

# 深圳能源集团股份有限公司

## 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：李雪玮      xwli@ccxi.com.cn

项目组成员：于美佳      mjyu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 17 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评级结果维持、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]跟踪 0714 号

## 深圳能源集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 深能 Y1”、“19 深能 Y1”、“20 深能 Y1”、“20 深能 Y2”、“20 深能 01”和“21 深能 Y1”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

二零二一年六月十七日

**评级观点：**中诚信国际维持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；维持“18 深能 Y1”、“19 深能 Y1”、“20 深能 Y1”、“20 深能 Y2”、“20 深能 01”和“21 深能 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司不断提升的装机规模、业务布局进一步多元化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）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	850.74	961.12	1,140.62	1,201.33
所有者权益合计（亿元）	274.84	335.85	418.54	452.18
总负债（亿元）	575.90	625.27	722.09	749.14
总债务（亿元）	441.87	485.61	566.26	593.28
营业总收入（亿元）	185.27	208.17	204.55	56.98
净利润（亿元）	7.16	18.29	42.67	5.65
EBIT（亿元）	30.73	42.03	66.01	--
EBITDA（亿元）	56.21	69.14	94.77	--
经营活动净现金流（亿元）	41.79	52.00	61.92	6.87
营业毛利率(%)	26.63	31.08	28.83	26.58
总资产收益率(%)	3.79	4.64	6.28	--
资产负债率(%)	67.69	65.06	63.31	62.36
总资本化比率(%)	61.65	59.12	57.50	56.75
总债务/EBITDA(X)	7.86	7.02	5.98	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.67	3.31	4.12	--

注：中诚信国际根据公司 2018 年~2020 年审计报告以及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

- **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 2021 年 3 月末公司控股装机容量为 1,324.26 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。
- **业务布局进一步多元化。**2020 年以来，公司收购和中标多个

### 同行业比较

2020 年末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)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)
内蒙华电	1,285.10	577.11	428.57	57.60	153.61	14.56
粤电力	2,327.29	698.59	859.71	54.70	283.29	20.67
华润电力	2,147.30	897.41	1,144.16	51.89	397.05	20.88
深圳能源	1,274.11	388.70	1,140.62	63.31	204.55	28.83

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

能源环保项目，产业链条进一步完整，同时燃气业务规模持续扩大。多元化的业务结构有助于提升公司整体的抗风险能力。

■ **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 年末，公司获得银行授信总额为 769.11 亿元，其中未使用授信额度为 448.16 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和煤价波动等对公司电力业务运营的影响。
- **面临一定投资压力。**目前公司在建项目较多，截至 2021 年 3 月末，公司重大在建电力资产总投资 396.32 亿元，已投资 264.84 亿元，未来存在一定投资压力，且随着公司并购项目及在建项目的投资增加，公司债务规模或将进一步扩大。

### 评级展望

- 中诚信国际认为，深圳能源集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
- **可能触发评级下调因素。**盈利能力持续大幅下滑；资本支出压力大，债务规模和杠杆水平快速大幅提升等。

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
18 深能 Y1	AAA	AAA	2020/06/28	30.00	30.00	2018/11/29~2021/11/29 (3+N)	续期选择权、票面利率选择权、赎回条款
19 深能 Y1	AAA	AAA	2020/06/28	30.00	30.00	2019/08/29~2022/08/29 (3+N)	续期选择权、票面利率选择权、赎回条款
20 深能 Y1	AAA	AAA	2020/09/08	30.00	30.00	2020/09/18~2023/09/18 (3+N)	续期选择权、票面利率选择权、赎回条款
20 深能 Y2	AAA	AAA	2020/10/13	20.00	20.00	2020/10/23~2023/10/23 (3+N)	续期选择权、票面利率选择权、赎回条款
20 深能 01	AAA	AAA	2020/11/12	30.00	30.00	2020/11/23~2025/11/23 (3+2)	票面利率选择权、回售
21 深能 Y1	AAA	AAA	2021/03/08	30.00	30.00	2021/03/16~2024/03/16 (3+N)	续期选择权、票面利率选择权、赎回条款

