047.48万千瓦，较2018年底增加17.87万千瓦，其中新能源机组装机规模占比有所提升，公司装机结构不断优化。此外公司电力资产布局区域及类型较为分散，有助于公司一定程度上分散经营风险，综合实力持续增强。

3. 公司整体经营业绩进一步提升。2019年，公司实现营业收入208.17亿元，实现净利润18.29亿元，同比分别增长12.36%和155.33%，且经营活动现金净流入规模达52.00亿元，净流入规模较上年大幅增加。

关注

1. 燃料采购成本波动风险。2019年，公司电力销售业务收入占营业收入的比重仍很高，且主要为煤电，因此，盈利水平受燃料价格影响较大。若未来燃料价格大幅上涨，公司发电成本压力将增大，而上网电价格因国家政策因素无法相应进行调整，公司盈利水平将下降。

2. 公司计划资本性支出规模较大，存在较大对外融资需求。截至2020年3月底，公司主要在建及拟建项目尚需投资资金规模仍较大，公司仍存在较大对外融资需求。

3. 跟踪期内，公司债务规模增幅明显，债务负担有所加重。截至2020年3月底，公司全部债务增至582.83亿元，全部债务资本化比率升至63.58%，债务负担有所加重。此外，公司2020年存在一定的集中偿付压力。

分析师

华艾嘉 登记编号（R0040219080001）

王彦 登记编号（R0040219040002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

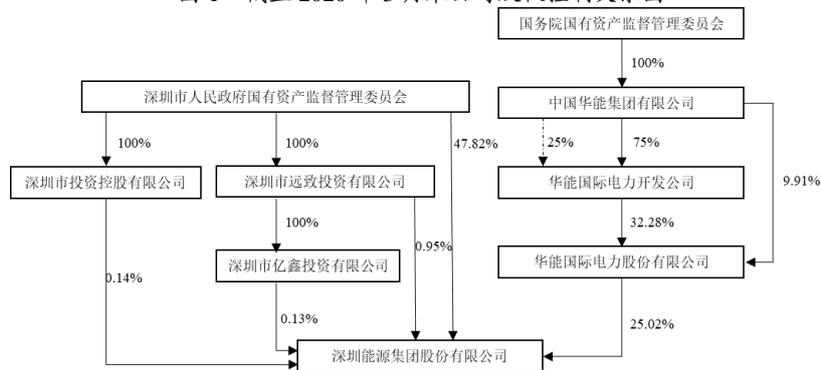


一、主体概况

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“深圳能源”或“公司”）前身深圳能源投资股份有限公司是经深圳市人民政府办公厅深府办复（1993）355 号文批准，由深圳市能源集团有限公司（以下简称“深能集团”）作为发起人而募集设立的股份制企业，于 1993 年 6 月 27 日注册成立。1993 年 9 月，公司股票在深圳证券交易所上市（股票简称：深圳能源，股票代码：000027.SZ）。2007 年 12 月 20 日，公司通过非公开发行股票收购深圳市能源集团有限公司（以下简称“深能集团”）的股权和资产，实现了深圳市能源集团有限公司的整体上市。2008 年 4 月 7 日，经公司股东会同意，公司更名为深圳能源集团股份有限公司，深能集团作为公司第一大股东，持有公司 63.74% 的股份。2011 年 5 月，公司资本公积转增股本，变更后公司注册资本增至 264,299.44 万元人民币。2011 年 11 月，深能集团分立为两家公司，新设深圳市深能能源管理有限公司（以下简称“深能管理”）承继持有公司 63.74% 的股份。2013 年 2 月 8 日，公司吸收合并深能管理，公司成为深圳市国资委直属一级子公司，控股股东由深能管理变更为深圳市国资委。

截至 2019 年底，公司实收资本为 396,449.16 万元，深圳市国资委为公司实际控制人，直接及间接持有公司 49.04% 的股份；华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”）为公司第二大股东，持股比例为 25.02%。截至 2020 年 3 月底，深圳市国资委直接及间接持有公司股权比例未发生变化。

图 1 截至 2020 年 3 月末公司股权控制关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和部门设置未发生重大变动。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 961.12 亿元，负债合计 625.27 亿元，所有者权益 335.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 300.87 亿元。2019 年，公司实现营业收入 208.17 亿元，净利润 18.29 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 17.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 52.00 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.57 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,062.42 亿元，负债合计 728.59 亿元，所有者权益 333.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 298.28 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 35.76 亿元，净利润 2.37 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 76.82 亿元。

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

二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕1912号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币40亿元的公司债券。公司债券采取分期发行方式，其中第一期债券采取分品种发行的方式，品种一债券发行规模为12亿元，品种二债券发行规模为8亿元，合计发行规模20亿元；第二期债券因跨年因素，根据命名规则，债券名称变更为“深圳能源集团股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”。

2017年发行的第一期债券的品种一和品种二债券已于2017年11月20日发行完毕。其中，品种一债券为5年期固定利率债券，附第3个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为3年期固定利率加上浮动利率债券，其中浮动利率自第二个计息年度起每年调整一次。采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次、最后一期利息随本金一同支付。品种一债券票面利率5.25%，品种二债券固定部分票面利率5.20%。品种一债券已于2017年12月1日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券全称为“深圳能源集团股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）”，简称为“17深能01”，证券代码为“112615.SZ”。品种二债券已于2017年12月1日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券全称为“深圳能源集团股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）”，简称为“17深能02”，证券代码为“112616.SZ”。其中，“17深能02”的第二个计息年度（2018年11月20日至2019年11月19日）浮动利率为0，票面利率为5.20%。

深圳能源集团股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）已于2018年5月22日发行完毕，简称为“18深能01”，证券代码为“112713.SZ”。2018年公司债券发行规模20亿元，为5年期固定利率债券，附第3个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；债券票面利率4.80%。

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕1929号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币10亿元的绿色公司债券。其中，绿色公司债券已于2017年12月04日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券全称为“深圳能源集团股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行绿色公司债券”，简称为“17深能G1”，证券代码为“112617.SZ”。其中，绿色公司债券发行规模10亿元，为5年期固定利率债券，附第3个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；绿色公司债券票面利率5.25%。

“17深能01”和“17深能02”于2017年11月20日正式起息，付息日为存续期内每年的11月20日。“17深能G1”于2017年11月22日正式起息，付息日为存续期内每年的11月22日。“18深能01”于2018年5月23日正式起息，付息日为存续期内每年的5月23日。

跟踪期内，上述债券募集资金使用情况均符合募集说明书规定用途；并均已按期足额付息。

表1 公司债券发行相关情况

名称	证券代码	上市日期	起息日	到期日	金额（亿元）	期限（年）
17深能01	112615.SZ	2017-12-01	2017-11-20	2022-11-20	12.00	5（3+2）
17深能02	112616.SZ	2017-12-01	2017-11-20	2020-11-20	8.00	3
17深能G1	112617.SZ	2017-12-04	2017-11-22	2022-11-22	10.00	5（3+2）
18深能01	112713.SZ	2018-06-26	2018-05-23	2023-05-23	20.00	5（3+2）

