

# 深圳能源集团股份有限公司 2021 年面向专业投资者公 开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告

---

项目负责人：李雪玮    xwli@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 抒    shsun@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 3 月 8 日

## 声 明

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

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

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

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

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

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

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

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]0604D 号

## 深圳能源集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“深圳能源集团股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行人可续期公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年三月八日

**发行要素**

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	清偿顺序	发行目的
深圳能源集团股份有限公司	不超过 30 亿元	3+N	每年付息一次；附设公司赎回选择权和递延支付利息	本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务	补充流动资金

**评级观点：**中诚信国际评定深圳能源集团股份有限公司（以下简称“深圳能源”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“深圳能源集团股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司所处良好的区域市场环境及获得的政府支持、不断提升的装机规模、较好的盈利及获现能力和畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到市场化交易、煤电价格变动和面临一定投资压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

**概况数据**

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

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

**正面**

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

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

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

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

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

**关注**

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

■ **存在一定的投资压力。**目前公司在建项目较多，截至 2020 年 9 月末，公司重大在建电力资产总投资 335.34 亿元，已投资 213.65 亿元，未来存在一定投资压力，或将进一步推升债务规模，公司债务规模或将进一步扩大。

**评级展望**

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

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

**同行业比较**

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

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

资料来源：中诚信国际整理

## 发行主体概况

深圳能源集团股份有限公司由深圳市能源总公司（后更名为“深圳市能源集团有限公司”）发起设立，于1993年6月27日注册成立，同年9月在深圳证券交易所上市，股票代码000027.SZ，注册资本3.20亿元。经过多次增发、股权划转及配股等，截至2020年9月末，公司注册资本为47.57亿元，其中深圳市国资委直接持有公司47.82%的股份，为公司实际控制人。2020年12月，深圳市国资委将其持有的3.9169%的股份无偿划转给深圳市资本运营集团有限公司。截至2020年末，深圳市国资委直接持有公司43.9076%的股份，仍为公司实际控制人。

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

## 本期债券概况

本期债券发行规模为不超过30亿元（含30亿元）。本期基础期限为3年，以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。

本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息事件：付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经

递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（根据上级国有资产监督管理机构或其他政府机构要求进行分红、上交国有资本收益或上缴利润的情况除外）；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（根据上级国有资产监督管理机构或其他政府机构要求进行分红、上交国有资本收益或上缴利润的情况除外）；（2）减少注册资本。

本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债券募集的资金拟用于补充流动资金。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2020年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP同比增长2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021年经济增长中枢将显著高于2020年，全年走势前高后低。

2020年经济运行基本遵循了“疫情冲击一疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度GDP同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下CPI回落，需求疲弱PPI低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的GDP环比增速逐

季回落，经济修复动能边际趋弱。

**宏观风险：**尽管经济持续修复，但 2021 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020 年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021 年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020 年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021 年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

**宏观政策：**2020 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在 2020 年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

**宏观展望：**疫后修复仍然是 2021 年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021 年中国经济增长中枢将显著高于 2020 年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得

关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

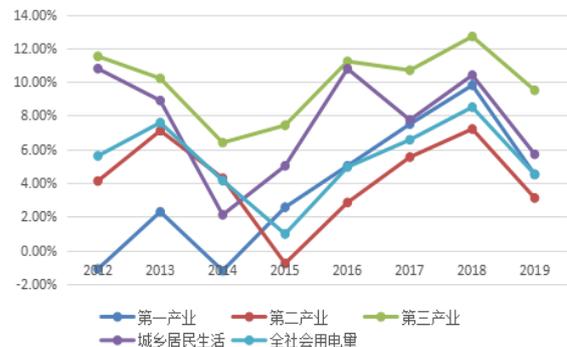
**中诚信国际认为，**虽然 2021 年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

## 行业及区域环境

**2020 年初，新冠肺炎疫情对我国经济带来较大冲击，但随着复工、复产等的持续推进，我国经济已稳步复苏，全国全社会用电量增速逐季回升，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时间内国内全社会用电量仍将保持低速增长**

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过 2008 年四万亿的投资拉动到达 2010 年高点后开始波动下行，并于 2015 年降至近年冰点。进入 2016 年以后，受实体经济运行稳中趋好、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速开始企稳回升至 2018 年的 8.5%。2019 年以来，我国经济面临较大下行压力，经济增速继续放缓，加之前期基数较高等因素影响，全社会用电量增速同比继续回落至 4.5%。