注：“18 深能 Y1”和“19 深能 Y1”本期债券破产清算时的清偿顺序等同于公司发行的普通债务；“20 深能 Y1”、“20 深能 Y2”和“21 深能 Y1”在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，公司债券使用情况如下：

表 1：募集资金使用情况（亿元）

债项	发行金额	已使用金额	募集资金用途	是否变更
18 深能 Y1	30.00	30.00	偿还公司债务及补充营运资金	否
19 深能 Y1	30.00	30.00	偿还公司债务及补充营运资金	否
20 深能 Y1	30.00	30.00	偿还公司债务	否
20 深能 Y2	20.00	20.00	用于补充流动资金	否
20 深能 01	30.00	30.00	用于补充流动资金	否
21 深能 Y1	30.00	3.61	用于补充流动资金	否

资料来源：公司提供

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速

持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经

委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。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，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**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持续下降，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，2019 年以来，受用电需求增速下滑、清洁能源挤压、新冠疫情冲击以及水电由于来水偏丰而引起的持续出力等因素影响，全国火电设备平均利用小时数持续下降。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，2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，使得 1~6 月我国煤炭价格整体呈下行态势。但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。

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。

**2020 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**

随着资源富集区域弃光、弃风率的大幅提升，政府出台一系列举措限制不达标区域新增项目建设<sup>2</sup>，受此影响，风电及光伏装机增速自 2016 年以来整体呈下降态势。2019 年 5 月 21 日，国家发改委发布

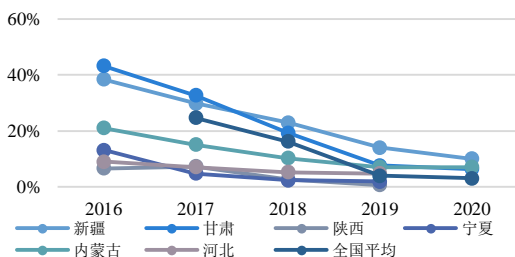
<sup>1</sup> 国家十三五规划要求火电装机容量控制在 11 亿千瓦以内；同时根据 2023 年煤电规划建设风险预警，从资源约束和项目建设经济性角度来看，全国大部分区域仍为红色或橙色预警区。

<sup>2</sup> 其中，国家三部委于 2018 年 6 月 1 日发布的《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》（发改能源〔2018〕823 号）称暂不安排 2018 年普通光伏电站建设规模。

《关于完善风电上网电价政策的通知》<sup>3</sup>使得2019年下半年以来风电市场出现大规模“抢装潮”，大部分新增装机于2020年四季度显现，带动当期末国内风电装机规模大幅提升。未来随着结转延续的抢装项目、海上风电的抢装以及平价大基地项目的陆续建成投产，加之补贴问题逐步得到解决、技术的进一步成熟使得整体造价下降，整体将支撑十四五期间的风电及光伏装机规模快速增长，同时区域消纳的好转和外送通道的陆续投运也将使得新增风光装机逐步回归风光资源丰富的三北地区。

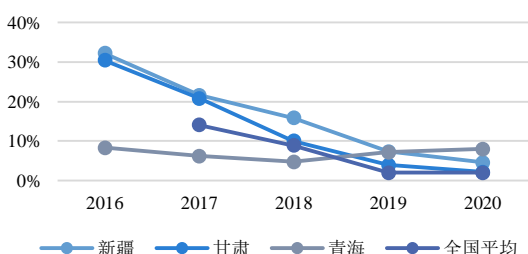
近年来，我国风电及光伏发电过快的装机增速及不合理的区域布局引发了弃风、弃光限电问题，导致新疆和甘肃等资源富集区域的弃风和弃光率超过30%。但受益于国家多项消纳政策的不断落实，风电及光伏设备平均利用小时数持续回升，弃风率及弃光率也不断降低。在国家碳达峰和碳中和目标的推动下，未来新能源装机的大幅增加或将给其上网消纳带来较大压力。