资料来源：Wind

三、行业分析

1. 行业概况

2019年以来，我国火电技术水平继续提升，清洁能源占比继续提升，但宏观经济增速承压，导致电力需求增幅下滑，发电设备利用小时数下降。电源投资增速进一步放缓。

2019年，电力行业去产能、上大压小政策持续推进，加之国家政策鼓励清洁能源，火电机组技术水平进一步提升，清洁能源占比继续提升，截至2018年三季度末，我国煤电机组累计完成超低排放改造7亿千瓦以上，提前超额完成5.8亿千瓦的总量改造目标；我国6,000千瓦及以上电厂供电标准煤耗已降至306.9克/千瓦时，较上年下降0.7克/千瓦时。根据中电联，截至2019年末，我国发电装机容量201,166万千瓦，同比增长5.8%，其中核电、风电及太阳能发电分别同比增长9.1%、14.0%和17.4%。

机组利用情况看，受宏观经济增速放缓影响，全国6,000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为3,825小时，同比下降54小时，其中火电设备利用小时4,293小时，同比下降85小时。

根据中电联发布的《2019年全国电力工业统计快报一览表》，2019年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资7,995亿元，同比减少2.0%；其中，电源工程建设完成投资3,139亿元，同比增长12.6%，其中水电和风电分别同比增长16.3%和81.3%；电网工程建设完成投资4,856亿元，同比减少9.6%。

2. 行业供需

2019年，我国发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长，但受宏观经济承压下行导致的下游需求下降影响，除水电外，其他各类型电源利用小时数均有所下降。

2019年，全国新增发电装机容量10,173万千瓦，同比下降20.4%，其中，新增火电装机4,092万千瓦，同比下降6.6%；新增水电装机417万千瓦，同比下降51.4%。2018年5月底国内新能源政策出现调整，平价上网时代加速来临，国内新增新能源发电装机结构受到影响。2019年全年风电新增装机2,574万千瓦，同比增长21.0%；光伏2,681万千瓦，同比下降40.8%；核电新增装机409万千瓦，同比下降53.8%。截至2019年末，火电装机容量占电力总装机容量的比重为59.21%，进一步下降。

2019年，我国实现全口径发电量同比增长4.73%，其中火电发电量50,450亿千瓦时，同比增长2.4%，增速较上年同期下降5.0个百分点。受宏观经济增速放缓影响，全国6,000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为3,825小时，同比下降54小时，除水电受2019年来水情况较好，利用小时同比上升119小时外，其他各类型电源利用小时数均有所下降，其中火电设备利用小时4,293小时，同比下降85小时。

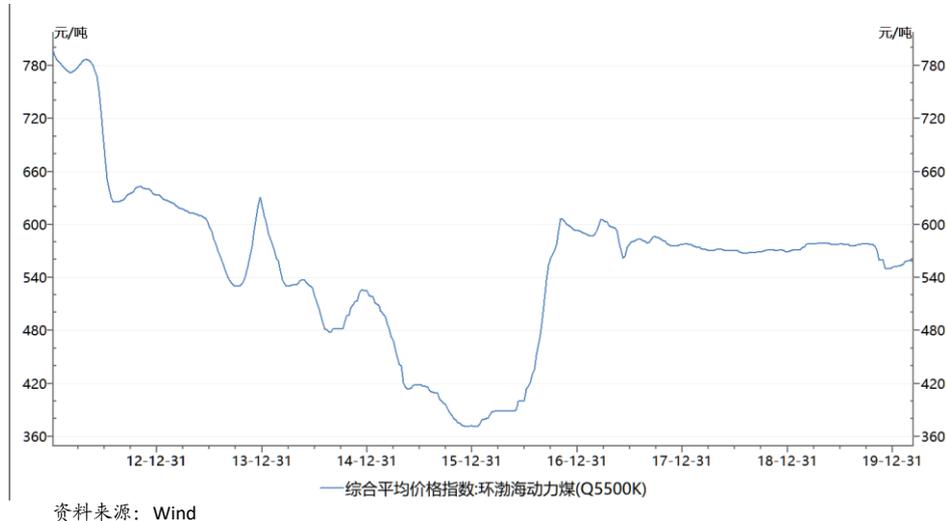
从电力需求看，2019年全社会用电量比上年增长4.5%。其中，第一产业、第二产业、第三产业和居民生活用电量分别增长4.5%、3.1%、9.5%和5.7%，增幅较上年分别下降5.3个百分点、4.1个百分点、3.2个百分点和4.7个百分点，第三产业用电继续保持较快增长。分地区看，全国28个省（区、市）用电正增长，其中广西、西藏2个省（区）实现10%以上的两位数增长。

3. 电煤价格

2019年煤炭价格延续了高位波动态势；未来动力煤供应趋于充裕，价格或将承压下行，但下行幅度有限。

2016年的供给侧改革导致煤炭价格大幅上涨，2017年以来，动力煤价格整体稳定在较高水平；但随着煤炭优质产能的释放，我国动力煤供应相对充足，而需求端随着宏观经济增速下滑而有所收缩，未来煤炭价格或将承压下行，但下行幅度有限。

图2 近年来我国动力煤价格指数走势



4. 行业政策

2019年，电力行业政策的重点仍集中于供给侧改革与售电侧改革，未来火电机组水平有望进一步提升，发电效率将进一步提高，电力销售端将逐步区域市场化。

2019年，电力行业政策主要集中在淘汰落后产能、售电侧改革方面。主要政策如下表所示：

表2 2019年以来电力行业的主要政策情况

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》	发改委	要求电网企业增值税税率由16%调整为13%后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自2019年4月1日起执行。	2019年3月
《关于深入推进供给侧结构性改革进一步淘汰煤电落后产能 促进煤电行业优化升级的意见》	国家发改委、国家能源局	指出要有力有序淘汰煤电落后产能，加快煤电产业新旧动能转换，实现煤电行业清洁高效有序发展。	2019年3月
《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》	国家发改委	经营性电力用户的发用电计划原则上全部放开，支持中小用户参与市场化交易。根据《通知》，除居民、农业、重要公用事业和公益性服务等行业电力用户以及电力生产供应所必需的厂用电和线损之外，其他电力用户均属于经营性电力用户。	2019年6月
《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》	国家发改委	将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%。对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制。国家发展改革委根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整。	2019年10月

资料来源：联合评级整理

5. 行业关注

宏观经济下行

2019年以来，宏观经济下行压力较大，全社会用电需求下滑明显，全国机组利用小时数有所下降，对电力行业盈利产生不利影响。

环保投入增加影响火电企业经营成本

随着我国经济的高速发展和居民生活水平的普遍提高，大气污染问题逐步凸显，灰霾等重污染

天气频发，大气环境治理要求越发迫切。目前我国全口径装机容量中六成成为火力发电，随着污染物排放标准趋严，火电行业在环保方面的投入和研发将逐渐增加，进而增加火电行业运营成本。