图 1：近年来中国分产业电力消费增速（单位：%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量

在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2019 年的 68.32%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电持续保持较快增长速度，所占比重亦持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

2020 年以来，新冠肺炎疫情导致我国一季度及上半年的全社会用电量增速均为负值，但随着复工复产、复商复市的持续推进，全国经济稳步复苏，新冠肺炎疫情对用电需求的影响逐渐得到缓解，加之农网改造和脱贫攻坚等举措的持续推进，前三季度全国全社会用电量增速已由负转增 1.3%，整体呈逐季回升态势。

中诚信国际认为，2020年初，新冠肺炎疫情虽对我国经济以及全社会用电量带来较大冲击，但其随着复工复产等的持续推进已呈稳步复苏态势，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时间内国内全社会用电量仍将保持低速增长。

### **2020 年以来，火电装机增速继续保持较低水平，机组利用效率受新冠疫情及清洁能源消纳比重上升等因素影响有所下降，叠加目前高位的煤炭价格，未来短期内煤电企业将面临一定经营压力**

近年来，国家持续推进节能减排和煤电去产能政策，导致 2015 年以来的火电装机增速持续放缓。未来在国家节能减排、控煤电<sup>1</sup>等大背景下，火电投资主要集中于大型煤电一体化、特高压外送以及淘汰落后产能后的同规模置换项目，预计未来短期内火电装机增速仍将保持较低水平。

机组利用效率方面，虽然得益于用电需求增长和火电投资放缓等因素，全国火电设备平均利用小时数经历了 2016~2018 年的持续提升，但 2019 年其受用电需求增速下滑及清洁能源挤压等因素影

响同比降低；2020 年 1~10 月，新冠疫情冲击、水电由于来水偏丰而引起的持续出力和新能源装机占比提升等因素导致全国火电设备平均利用小时数同比下降 137 小时，其中，水资源丰富的西南地区的火电运营形势严峻，在煤炭价格回落的情况下，较低的利用小时数仍使得该区域火电持续亏损。未来短期内仍有较大规模清洁能源集中投产，在用电需求低速增长的情况下，全国火电设备平均利用小时仍面临较大的下行压力。

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

煤炭价格方面，2018 年以来，为进一步促进优质产能释放，我国通过协调重点产煤地区和煤炭企业使得煤炭产能利用率和产量齐升，2019 年以来在煤矿事故频发、安全生产整顿、煤炭需求增速下滑、国际煤价持续下降等因素综合影响<sup>2</sup>下，我国煤炭价格整体呈下降态势。2020 年初，随着民用电负荷的提高，国内煤炭价格出现短暂回升，但自 2 月下旬以来，受新冠肺炎疫情影响，煤炭及下游企业复工复产均有所延迟，煤炭产量降幅较大，煤炭价格持续下跌，尽管 5 月中旬受煤炭产量大幅回落影响，煤炭价格有所反弹，但丰水期水电满发，下游火电企业以消耗自身高库存为主，煤炭价格保持相对低位；而进入 9 月以来，发电企业的淡季补库需求推动煤炭价格快速上涨，9 月底市场电煤价格已超过 600 元/吨，进入“红色区间”。

<sup>1</sup> 国家十三五规划要求火电装机容量控制在 11 亿千瓦以内；同时根据 2023 年煤电规划建设风险预警，从资源约束和项目建设经济性角度来看，全国大部分区域仍为红色或橙色预警区。

<sup>2</sup> 2019 年 1 月 12 日，陕西省神木市百吉煤矿发生井下冒顶事故，事

故造成 21 人遇难；2019 年 2 月 23 日内蒙古锡林郭勒盟西乌旗银漫矿业公司井下运送工人车辆发生事故，造成 22 人死亡。主要受上述重大事故影响，我国陕西及内蒙两地煤矿区域性停产整顿，其中陕西地区停产面积较大，整顿时间较长，对该地区煤炭产量影响较大。

中诚信国际认为，未来火电装机仍将保持低速增长。受用电增速放缓、清洁能源替代以及煤电上网电价的市场化等因素影响，火电机组利用效率和平均上网电价仍将面临一定下行压力，加之目前高位的煤炭价格，未来短期内煤电企业将面临一定经营压力。