图 1：近年来我国部分省份弃风率情况（%）



资料来源：国家能源局，中诚信国际整理

图 2：近年来我国部分省份弃光率情况（%）



资料来源：国家能源局，中诚信国际整理

<sup>3</sup> 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

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，并开始推行竞争方式配置新建项目，加之部分区域一开始推行新能源的市场化交易，整体将影响未来风电及光伏平均上网电价继续呈下降趋势。

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，政策明确近海风电和潮间带风电项目标杆上网电价如在2021年底前全部机组完成并网的仍将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，我国 2020 年风电及光伏装机规模均明显提升，但平价上网的持续推进将使得上网电价呈持续下降态势。

### 跟踪期内，公司装机规模不断扩大，电源结构持续优化

跟踪期内，公司通过新建和收购等方式实现装机规模的持续增长，截至2021年3月末，公司的控股装机容量达1,324.26万千瓦。公司新增发电机组主要为清洁能源机组，其中新增火电为热电联产机组。截至2021年3月末，公司非火电装机占比为42.92%，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）

	2018	2019	2020	2021.3
可控装机容量	1,029.61	1,047.48	1,274.11	1,324.26
其中：煤电	491.40	458.50	463.40	463.40
燃气	245.00	245.00	245.00	292.50
水电	82.25	87.65	99.15	99.15
风电	91.38	91.38	288.41	288.41
光伏	97.08	106.20	106.20	106.35
垃圾发电	22.50	58.85	71.95	74.45
非火电占比	28.48%	32.84%	44.40%	42.92%

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

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，执行并网年份的指导价。



珠三角以及非洲加纳；清洁能源则比较分散，水电发电机组主要分布在浙江、福建、四川、广西和云南地区，但四川和云南等地存在一定弃水现象，对公司机组消纳构成一定挑战；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，公司风电和光伏机组以外送为主，消纳相对较好。

### 跟踪期内，公司发电量和上网电量均持续提升，上网电价整体小幅下降；同时燃料价格波动将对公司机组盈利能力形成较大影响，中诚信国际将对此保持关注

受市场竞争、用电需求变化及促进清洁能源消纳政策落地等因素综合影响，2020年公司不同电源类型机组利用小时数有所分化，但受益于装机规模的上升，公司发电量和上网电量均持续提升。其中，受2020年初新冠肺炎疫情使得下游企业复工复产相对较晚影响，公司煤电机组上网电量有所下降。2021年1~3月，受益于新增产能释放、用电需求提升和上年同期较低的基数等因素影响，公司上网电量同比增加41.99%。此外，跟踪期内，受益于固废处理项目陆续投产，垃圾处理量同比大幅增加。

跟踪期内，公司注重节能减排，通过提高管理运行水平以及扩大热电联产机组容量等有效措施，2020年公司供电煤耗同比有所下降。

表 3：近年来公司业务主要运营指标

	2018	2019	2020	2021.3
发电量（亿千瓦时）	360.98	375.69	388.70	104.65
上网电量（亿千瓦时）	342.18	361.78	366.38	98.84
其中：煤电	204.57	200.58	180.53	49.97
燃气	71.48	77.95	82.39	19.77
水电	28.07	29.45	33.35	3.71
风电	16.65	21.19	22.05	12.52
光伏	11.96	13.88	14.31	3.36
垃圾发电	9.46	18.74	33.75	9.51
发电利用小时数（小时）	--	--	--	--
其中：煤电	4,380	4,356	4,144	1,146
燃气	3,013	3,281	3,465	694