售电侧改革的持续推进，或将对电价产生一定不利影响

2019年，售电侧改革持续推进，且取得了很大的成效，部分城市市场电量增幅明显；售电侧改革的推进导致电力销售市场竞争激烈，市场电价较基础电价普遍偏低，将对电力行业盈利产生不利影响，但长远看，有利于优质企业发挥自身规模效应，提高发电利用小时。

电煤价格波动影响火电企业稳定经营

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈，且2016年供给侧改革以来，煤炭价格大幅回升并稳定在较高水平，火电行业成本上升，对火电企业盈利空间形成挤压。

6. 未来发展

随着电力体制改革的进一步深化，作为国民经济基础产业之一，未来电力行业仍拥有较大的发展机遇。

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺——电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺——电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低，但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着“上大压小”、“节能调度”、“竞价上网”、“大用户直购电”和“售电侧改革”等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

四、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制及管理人员等方面除聘任新任总裁及增聘2名副总裁外无重大变化。

2019年1月29日，公司原董事、总裁、战略委员会和提名委员会委员王平洋，因工作调动原因辞去上述职务。2019年7月10日，公司召开董事会七届九十九次会议，同意聘任李英峰为公司总裁，孙川和王芳成为公司副总裁。

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

事、总裁。

孙川先生，1971年出生，中共党员，大学本科，高级政工师。曾任公司团委副书记，公司团委书记，公司党委办公室临时负责人，公司党群办公室副主任，公司党群办公室主任兼党支部书记，公司企业文化部总监，深圳市国资委党办负责人（挂职），公司纪委副书记，公司人力资源部总经理，公司人力资源部和产权管理部党支部书记，深圳市深能环保东部有限公司执行董事、深圳市能源环保有限公司党委书记、董事长。现任公司副总裁，喀什深圳城有限公司监事会主席。

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

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，受清洁能源机组装机规模增长以及机组利用小时数增加等因素影响，公司营业收入及利润规模均有显著增长，综合毛利率有所提高。2020年1—3月公司营业收入受新冠疫情影响较大。

2019年，公司实现营业收入208.17亿元，较2018年增长12.36%，主要系电力业务收入增长所致。同期，公司净利润为18.29亿元，较上年增长155.33%，主要系毛利率较高的新能源机组装机规模和机组利用小时数增长，以及利润水平较低的燃煤机组关停等因素共同影响所致。

收入构成方面，电力销售是公司收入的主要来源。2019年，受益于装机规模的增长以及机组利用小时数的增加，公司电力销售收入有所增长，但由于燃气销售和其他业务收入增长影响，电力销售收入占比有所下降。公司燃气销售收入同比增长49.44%至18.83亿元，主要系公司于2018年内所收购的相关燃气供应企业，贡献全年度经营业绩所致¹。公司蒸汽销售业务、运输业务和其他业务收入规模均有所增长，但蒸汽销售和运输业务规模仍很小，对公司收入及利润贡献小。

毛利率方面，2019年，受益于新能源机组装机规模和上网电量增加等因素影响，公司电力销售毛利率较上年提升3.96个百分点至18.42%；燃气销售毛利率较上年提升10.67个百分点至22.84%，主要系子公司深圳能源燃气投资控股有限公司（以下简称“深能燃气”）会计政策变更导致追溯调整后的毛利率偏低所致；其他业务毛利率有所提升。综上，2019年公司综合毛利率较上年增长5.15个百分点至31.08%。

表3 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力销售	127.92	82.29	19.66	142.64	76.99	14.46	154.61	74.27	18.42	27.00	75.50	30.16
蒸汽销售	0.61	0.39	72.38	0.90	0.49	70.87	0.95	0.46	62.96	0.23	0.65	44.36
燃气销售	5.05	3.25	27.38	12.60	6.80	12.17	18.83	9.04	22.84	3.61	10.09	9.19
运输业务	0.12	0.08	10.27	0.21	0.11	2.68	0.64	0.31	15.69	0.04	0.12	-17.10
其他业务	21.76	14.00	72.32	28.92	15.61	87.27	33.14	15.92	94.21	4.88	13.64	20.22
合计	155.46	100.00	27.48	185.27	100.00	25.93	208.17	100.00	31.08	35.76	100.00	26.72

资料来源：公司提供

¹ 公司于2018年初收购中海油潮州能源有限公司（现更名为潮州深能城市燃气发展有限公司），于2018年下半年收购克州华辰能源有限公司和克州华辰车用天然气有限公司。

2020年1—3月，公司营业收入35.76亿元，较2019年同期下降9.81%，主要系受新冠疫情影响，下游用电需求减少等因素影响所致；同期，公司综合毛利率为26.72%，较2019年同期下降1.42个百分点。

2. 电力板块

(1) 装机规模

跟踪期内，公司装机容量有所增长，电源结构中垃圾发电等清洁能源机组容量占比进一步增加，装机规模结构不断优化。

截至2019年底，公司发电业务的经营主体主要为深圳妈湾电力有限公司、深圳合和电力（河源）有限公司、深圳能源集团东部电厂、国电库尔勒发电有限公司、深能保定发电有限公司等，所生产电力主要供应广东电网（广东省电力公司）和国家电网（国网河北省电力公司、国网新疆电力有限公司）。

从装机规模来看，截至2019年底，公司已投产控股装机容量1,047.48万千瓦，权益装机容量为910.63万千瓦，分别较2018年底增加17.87万千瓦和29.92万千瓦，主要系垃圾和光伏等清洁能源机组装机规模增加。截至2019年底，公司已投产的电源项目主要分布在珠三角地区，同时，业务范围已涉及河北、内蒙古、四川、贵州、新疆、山东等全国多个省、市、自治区及非洲加纳。

从装机规模结构上看，截至2019年底，火电机组占比（以控股装机容量计算，下同）为67.15%，较2018年下降4.37个百分点，主要系沙角B电厂1号机组关停所致（详见八、重大事项）；垃圾发电机组占比为5.62%，同比提高3.43个百分点，主要系建设项目陆续投产所致；其他电源类型占比变动较小，公司整体清洁能源机组装机容量占比有所增加。

表4 公司控股装机容量情况（单位：万千瓦）

电源类型	2017年	2018年	2019年	主要布局区域说明
火电	736.40	736.40	703.40	主要集中在珠三角地区、内蒙古、河北及加纳地区
水电	82.25	82.25	87.65	主要分布在浙江、福建、四川和云南地区
风电	61.54	91.38	91.38	主要在内蒙古和华东区域
太阳能	81.15	97.08	106.20	主要在华东和内蒙古地区
垃圾发电及其他	15.50	22.50	58.85	主要集中在深圳，目前积极在全国设点布局
合计	976.84	1,029.61	1,047.48	--

资料来源：公司提供

2019年，公司垃圾发电装机规模较上年增幅明显，截至2019年底，公司垃圾发电装机规模达58.85万千瓦，同比增加162%，公司下属子公司深圳市能源环保有限公司为固体废弃物处置专业化公司，是国家级高新技术企业，拥有污染治理设施运行服务能力评价生活垃圾处理处置一级证书，并荣获“2019保尔森可持续发展奖”。