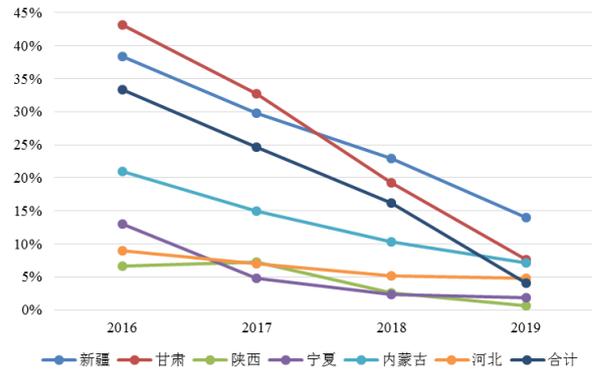
**2019年以来，促消纳等政策落地使新能源机组利用效率持续改善，区域布局不断优化。政策调控和平价上网的加速推进导致短期内的风光装机增速分化，但平均上网电价整体将继续下降**

受全国新能源建设计划<sup>3</sup>的影响，2019年下半年以来风电市场出现的大规模“抢装潮”将助推其装机规模进一步提升。同时，受平价政策、竞价政策出台晚和机组单位造价仍存在一定下降空间等因素影响，发电企业对光伏发电投资意愿不强，导致光伏新增装机增速继续下降。但考虑到未来技术的进一步成熟、2019年的低基数以及当年竞价及平价项目陆续于2020年投运，预计未来全国光伏装机增速将有所回升。

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

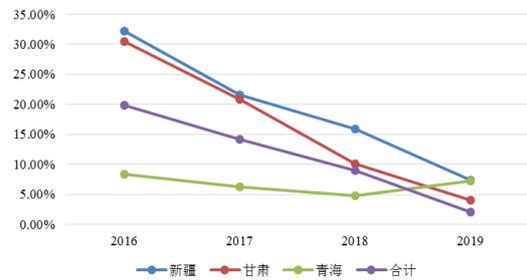
<sup>3</sup> 2019年5月21日，国家发改委发布《关于完善风电上网电价政策的通知》，称对于2018年底之前核准的陆上风电项目，2020年底前仍未完成并网的，国家不再补贴；2019年1月1日至2020年底前核准的陆上风电项目，2021年底前仍未完成并网的，国家不再补贴。自2021年1月1日开始，新核准的陆上风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。对2018年底前已核准的海上风电项目，如在2021年底前全部机组完成并网的，执行核准时的上网电价；2022年及以后全部机组完成并网的，

图 2：近年来我国部分省份弃风率情况（单位：%）



资料来源：国家能源局，中诚信国际整理

图 3：近年来我国部分省份弃光率情况（单位：%）



资料来源

源：国家能源局，中诚信国际整理

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

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

中诚信国际认为，受政策影响，预计2020年风

执行并网年份的指导价。

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

电及光伏装机规模均将提升，但上网电价将持续下降，逐步趋近平价上网。此外，新冠疫情以及经济下行压力等因素的叠加或将对全国风电及光伏发电效率的改善形成较大压力。

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

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

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

## 业务运营

近年来，随着装机规模的不断扩大，公司电力销售收入持续增长，燃气销售收入也因供气量的增长而逐年增加，推动公司营业总收入逐年上升。2020年1~9月，受疫情影响，公司营业总收入较上年同期下降6.85%。

表 1：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

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

运输业务	0.08%	0.11%	0.31%	0.16%
其他	14.00%	15.62%	15.92%	11.53%
<b>营业总收入</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

注：其他收入包括房地产销售、技术服务收入和供热收入等。  
资料来源：公司提供

### 近年来公司装机规模不断扩大，电力资产以火电为主，随着新能源机组占比的不断提升，公司电源结构持续优化

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

表 2：近年来公司可控电力装机容量情况（万千瓦）

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

资料来源：公司提供

从区域分布看，公司煤电机组主要分布在珠三角地区，消纳得到一定保证，燃气发电机组主要在珠三角以及非洲加纳，清洁能源则比较分散，风电站主要分布在二类和四类风能资源区，光伏电站主要分布在三类资源区，近年来四川、云南以及内蒙古等地存在一定弃水、弃光、弃风等现象，对公司清洁能源消纳构成一定挑战。