4 根据广东省发展和改革委员会发布的《关于调整我省天然气发电上网电价的通知》（粤发改价格〔2020〕284号文），自2020年8月1日起，使用澳大利亚进口合约天然气的LNG电厂的上网电价统一每千瓦时降低0.049元（含税，下同）除前述机组外，全省其他天然气发电机组分为三种类型，分别为9F型及以上机组（指单机容量等于或大于9F型燃机的机

水电	3,461	3,413	3,415	382
风电	2,207	2,383	2,365	662
光伏	1,296	1,343	1,379	322
平均上网电价（元/千瓦时）（含税）	--	--	--	--
其中：煤电	0.396	0.399	0.396	0.388
燃气	0.710	0.669	0.655	0.672
水电	0.274	0.308	0.271	0.312
风电	0.492	0.517	0.520	0.528
光伏	0.992	0.950	0.949	0.948
垃圾发电	0.630	0.548	0.531	0.513
市场化交易电量（亿千瓦时）	137.24	201.70	187.02	47.50
供电煤耗（克/千瓦时）	313.99	313.60	310.59	315.35
垃圾处理量（万吨）	324.57	580.52	881.40	233.90

资料来源：公司提供

市场化交易方面，2020年公司各电源品种参与市场化交易的电量虽同比有所下降，但依然保持较大规模，其占总上网电量的比例超过51%。上网电价方面，受广东省下调天然气发电上网电价<sup>4</sup>以及市场化竞争加剧影响，2020年公司燃气机组和水电机组电价均呈下降态势；受益于新增风电机组所在区域标杆电价较高，其上网电价持续增长。2021年一季度，受益于现货市场交易供需紧张以及枯水期，燃气机组和水电机组电价均有所增长。

燃料采购方面，受进口配额等因素影响，2020年公司外贸煤采购量虽同比有所提升，但仍维持相对较低位。受益于政策性红利，公司外贸煤采购价格大幅下降；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2020年煤炭价格小幅回落等因素影响，内贸煤采购价格同比有所下降，煤电机组运营压力有所缓解。公司燃气发电燃料来源主要是对外采购，2020年燃气前四大供应商采购占比为87.33%，集中度较高。此外，2020年疫情使得全球天然气市场供需宽松加剧，公司燃气采购均价进一步有所下降。值得注意的是，2021年以来，受用电需求提升及煤炭供应偏紧的综合影响，煤炭价格持续上涨，并处于“红色区间”，公司入炉标煤单价大幅上涨，加之受市场供求偏紧影响，燃气采购价格

组）、9E型机组、6F及以下机组（指单机容量等于或小于6F型燃机的机组）。各类型机组在限定的年利用小时数内，执行规定的上网电价；超过部分的上网电价统一为每千瓦时0.463元。

亦有所提升，中诚信国际将持续关注燃料价格波动对公司煤电机组盈利能力的影响。

**表 4：近年来公司燃料采购情况**

	2018	2019	2020	2021.1~3
内贸煤采购量（万吨）	829.07	923.37	823.13	220.47
内贸煤采购均价（元/吨）	661.29	656.33	613.93	758.31
外贸煤采购量（万吨）	132.37	36.44	74.25	6.30
外贸煤采购均价（元/吨）	782.92	647.07	496.56	753.68
燃气采购量（亿立方米）	19.73	21.68	25.28	6.70
燃气采购均价（元/立方米）	2.05	1.93	1.70	1.86

### 公司环保、燃气等业务发展良好，业务呈多元化发展趋势

目前，公司能源环保产业链条拓展至清运一体化、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。2020年，公司控股子公司深圳市能源环保有限公司（以下简称：环保公司）以战略投资人身份收购深能环保发展集团有限公司（以下简称“环保发展”）55%股权，交易对价为1.93亿元。环保发展主营城乡生态环境综合服务，服务板块包括城乡环卫一体化、垃圾分类与处置、市政公共服务等。此外，环保公司竞拍深圳市环保科技集团有限公司<sup>5</sup>34%股权，进入危废处理行业；中标西宁3,000吨、阳新1,050吨垃圾焚烧发电项目；获取浙江义乌建筑垃圾资源化项目、河北平乡固体废弃物资源化综合利用产业园项目以及中标深圳市福田区、南山区生活垃圾清运项目。截至2020年末，公司垃圾日处理量达2.68万吨（含试生产），同比增长18.58%，2020年累计完成垃圾处理量881.4万吨。另有多个固废处理项目在建或已核准，在建和