截至2019年底，公司已投产垃圾发电项目14个（另有1个参股项目，为义乌能源生态园项目），垃圾焚烧发电日处理规模为22,600吨/日（含试生产），在生活垃圾焚烧日处理规模方面位于全国前列。垃圾发电业务收入包括垃圾处理费收入和垃圾焚烧余热发电上网、供气和供热等销售收入；成本主要包括折旧、摊销、外购原材料、维修保养和三废处理费等。

表5 截至2019年底公司已投产垃圾发电装机情况(单位:吨/日)

序号	项目名称	实际处理规模
1	盐田能源生态园	450
2	南山能源生态园一期	800
3	宝安能源生态园一期	1,200
4	宝安能源生态园二期	3,000
5	武汉能源生态园	1,000
6	龙岩能源生态园	600
7	潮安能源生态园	1,200
8	单县能源生态园	800
9	南山能源生态园二期	1,500
10	宝安能源生态园三期	4,250
11	龙岗能源生态园	5,100
12	桂林能源生态园	1,500
13	泗县能源生态园	600
14	化州能源生态园	600
合计		22,600

资料来源:公司提供

(2) 燃料采购

跟踪期内,公司燃料采购模式未发生变化,主要燃料采购成本有所下降。公司前五大燃料供应商合作关系稳定且集中度不高。

公司电力装机仍以燃煤和天然气等火力发电机组为主,电力生产的主要成本为煤炭和天然气等燃料采购成本。

煤炭采购方面,跟踪期内,公司煤炭采购模式保持稳定。采购量方面,2019年,公司煤炭采购总量959.81万吨,较2018年的961.44万吨略有下降。其中,公司内贸煤采购量较上年增长11.37%至923.37万吨;外贸煤采购量较上年下降72.47%至36.44万吨,主要系受电力需求减弱、妈湾电厂煤场施工等因素影响,公司将长协煤作为主要燃料来源,以致外贸煤采购量较低。在煤炭采购价格方面,2019年,公司内贸煤采购均价为656.33元/吨,较上年略有下降;外贸煤采购均价较上年下降17.35%至647.07元/吨。

燃气采购方面,公司下属子公司深能燃气为燃气统购统销主体。2019年,受燃气机组发电利用水平提高等因素影响,公司燃气采购量同比增长9.88%至21.68亿标方,单位燃气采购价格下降至1.93元/标方。

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

资料来源:公司提供

从前五大燃料采购供应商情况看，2019年，公司与主要燃料供应商合作关系保持稳定，前五大燃料采购供应商较上年未发生变化，采购金额为52.89亿元，占比34.41%，较上年下降2.41个百分点，公司前五大采购商整体采购集中度不高。

表7 2019年公司前五大燃料采购供应商（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

（3）电力生产

2019年，公司整体机组有效利用程度较上年有所提升，带动发电量及上网电量明显增加，其中新能源机组上网电量整体增幅明显。公司积极参与市场化交易，市场化交易电量占公司总上网电量的比重大幅提升。

2019年，公司发电量及上网电量分别为382.42亿千瓦时和361.78亿千瓦时，同比分别增长5.94%和5.73%；主要系机组利用小时数增加所致。从公司上网电量构成来看，仍以燃煤发电和燃气发电为主，占比分别为55.44%和21.55%，水力发电、风力发电、光伏发电和垃圾发电合计占比由2018年的19.33%提升至2019年的23.01%。机组利用水平方面，由于公司积极参与市场化电量交易，使得公司装机的有效利用程度明显提升，具体看，除水电机组平均利用小时略有下降以外，其余类型机组平均利用小时数均有所增加，其中燃煤发电、燃气发电、风力发电和光伏发电机组利用小时数同比分别增长6.42%、8.89%、7.97%和3.63%。从供电煤耗来看，2019年，公司燃煤电厂供电煤耗和燃气电厂供电煤耗分别为313.60克/千瓦时和250.34克/千瓦时，均较上年变化不大。

市场化电量交易方面，2019年公司市场化交易电量201.70亿千瓦时，同比增加46.97%；其中参与广东省内市场化交易电量147.92亿千瓦时，同比增加56.65%，占上网电量的76.20%。受中国电力市场化改革推进影响，公司参与电力市场化交易程度进一步提高。此外，由于电力市场中售电方报价趋于理性，2019年广东省内市场化交易电价降幅缩窄至4.04分/千瓦时。未来，随着电力市场化改革的进一步深入，市场化交易电量规模及占比或将进一步增加。

2020年1—3月，公司发电量和上网电量同比均有所下降，主要系新冠疫情影响导致下游电力需求不足所致。

表8 公司电力生产经营指标

项目	类别	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
期末装机容量（控股，万千瓦）	--	976.84	1,029.61	1,047.48	1,070.48
发电量（亿千瓦时）	--	305.81	360.98	382.42	74.50
上网电量（亿千瓦时）	燃煤发电	169.59	204.57	200.58	39.51
	燃气发电	64.62	71.48	77.95	10.22
	水力发电	28.64	28.07	29.45	4.43
	风力发电	9.95	16.65	21.19	5.64
	光伏发电	8.88	11.96	13.88	3.22

	垃圾发电	8.11	9.46	18.74	6.59
	合计	289.78	342.18	361.78	69.61
机组平均利用小时（小时）	燃煤发电	4,555	4,380	4,661	908
	燃气发电	2,721	3,013	3,281	430
	水力发电	3,575	3,461	3,413	479
	风力发电	1,668	2,207	2,383	610
	光伏发电	1,231	1,296	1,343	311
垃圾处理量（万吨）	垃圾发电	256.82	324.57	580.52	112.81
燃煤电厂供电煤耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	321.93	313.99	313.60	300.18
燃气电厂供电气耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	247.34	247.78	250.34	248.53
市场化交易电量（亿千瓦时）	广东省内	79.78	94.43	147.92	24.16
	全国区域	93.05	137.24	201.70	29.42
广东省内市场化交易电价降幅（分/千瓦时）	--	-6.52	-7.32	-4.04	-7.93

资料来源：公司提供

3. 其他业务及燃气业务

2019年，公司其他业务及燃气业务收入规模持续增长，对公司收入及利润形成一定补充。

跟踪期内，公司燃气销售业务通过下属子公司深能燃气开展，深能燃气统筹城市燃气与燃机电厂燃料采购，有利于公司拓展燃气产业链，提升燃气业务的综合竞争力。2019年，公司燃气业务总供气量达到6.45亿立方米，较2018年增加63.24%。同期，公司燃气销售业务通过投资建设及对外收购使得覆盖面积和用户数量不断增加，板块实现收入18.83亿元，同比增长49.44%，占营业收入比重进一步提高。

其他业务方面，公司其他业务主要包括房地产业务、下属电厂的粉煤灰销售、燃气工程安装和垃圾处理等业务。2019年，公司其他业务收入为33.14亿元，同比增长14.59%，主要因为房地产业务受电力花园项目建设和销售进度的持续推进而增加。