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

得益于装机规模的提升、新投运机组利用效率的显现以及清洁能源促消纳政策的落地等因素，公司发电量和上网电量均保持增长态势，各电源机组

利用小时数均逐年有所提升。同时，随着机组利用效率提升以及小机组的关停，公司供电煤耗亦逐年有所下降。2020年前三季度，随着社会用电增速的持续回升，公司实现上网电量280.25亿千瓦时，较去年同期上升3.54%。

**表 3：近年来公司发电业务主要运营指标**

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

资料来源：公司提供

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

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

所波动。

**表 4：近年来公司燃料采购情况**

	2017	2018	2019	2020.1~9
内贸煤采购量（万吨）	596.42	829.07	923.37	648.47
内贸煤采购均价（元/吨）	780.53	661.29	656.33	612.39
外贸煤采购量（万吨）	138.17	132.37	36.44	27.32
外贸煤采购均价（元/吨）	632.08	782.92	647.07	539.29
燃气采购量（亿立方米）	14.67	19.73	21.68	14.61
燃气采购均价（元/立方米）	1.97	2.05	1.93	1.56

资料来源：公司提供

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

### 公司燃气、蒸汽等业务发展良好，业务呈多元化发展趋势

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

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

**表 5：近年来公司燃气和蒸汽业务情况**

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

资料来源：公司提供

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

房地产业务方面，公司房地产主要为电力花园项目。电力花园项目位于深圳市南山区后海中心片区，地块总面积 2.99 万平方米，可售面积为 5.32 万

平方米，已全部出售完毕。目前公司无在建房地产项目。

## 战略规划及管理

### 公司战略发展明晰，但在建项目较多，存在一定投资压力

“十三五”期间，公司实施单一发电企业向涵盖以电力、环保、城市燃气为主的综合性能源企业转变，从地区性企业向区域性、全国型乃至跨国型

企业转变。经过努力，在有效增长基础上，逐步构建以能源电力、能源环保及能源燃气为核心业务，能源资本、能源置地为支撑业务的协同发展产业体系。此外公司将加强国内、国际市场开发力量和强度，不断提升海外市场比重和分量，促进国内外市场的协调发展。

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

表 6：截至 2020 年 9 月末公司主要在建电力项目（万千瓦、亿元）

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

注：标“\*”项目已如期投产。

资料来源：公司提供

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

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

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

## 财务分析

以下分析基于经安永华明会计师事务所（特殊

普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年财务报告及公司提供的未经审计的 2020 年三季度财务报表。各期财务数据均为期末数据。

中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目中的短期融资券调整至短期债务，将长期应付款科目的融资租赁款调整至长期债务。

### 盈利能力

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

近年来，煤炭价格的波动使得公司燃料成本波动较大，营业毛利率亦有所波动，其中 2018 年煤价高企，电力业务毛利率拉低公司整体毛利率水平；2019 年随着上网电量的增长和燃料成本的下降，公司电力销售业务毛利率有所增长。公司燃气、蒸汽

销售和运输等业务收入规模较小，对营业毛利率影响有限。2020年前三季度，受燃料成本、检修费和折旧下降和季度性成本归集方式与年度审计口径不一致等因素影响，公司电力销售毛利率较高；其他业务毛利率大幅下降主要系2019年同期发生了房地产销售业务，毛利率较高，而本年未发生所致。

**表 7：公司主要板块毛利率情况**

	2017	2018	2019	2020.1~9
电力销售	19.66%	14.46%	18.42%	37.92%
燃气销售	27.38%	12.17%	22.84%	14.56%
蒸汽销售	72.38%	70.87%	62.96%	51.88%
运输业务	10.27%	2.68%	15.69%	-83.32%
其他	78.94%	87.27%	94.21%	9.74%
<b>营业毛利率</b>	<b>27.48%</b>	<b>25.93%</b>	<b>31.08%</b>	<b>32.47%</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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

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

近年来，随着公司收入和利润的增长，公司EBITDA和EBITDA利润率均同向逐年增长，而总资产收益率则有所波动，但整体盈利指标保持在较好水平。

**表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2017	2018	2019	2020.1~9
期间费用合计	24.57	29.57	31.60	25.04
期间费用率	15.80	15.96	15.18	17.04
经营性业务利润	11.99	11.81	24.05	21.98
资产减值损失合计	0.34	1.19	4.59	0.03