已核准项目日处理生活垃圾能力为1.17万吨。

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供应链。截至2020年底，公司燃气板块拥有居民用户数近54万户，工商业4,597户，燃气管网4,314公里。2020年，受益于公司燃气管网覆盖范围扩大以及用户需求增长，燃气板块实现年销售气量10.66亿立方米，较去年同比增长65.27%，保持快速增长态势。

公司燃气销售价格有所下降系全球天然气市场需求增长疲软以及下属潮州深能燃气有限公司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，随着市场竞争加大导致供气价格下降所致。

**表 5：近年来公司燃气业务情况**

	2018	2019	2020	2021.3
燃气供气量（亿立方米）	3.95	6.45	10.66	2.93
燃气销售价格（元/立方米）	3.21	2.71	2.18	2.50

运输业务方面，截至2020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，运输资产规模保持稳定。除内部承运外，公司还参与市场化运作，但受疫情等因素影响，2020年实现运输业务收入2.32亿元，同比下降20.00%。

### 公司战略发展明晰，但公司在建项目较多，存在一定投资压力

公司目前主要在建工程为电力和环保项目，预计建成后可新增一定的装机容量，但较多的在建项目也给公司带来一定投资压力。

**表 6：截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目（亿元）**

项目名称	计划总投资	截止 2021 年 3 月底累计投资额	2021 年 4~12 月投资计划	预计完工时间
深能（河源）电力 2×1000MW 燃煤发电机组工程	89.93	58.14	16.66	2021 年 10 月
深能保定西北郊热电厂一期 2×350MW 超临界燃煤机组项目*	34.29	30.10	1.91	2018 年 9 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	6.49	0.80	2025 年以后
新疆库尔勒 2×350MW 热电联产项目*	29.02	23.42	0.57	2017 年 11 月
东莞樟洋电厂扩建项目*	24.68	1.56	1.94	2021 年 4 月

<sup>5</sup> 深圳市环保科技集团有限公司的控股股东为深圳市投资控股有限公司，其持股比例为 47.00%，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监

督管理委员会。

深圳东部垃圾发电厂*	43.93	39.98	3.00	2020年7月
深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目*	33.67	30.94	3.00	2020年3月
内蒙深能镶黄旗德斯格图400MW风电项目*	30.72	21.57	3.45	2021年3月
内蒙太仆寺旗400MW风电项目*	32.03	24.04	3.40	2021年3月
内蒙深能扎鲁特旗保安风电场300MW风电项目	21.41	11.04	5.68	2021年6月
深圳市妈湾城市能源生态园*	15.00	14.37	1.40	2019年8月
大连市中心城区生活垃圾焚烧发电二期工程PPP项目	11.52	1.87	3.29	2022年12月
甘肃西宁市生活垃圾焚烧发电项目	18.87	1.33	3.74	2022年5月
<b>合计</b>	<b>396.32</b>	<b>264.84</b>	<b>48.84</b>	--

注：标“\*”项目正在开展收尾工程建设工作或尚未办理竣工结算手续。

资料来源：公司提供

## 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2018年~2020年财务报告及公司提供的未经审计的2021年一季度财务报表，所用数据均为期末数据。

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

### 跟踪期内，受上网电价下降影响，公司收入及盈利能力有所下降，但依然保持较好水平

2020年受上网电价下降影响，公司电力板块收入小幅下降，但受益于煤炭成本较低，电力板块毛利率同比增长；燃气销售收入也因供气量增长而有所增加，但受售气价下降影响，其毛利率同比下降。受上述因素综合影响，2020年公司营业总收入及营业毛利率均呈小幅下降态势。