4. 在建项目

公司在建项目投资规模较大，未来仍将面临较大的资本支出压力，但随着公司在建项目的陆续运营投产，公司整体发电装机规模及清洁能源装机容量比重等都将得以进一步提升，有利于进一步提升公司供电能力和优化电源结构。

截至2020年3月底，公司主要在建项目（总投资额在10亿元以上的已决策项目）共计10个，预计项目总投资328.35亿元，主要为电力项目，上述项目已完成投资158.27亿元，2020年4—12月和2021年计划投资分别为70.43亿元和50.10亿元。整体看，公司在建项目投资规模较大，未来仍将面临较大的资本支出压力。

表9 截至2020年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	总投资	预计完工时间	截至2020年3月底累计投资额	2020年4—12月投资计划	2021年投资计划
新疆库尔勒热电联产项目	热电联产	29.02	已投产	27.78	0.24	0.50
南山垃圾焚烧发电厂二期项目	垃圾发电	14.99	已投产	14.37	0.62	--
深圳东部垃圾发电厂	垃圾发电	43.93	已投产	30.9	3.74	4.00
深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目	垃圾发电	33.67	已投产	26.42	3.15	4.10
潮州市燃气供应一张网项目（含潮州市中压燃气管道项目、潮州市管道燃气高中压调压站及配套设施工程）	燃气工程	12.31	2020年12月	3.24	1.63	1.50
深能（河源）电力2×1000MW燃煤发电机组工程	燃煤发电	89.93	2021年10月	24.05	26.04	20.00

内蒙镶黄旗德斯格图 400MW 风电项目	风力发电	30.72	2020 年 10 月	9.85	13.07	5.00
内蒙太仆寺旗 400MW 风电项目	风力发电	32.03	2020 年 10 月	9.05	11.80	5.00
新疆木垒 200MW 风力发电项目	风力发电	17.07	2020 年 12 月	5.74	3.67	5.00
东莞樟洋电厂扩建项目	燃气发电	24.68	已开工	6.87	6.47	5.00
合计	--	328.35	--	158.27	70.43	50.10

注：以上均为公司总投资在 10 亿元人民币以上的重要在建项目
资料来源：公司提供

5. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率一般。

2019 年，公司应收账款周转次数由上年的 3.53 次下降为 3.32 次。同期，公司存货周转次数由上年的 9.94 次提升至 12.32 次，主要原因系房地产业务中电力花园二期已全部交付，存货中房地产开发成本减少；另外公司光伏及垃圾装机规模增加，而上述发电方式无需采购燃料。同期，公司总资产周转次数为 0.23 次，与 2018 年总资产周转次数持平。

与同行业上市公司相比，2019 年公司主要经营效率指标仍较低。

表10 2019年经营效率同业对比情况（单位：次）

公司简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
京能电力	8.46	14.95	0.25
粤电力 A	8.96	14.84	0.39
建投能源	7.73	23.60	0.43
深圳能源	3.34	12.83	0.23

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

6. 重大事项

跟踪期内，沙角 B 电厂 1 号机组和沙角 B 电厂 2 号机组的陆续关停导致公司装机规模有所减少，并导致相关资产计提资产减值损失。

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

2018 年 10 月，公司收到广东省发改委《关于做好沙角 A 电厂 1 号机和沙角 B 电厂 2 号机组关停工作的通知》（粤发改能电函〔2018〕5354 号），要求广深公司在 2018 年 11 月底前关停沙角 B 电厂 2 号机组。2018 年 11 月底，广深公司关停了沙角 B 电厂 2 号机组，并对相关资产计提资产减值损失 11,250 万元。

2019 年 4 月，公司收到广东省发改委《关于印发推进沙角电厂退役及替代电源建设工作方案的函》（粤发改能源函〔2019〕1537 号），要求广深公司于 2019 年底前关停沙角 B 电厂 1 号机组。2019 年 11 月 13 日，广深公司关停了沙角 B 电厂 1 号机组，并对相关资产计提资产减值损失 42,409.20 万元。

7. 经营关注

燃料采购成本上升的风险

截至 2019 年底，公司煤电仍为公司主要发电模式，因此，公司整体盈利水平受电煤价格影响较大。若未来燃料价格大幅上涨，公司发电成本压力将增大，而上网电价格因国家政策因素无法相应进行调整，公司盈利水平将下降。

安全和环保风险

电力生产对安全和管理要求较高。若因人员操作失误、设备和技术等因素影响发生安全事故，可能造成经济损失和人员伤亡，并对公司的正常生产经营造成不利影响。随着国家对环保重视程度的提高，环保标准日益严格，给公司经营管理带来一定压力。

资本性支出压力大，存在收益不及预期风险

公司仍有较大规模在建项目，投资主要依靠公司自有资金及银行融资，大规模的资本支出将进一步加重公司的财务负担，此外，部分地区电力供应相对过剩，电力企业竞争压力较大，或对公司项目建成后收益和整体盈利水平造成不利影响。

8. 未来发展

公司未来发展目标清晰，可行性较高。

2020 年，为全面推动公司实现跨越式发展，公司将重点做好以下几项工作：

(1) 牢固树立红线意识，提升本质安全水平。坚守“发展决不能以牺牲安全为代价”这条不可逾越的红线，提高政治站位，进一步明确和层层压实安全生产责任，细化强化安全生产工作，提升企业本质安全水平。

(2) 择优做强四大产业，提升科学发展动能。保持战略定力，脚踏实地、艰苦创业，择优做大做强清洁电力、生态环保、智慧燃气、海外能源四大产业，推动公司高质量发展。

(3) 布局进军新兴业态，提升产业发展宽度。以终端用户为中心，研究建立能源梯级利用和多元化供给新业态，尽快研究建立商业可行的技术路径和盈利模式，加快布局能源新兴业态，加速产业新旧动能转换，为公司转型发展注入新动能。

(4) 加强产业区域协同，提升整体发展效能。在产业协作和区域协同方面，发挥各产业板块、区域公司和专业公司各自优势，推动产业相促相融、协同协作、集聚发展，形成分工合理、优势互补的产业和区域协同发展格局。

(5) 全面实施精细管理，提升生产经营效益。要将精细管理贯穿生产经营各个环节，以对标管理为抓手，强化预算目标管理，实施全过程管理，深化降本增效管理，向精细管理要动力、要效能、要效益。

(6) 强化工程建设管控，提升项目整体质量。2020 年新建和在建项目数量多、投资数额大、管理难度高。公司将持续强化工程项目精细管理，形成管理有序、运转高效、过程可控、效能突出的工程管理体系。