投资收益	1.52	1.20	2.19	3.20
营业外损益	0.15	0.17	0.49	19.60
利润总额	13.07	12.15	22.96	45.38
EBITDA	46.39	56.21	69.14	--
EBITDA 利润率	29.84	30.34	33.21	--
总资产收益率	4.02	3.79	4.64	--

注：资产减值损失合计包含信用减值损失。  
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

### 公司资产及债务规模随经营规模的扩大而持续提升，利润的积累推动资本实力进一步增强，公司财务杠杆保持行业较低水平

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

**表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	35.67	31.43	31.44	68.86
存放同业款项	44.22	52.74	46.98	27.61
应收账款	46.70	57.79	66.85	85.19
<b>流动资产</b>	<b>175.66</b>	<b>209.51</b>	<b>195.50</b>	<b>235.00</b>
其他权益工具投资*	53.90	47.76	68.29	64.96
长期股权投资	56.03	55.60	56.39	64.07
固定资产	304.28	346.41	357.44	353.64
在建工程	79.97	67.51	126.00	133.67
<b>非流动资产</b>	<b>596.65</b>	<b>641.23</b>	<b>765.62</b>	<b>861.79</b>
<b>资产总额</b>	<b>772.31</b>	<b>850.74</b>	<b>961.12</b>	<b>1,096.79</b>

注：会计准则调整后可供出售金融资产计入其他权益工具投资。  
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着业务的发展，公司债务规模持续提升，其中短期债务占比波动性上升，债务结构有待优化。2020年前三季度，公司为项目投资进行险资融资，使得长期应付款较上年初大幅增长224.60%至64.14亿元。所有者权益方面，2020年5月，公司

向全体股东每 10 股送红股 2 股（含税），总股本增至 47.57 亿股。近年来，公司以永续债<sup>4</sup>为主的其他权益工具逐年大幅增长，加之未分配利润的不断累积带动公司所有者权益逐年增长，进而使得财务杠杆水平保持行业较低水平。

**表 10：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、X、%）**

	2017	2018	2019	2020.9
短期债务	137.69	108.44	215.78	169.51
长期债务	266.42	334.09	253.27	370.78
短期债务/长期债务	0.52	0.32	0.85	0.46
<b>总债务</b>	<b>404.12</b>	<b>442.53</b>	<b>469.04</b>	<b>540.29</b>
实收资本	39.64	39.64	39.64	47.57
其他权益工具	0.00	29.99	59.99	89.99
未分配利润	82.19	85.51	99.80	118.30
<b>所有者权益</b>	<b>247.23</b>	<b>274.84</b>	<b>335.85</b>	<b>402.54</b>
总资本化比率	62.04	61.69	58.27	57.30

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

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

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

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

**表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）**

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

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

<sup>4</sup> 若将永续债纳入债务进行核算，2017~2020 年 9 月末，公司总资本

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 畅通的融资渠道为公司偿债能力提供了保障；受限资产及对外担保较少

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

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

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

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

**过往债务履约情况：**根据公司提供的资料，截至 2020 年 10 月 22 日，公司未发生债务违约情况，均按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息（含债务融资工具），无不良信用记录。

## 外部支持

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

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

公司是深圳电力能源主要供应商和深圳市属大型综合能源供应商，在深圳市以及珠三角区域的

化比率分别为 62.04%、63.23%、61.17% 和 61.02%。

电力市场中具有重要的地位，是深圳市第一家上市的公用事业股份公司，在日常运营和项目资源获取等方面获得了地方政府较好的外部支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定深圳能源集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“深圳能源集团股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。

## 中诚信国际关于深圳能源集团股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

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

本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人永续期公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中披露。