(7) 坚持创新驱动战略，提升科技引领能力。大力实施创新驱动战略，发挥好科技创新的引擎作用，推动公司技术进步和自主知识产权研发，打造具有创新能力的现代化能源企业。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年财务报表由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年 1 季度财务报表未经审计。合并范围方面，2019 年，公司通过收购增加子公司 11 家，通过投资新设增加子公司 7 家。截至 2019 年底和 2020 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司仍为 33 家，与 2018 年底一致，合并报表数据可比性较高。公司财务报表按照最新的会计准则进行编制。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 961.12 亿元，负债合计 625.27 亿元，所有者权益 335.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 300.87 亿元。2019 年，公司实现营业收入 208.17 亿元，净利润 18.29 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 17.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 52.00 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.57 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,062.42 亿元，负债合计 728.59 亿元，所有者权益 333.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 298.28 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 35.76 亿元，净利润 2.37 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 76.82 亿元。

2. 资产质量

2019 年，公司资产规模进一步增长，资产结构以非流动资产为主。公司流动资产中应收账款虽回收风险较小，但规模较大且时间较长，对公司运营资金形成占用；非流动资产中，固定资产所占比重较大，但主要为发电资产，且运营状况稳定，可为公司产生稳定的经营活动现金流。此外，公司资产受限比例较小，整体资产质量较好。

截至 2019 年底，公司资产总额合计 961.12 亿元，较年初增长 12.97%。其中，流动资产占 20.34%，非流动资产占 79.66%。公司非流动资产占比高。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 195.50 亿元，较年初下降 6.69%。公司流动资产主要由货币资金（占 16.08%）、应收账款（占 34.20%）、其他应收款（占 6.68%）、存放同业款项（占 24.03%）和其他流动资产（占 5.26%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 31.44 亿元，较年初基本保持稳定。截至 2019 年底，公司货币资金中主要为人民币和美元形式的银行存款。截至 2019 年底，公司使用权受限货币资金 1.34 亿元，占货币资金余额比例为 4.26%，受限比例很低。

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 2019 年底，公司存放中央银行款项和存放同业款项余额分别为 9.28 亿元和 46.98 亿元。

截至 2019 年底，公司应收账款为 66.85 亿元，较年初增长 15.68%，主要系收入规模扩大所致。从账龄看，截至 2019 年底公司存在 14.83 亿元账龄为 3 年以上的款项，主要为应收加纳电力公司的售电款，公司应收加纳电力公司款项合计为 25.42 亿元（部分账龄小于 3 年），较年初增长 19.77%，加纳政府同意公司欠缴燃料款，若考虑应收电费与应付上游燃料供应商 Volta River Authority 的燃料款进行冲抵，实际加纳项目净应收金额较小，公司其余应收账款账龄主要集中在 1 年以内。除加纳项目外，公司应收账款对方单位多为省级电力公司，回款风险小。截至 2019 年底，公司计提应收账款

坏账准备 0.53 亿元，其中对应收加纳电力公司款项计提坏账准备 0.21 亿元。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 13.06 亿元，较年初下降 20.61%，主要系公司于 2019 年内完成部分 EPC 项目的收购，该部分工程代垫款在编制合并报表时予以抵消所致。截至 2019 年底，公司对其他应收款计提坏账准备 1.47 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 10.28 亿元，主要为增值税留抵税额，较年初减少 30.38%，主要系增值税待抵扣进项税减少。此外，公司流动资产含加纳政府用于偿还电费的政府债券，债券面值 2 亿赛地，合计人民币 1.25 亿元，对于该部分加纳政府债券，公司计划于 2020 年内对其予以贴现。

(2) 非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 765.62 亿元，较年初增长 19.40%，主要由其他权益工具投资（占 8.92%）、长期股权投资（占 7.36%）、固定资产（占 46.68%）、在建工程（占 16.18%）构成。

截至 2019 年末，公司新增其他权益工具投资 68.29 亿元，主要系公司根据最新会计政策将部分持有的股权投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产列报为其他权益工具投资所致。

截至 2019 年末，公司长期股权投资 56.39 亿元，较年初增长 1.41%，较年初变化不大；仍主要包括对长城证券股份有限公司（29.32 亿元）、河北西柏坡发电有限责任公司（6.20 亿元）、四川大渡河双江口水电开发有限公司（6.21 亿元）、国电南宁发电有限责任公司（5.23 亿元）、中海石油深圳天然气有限公司（4.82 亿元）的投资。

截至 2019 年末，公司固定资产账面原值 607.29 亿元，较年初增长 6.29%，主要系通过对外收购及在建工程完工转入固定资产的机器设备及房屋建筑物增加所致。同期，公司累计折旧 243.98 亿元；计提减值准备 5.91 亿元，其中 2019 年计提减值准备 3.90 亿元，主要为对关停沙角 B 电厂 1 号机组进行的固定资产减值；公司固定资产账面价值 357.41 亿元，较年初增长 3.19%。

截至 2019 年末，公司在建工程为 123.91 亿元，较年初增长 84.80%，主要系环保垃圾发电厂东部项目、宝安垃圾发电厂项目、深能镶黄旗 400MW 风电项目和太仆寺旗风电项目 400MW 项目等项目建设持续推进所致。截至 2019 年底，公司对沙角 B 公司 1 号机组改造工程、妈湾电力公司 3、4 号机组贮煤筒仓工程、妈湾电力公司新综合楼设计和勘察费及沙角 B 公司 2 机组改造工程计提在建工程减值准备合计 0.38 亿元。

截至 2019 年末，公司部分货币资金、固定资产和无形资产涉及抵押，部分权益工具涉及质押，相关受限资产账面价值合计 52.71 亿元，占资产总额的比例为 5.48%，公司受限资产比例较低。

表11 截至2019年末公司受限资产情况（单位：亿元）

资产类别	金额	受限原因
货币资金	1.34	抵押
固定资产	35.77	抵押
无形资产	3.24	抵押
其他权益工具投资	12.36	质押
合计	52.71	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 1,062.42 亿元，较上年底增长 10.54%，主要系公司发行债券导致货币资金增加以及 BOT 项目宝安三期正式投产，使得无形资产中特许经营权增加所致；其中，流动资产占 26.31%，非流动资产占 73.69%，资产构成变动不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2019年，公司负债规模及债务规模均明显扩大，公司负债水平高、债务负担重，且部分债务集中于2020年到期，存在一定的集中偿付压力。此外，公司相关债务中信用借款占比较大，金融机构对公司的认可程度很高。

截至2019年末，公司负债合计625.27亿元，较年初增长8.57%，负债结构中流动负债和非流动负债占比相当，占比分别为53.19%和46.81%。

流动负债方面，截至2019年末，公司流动负债为332.58亿元，较年初大幅增长47.70%，主要系公司部分长期借款和中长期债券将于一年内兑付所致。公司流动负债主要由短期借款（占4.44%）、应付账款（占7.49%）、其他应付款（占16.70%）、一年内到期的非流动负债（占38.21%）和其他流动负债（占21.33%）构成。

截至2019年末，公司短期借款为14.77亿元，较年初下降18.17%，主要系公司调整融资结构，减少短期借款融资所致。公司短期借款全部为信用借款。

截至2019年末，公司应付账款为24.91亿元，较年初增长4.13%，主要系应付设备采购款增加所致，其中应付上游燃料供应商Volta River Authority款项14.17亿元，较年初增长1.69%。

截至2019年末，公司其他应付款为55.54亿元，较年初增长6.46%；主要为公司项目建设产生的应付工程设备款及工程质保金。

截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债为127.08亿元，较年初增加103.31亿元，主要系一年内到期的长期借款和应付债券重分类所致。

截至2019年末，公司其他流动负债为70.95亿元，较年初增长8.06%，主要为短期融资券70.26亿元（含超短期融资券）。

非流动负债方面，截至2019年末，公司非流动负债为292.69亿元，较年初下降16.55%，主要系部分长期借款和应付债券将于一年内到期而重分类至流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占61.77%）和应付债券（占23.92%）构成。

截至2019年末，公司长期借款为180.79亿元，较年初下降16.83%。公司长期借款主要为信用借款和保证借款。

截至2019年末，公司应付债券为70.00亿元，较年初下降36.33%。

截至2019年末，公司全部债务485.61亿元，较年初增长9.90%。其中，短期债务占44.43%，长期债务占55.57%，以长期债务为主，但受一年内到期债务重分类影响，公司短期债务占比较年初大幅提高。截至2019年末，公司短期债务215.78亿元，较年初增长98.99%；长期债务269.83亿元，较年初下降19.08%。截至2019年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.06%、59.12%和44.55%，较年初分别下降2.64个百分点、下降2.54个百分点和下降10.27个百分点。如将永续债调入长期债务，截至2019年末，公司全部债务增至545.60亿元。其中，短期债务215.78亿元（占39.55%），长期债务329.82亿元（占60.45%），资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.30%、66.42%和54.45%，较调整前分别上升6.24个百分点、7.30个百分点和9.90个百分点。

截至2020年3月末，公司负债合计728.59亿元，较上年底增长16.52%，主要系公司通过保险资管产品方式增加融资导致长期应付款增加所致。截至2020年3月末，公司全部债务582.83亿元，较上年底增长20.02%。其中，短期债务220.72亿元（占37.87%），较上年底增长2.29%，较上年底变化不大，长期债务362.11亿元（占62.13%），较上年底增长34.20%。债务指标方面，截至2020

年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.58%、63.58%和52.03%，较上年底分别上升3.52个百分点、上升4.47个百分点和上升7.48个百分点。如将永续债调入长期债务，截至2020年3月末，公司全部债务增至642.83亿元；其中，短期债务220.72亿元（占34.34%），长期债务422.11亿元（占65.66%）。截至2020年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.23%、70.13%和60.65%，较调整前分别上升5.65个百分点、6.54个百分点和8.62个百分点。

表11 截至2020年3月末公司长期债务期限结构（单位：亿元）

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

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

（2）所有者权益

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

截至2019年末，公司所有者权益合计335.85亿元，较年初增长22.20%，主要系其他权益工具、其他综合收益及未分配利润增长所致；其中其他权益工具增长主要系公司2019年发行永续债“19深能Y1”30亿元所致；其他综合收益增长主要系会计政策变更所致；未分配利润增长主要系公司当期利润规模增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为89.58%，少数股东权益占比为10.42%。归属于母公司所有者权益300.87亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占13.18%、19.94%、13.13%、10.75%、9.79%和33.17%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2020年3月末，公司所有者权益合计333.83亿元，较上年底下降0.60%；归属于母公司权益298.28亿元，较上年底下降0.86%；所有者权益结构变动不大。

4. 盈利能力

2019年公司营业收入及净利润均显著增长，但财务费用的支出规模较大，对利润存在一定侵蚀，公司整体盈利能力一般。

2019年，公司实现营业收入208.17亿元，较2018年增长12.36%，主要系电力业务收入增长所致。同期，公司净利润为18.29亿元，较上年增长155.33%，主要系毛利率较高的新能源机组装机规模和机组利用小时数增长，以及利润水平较低的燃煤机组关停等因素共同影响所致。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为31.60亿元，较上年增长11.77%，主要系管理费用及财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为2.48%、31.38%、5.89%和60.25%，仍以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为0.78亿元，较上年下降3.61%；管理费用为9.92亿元，较上年增长26.94%，主要系人力成本增长所致；财务费用为19.04亿元，较上年增长5.21%，主要系资本化利息费用减少以及汇兑损失增加所致。2019年，公司费用收入比为15.18%，较上年下降0.08个百分点，公司费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2019年，公司投资收益2.19亿元，较2018年增长82.43%，主要系被投资企业盈利水平提高导致。2019年，公司其他收益1.14亿元，较2018年增长86.26%，主要系丰达电厂收到惠州市发展和改革委员会燃料成本补差款所致。2019年，公司资产减值损失4.28亿元，较2018年增加3.09亿元，主要系沙角B电厂1号机组关停导致固定资产和在建工程发生减值损失所致。2019年，公司营业外收入1.13亿元。公司各类非经常损益规模均较小，对公司利润规模的影响不大。

盈利指标方面，2019年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.86%、4.64%和5.99%，较上年分别上升1.10个百分点、上升0.85个百分点和上升3.25个百分点。受益于利润规模的上升，公司各盈利指标均有所提升。

2020年1—3月，公司营业收入35.76亿元，较2019年同期下降9.81%；实现净利润2.37亿元，较上年同期下降41.57%。

5. 现金流

2019年，公司经营活动现金净流量继续保持大规模净流入态势，且流入规模大幅增加，但对投资活动的支持程度不足，同时公司在建项目待投入规模大，公司未来存在一定的外部融资需求。

从经营活动看，2019年，公司经营活动现金流入量为217.63亿元，同比增长0.88%；其中销售商品、提供劳务收到的现金为212.36亿元，较2018年增长0.47%。2019年，公司经营活动现金流出量为165.63亿元，较2018年下降4.78%；其中购买商品、接受劳务支付的现金为121.68亿元，较2018年下降5.07%，主要系燃料价格下跌所致。综上，2019年，公司经营活动现金流净额为52.00亿元，较2018年增长24.43%。2019年，公司现金收入比为102.01%，较2018年下降12.07个百分点，但其现金收入质量仍较高。

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流入量为36.51亿元，较2018年增长33.47亿元，主要系赎回红土创新货币B基金（证券代码：“004968.OF”）收到的现金。2019年，公司投资活动现金流出量为133.44亿元，较2018年增长55.44%，主要系公司持续推动对外收购及项目建设所致。综上，2019年，公司投资活动现金流净额为-96.93亿元，净流出较2018年增加14.12亿元。

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

2020年1—3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为9.21亿元、-25.63亿元和93.14亿元。

6. 偿债能力

公司整体偿债能力指标体现一般，但考虑到公司的区域行业地位、装机容量、发电模式多样性等方面所具备的竞争优势，加之随着在建项目的投产，公司业务规模有望增长，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的0.93倍和0.87倍分别下降至0.59倍和下降至0.56倍，现金短期债务比由年初的0.37倍下降至0.17倍，主要系一年到期的中长期债务重分类所致，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为69.14亿元，较上年增长23.00%。从构成看，