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

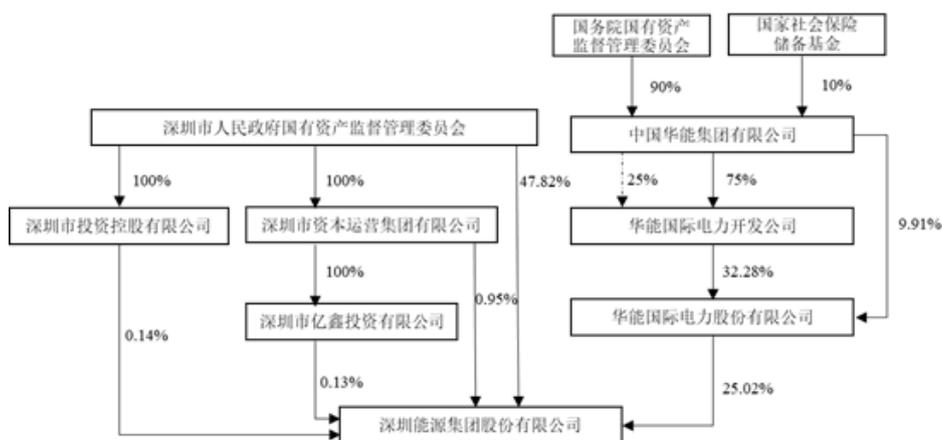
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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

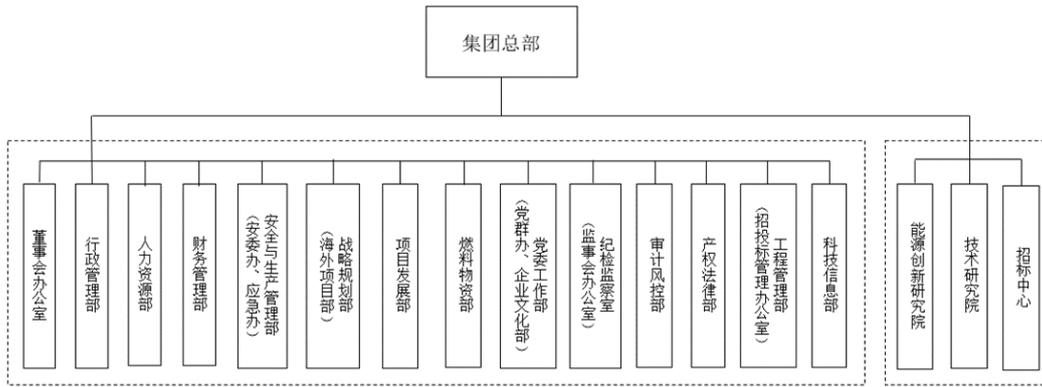
中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 3 月 8 日

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



序号	一级子公司	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)
1	深圳能源光明电力有限公司	100.00	--
2	潮州深能凤泉热电有限公司	100.00	--
3	潮州深能甘露热电有限公司	100.00	--
4	单县深能热电有限公司	100.00	--
5	木垒深能能源开发有限公司	100.00	--
6	深能保定发电有限公司	100.00	--
7	深能南京能源控股有限公司	100.00	--
8	深能水电投资管理有限公司	100.00	--
9	深能张家口电力开发有限公司	100.00	--
10	深圳国际能源与环境技术促进中心	100.00	--
11	深圳能源燃气投资控股有限公司	100.00	--
12	深圳能源售电有限公司	100.00	--
13	深圳能源资源综合开发有限公司	100.00	--
14	深能智慧能源科技有限公司	100.00	--
15	塔什库尔干县深能福塔光伏发电有限公司	100.00	--
16	广东省可再生能源产业基金贰号(有限合伙)	99.90	--
17	深能(河源)电力有限公司	95.00	--
18	巴州科达能源有限公司	90.00	--
19	国电库尔勒发电有限公司	74.31	--
20	NEWTON INDUSTRIAL LIMITED	100.00	--
21	北京深能商务酒店管理有限公司	100.00	--
22	深能(香港)国际有限公司	100.00	--
23	深能北方能源控股有限公司	100.00	--
24	深圳市能源运输有限公司	100.00	--
25	深圳市能源环保有限公司	98.80	1.20
26	惠州深能源丰达电力有限公司	95.00	--
27	深圳妈湾电力有限公司	73.41	12.17
28	深圳能源财务有限公司	70.00	30.00
29	深能合和电力(河源)有限公司	60.00	--
30	东莞深能源樟洋电力有限公司	51.00	--
31	深能(河源)蓄能综合开发有限公司	95.00	--



资料来源：公司提供

## 附二：深圳能源集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

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

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

### 附三：基本财务指标的计算公式

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

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

## 附四：信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。