公司 EBITDA 主要由折旧(占 35.57%)、计入财务费用的利息支出(占 27.58%)、利润总额(占 33.21%) 构成。2019 年, 公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.67 倍上升至 3.31 倍, EBITDA 对利息的覆盖程度较高; 公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.13 倍上升至 0.14 倍, EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较为一般。整体看, 公司长期债务偿债能力一般。

截至 2019 年底, 公司作为被告所涉及的重大未决诉讼案件情况如下: (1) 2019 年 2 月 12 日, 绍兴皋埠热电发展有限公司向绍兴市越城区人民法院起诉被告舟山深能燃气发展有限公司合同纠纷案, 该案涉案金额约 1,467.07 万元。该案尚未收到一审判决。(2) 原告北京嘉懿投资控股有限公司于 2019 年 9 月 3 日在北京市朝阳区人民法院立案起诉燃气控股公司, 涉案金额约 1,468.54 万元。该案尚未收到法院判决。整体看, 公司未决诉讼案件所涉金额不大, 或有负债风险可控。

截至 2019 年底, 公司对外担保余额为 1.17 亿元, 占公司所有者权益的比重很小, 公司或有负债风险小。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系, 截至 2019 年底, 公司共取得授信额度 647.00 亿元, 尚可使用授信额度 402.96 亿元, 尚可使用授信额度主要来源于中国工商银行、中国银行、国家开发银行和中国建设银行, 公司间接融资渠道畅通。同时, 公司为深交所上市公司, 具备直接融资能力。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》(机构信用代码: G1044030400777320L), 截至 2020 年 4 月 21 日, 公司无已结清和未结清不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务分析

跟踪期内, 母公司资产、负债、所有者权益和收入规模均维持增长趋势, 负债水平一般。母公司自身开展一定规模的业务, 但利润主要来源于对子公司的投资收益, 现金流情况合理。

截至 2019 年末, 母公司资产总额 552.31 亿元, 较年初增长 20.59%。其中, 流动资产 89.88 亿元(占比 16.27%), 非流动资产 462.43 亿元(占比 83.73%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金(占 67.37%) 和其他应收款(占 16.54%) 构成, 非流动资产主要由其他权益工具投资(占 11.91%)、长期股权投资(占 66.30%) 和其他非流动资产(占 15.33%) 构成。截至 2019 年末, 母公司货币资金为 60.55 亿元。

截至 2019 年末, 母公司负债总额 317.00 亿元, 较年初增长 17.79%。其中, 流动负债 220.42 亿元(占比 69.53%), 非流动负债 96.58 亿元(占比 30.47%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款(占 10.57%)、一年内到期的非流动负债(占 47.08%) 和其他流动负债(占比 31.90%) 构成, 非流动负债主要由长期借款(占 15.63%)、应付债券(占 72.47%) 构成。截至 2019 年末, 母公司资产负债率为 57.40%, 较 2018 年变化不大, 处一般水平。

截至 2019 年末, 母公司所有者权益为 235.31 亿元, 较年初增长 24.57%, 其中, 实收资本为 39.64 亿元、其他权益工具 59.99 亿元、资本公积 55.63 亿元、其他综合收益 33.41 亿元、盈余公积 17.76 亿元、未分配利润 28.87 亿元。母公司所有者权益稳定性一般。

2019 年, 母公司实现营业总收入 61.67 亿元, 同比增长 6.37%; 实现净利润 2.33 亿元, 同比增加 2.64 亿元, 主要系营业收入及利息收入增长所致; 其中投资收益 7.65 亿元; 公司利润主要来源于对子公司的投资收益。

截至 2019 年末, 母公司经营活动产生的现金流量净额 9.80 亿元; 投资活动产生的现金流量净额-63.99 亿元; 筹资活动产生的现金流量净额 47.05 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

公司资产、盈利规模及现金流对相关债券的覆盖程度高，并考虑到公司在装机容量、发电设备经济性运行状态等方面所具备的优势；以及在建电厂的装机容量规模较大，可为公司收入及盈利增长带来积极影响等因素，联合评级认为，公司对相关债券的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产达 36.37 亿元，为“17 深能 01”“17 深能 02”“17 深能 G1”和“18 深能 01”合计本金（50 亿元）的 0.73 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 335.85 亿元，约为债券本金（50 亿元）的 6.72 倍，公司大规模的净资产能够对“17 深能 01”、“17 深能 02”、“17 深能 G1”和“18 深能 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 69.14 亿元，约为债券本金（50 亿元）的 1.38 倍，公司 EBITDA 对相关债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 217.63 亿元，约为债券本金（50 亿元）的 4.35 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

八、综合评价

公司作为深圳市国资委下属的大型综合能源供应商，在区域行业地位、装机规模、电源结构多元化等方面继续保持优势。跟踪期内，公司积极参与市场化电量交易，带动整体经营业绩进一步提升，经营活动现金净流入规模进一步扩大。同时，联合评级也关注到公司在建项目待投入规模大，以及债务负担较重，且债务规模快速增长，同时债务存在集中偿付压力等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

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

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”，同时维持“17 深能 01”“17 深能 02”“17 深能 G1”和“18 深能 01”的债项信用等级为 AAA。

附件 1 深圳能源集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	772.31	850.74	961.12	1,062.42
所有者权益(亿元)	247.23	274.84	335.85	333.83
短期债务(亿元)	137.69	108.44	215.78	220.72
长期债务(亿元)	266.14	333.44	269.83	362.11
全部债务(亿元)	403.83	441.87	485.61	582.83
营业收入(亿元)	155.46	185.27	208.17	35.76
净利润(亿元)	8.45	7.16	18.29	2.37
EBITDA(亿元)	49.12	56.21	69.14	--
经营性净现金流(亿元)	31.56	41.79	52.00	9.21
应收账款周转次数(次)	3.77	3.53	3.32	--
存货周转次数(次)	7.54	9.94	12.32	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.23	0.23	--
现金收入比率(%)	104.49	114.08	102.01	93.74
总资本收益率(%)	4.53	3.76	4.86	--
总资产报酬率(%)	4.38	3.79	4.64	--
净资产收益率(%)	3.41	2.74	5.99	--
营业利润率(%)	23.96	21.31	26.19	26.08
费用收入比(%)	16.73	15.26	15.18	--
资产负债率(%)	67.99	67.69	65.06	68.58
全部债务资本化比率(%)	62.03	61.65	59.12	63.58
长期债务资本化比率(%)	51.84	54.82	44.55	52.03
EBITDA利息倍数(倍)	2.49	2.67	3.31	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.12	0.13	0.14	--
流动比率(倍)	0.72	0.93	0.59	0.81
速动比率(倍)	0.66	0.87	0.56	0.79
现金短期债务比(倍)	0.26	0.37	0.17	0.42
经营现金流动负债比率(%)	12.91	18.56	15.64	2.68
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.98	1.12	1.38	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的应付融资租赁款及资产证券化计划, 相关款项已分别计入短期债务、长期债务进行相应分析; 3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。