表 7：公司主要板块收入结构及毛利率情况（亿元）

收入	2018	2019	2020
电力	142.64	154.60	154.03
燃气	12.60	18.83	20.30
蒸汽	0.90	0.95	1.56
运输	0.21	0.64	0.54
其他	28.93	33.14	28.12
<b>营业总收入</b>	<b>185.27</b>	<b>208.17</b>	<b>204.55</b>
毛利率	2018	2019	2020
电力	14.46%	18.42%	25.96%
燃气	12.17%	22.84%	18.70%
蒸汽	70.87%	62.96%	54.90%
运输	2.68%	15.69%	9.01%
其他	87.27%	94.21%	50.80%
<b>营业毛利率</b>	<b>26.63%</b>	<b>31.08%</b>	<b>28.83%</b>

注：电力板块收入包括环保业务收入；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：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用以财务费用为主，2020年虽债务规模扩大，但较低的融资成本使得财务费用同比基本持平。另外，公司实施长效激励政策导致职工薪酬上涨，进而使得管理费用大幅增加，推动当年期间费用和期间费用率均同比上升。2021年一季度，受计提企业年金影响，公司管理费用大幅增长，推动期间费用同比上升，但受益于收入规模扩大，期间费用率同比下降。

经营性业务利润是公司利润的主要构成部分，2020年受上网电价及售气价下降影响，公司收入及盈利能力有所下降，故当年经营性业务利润同比下降。投资收益为利润的重要补充，受益于所持股票及参股发电企业盈利提升，2020年投资收益大幅增长。2020年营业外损益大幅增加，主要系公司本部收到深圳市万科南城房地产有限公司划转的南油工业小区的拆迁补偿款。2021年一季度，受益于上网电量以及垃圾处理量增加，公司当期利润总额同比增长104.34%。

跟踪期内，受益于利润总额大幅增加，公司EBIT和EBITDA均呈快速上升态势，总资产收益率亦同比上升。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
期间费用合计	29.57	31.60	37.32	8.77
期间费用率	15.96	15.18	18.25	15.39
经营性业务利润	11.81	24.05	20.59	6.25
投资收益	1.20	2.19	4.25	0.76
营业外损益	0.17	0.49	19.62	-0.01
利润总额	12.15	22.96	45.62	6.45
EBITDA	56.21	69.14	94.77	--

EBIT	30.73	42.03	66.01	--
总资产收益率	3.79	4.64	6.28	--

注：由于缺乏相关数据，2021年一季度部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 跟踪期内，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，公司财务杠杆亦有所降低

公司总资产主要由货币资金、长期股权投资、固定资产和在建工程等构成，资产结构符合行业特征。2020年末应收账款随着业务规模的扩大而有所上升。其他权益工具投资主要为公司持有的天然气、金融和电力等行业公司的股权；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，2020年长期股权投资同比增长，主要系公司向深圳市深投环保科技有限公司以及浙江浙能六横液化天然气有限公司分别注资 7.23 亿元和 1.19 亿元所致。随着河源二期、北方控股公司、环保公司，南京控股公司等项目开工建设，2020 年末在建工程金额同比大幅提升。受环保公司新增较多特许经营权，2020 年公司无形资产大幅增加。跟踪期内，受外部融资增加影响，货币资金规模保持快速上升态势，截至 2021 年 3 月末，受限货币资金金额为 0.13 亿元，受限规模较小。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	31.43	31.44	65.61	99.50
存放同业款项	52.74	46.98	25.70	8.40
应收账款	57.79	67.04	69.57	81.25
<b>流动资产</b>	<b>209.51</b>	<b>195.50</b>	<b>213.78</b>	<b>261.89</b>
其他权益工具投资	47.76	68.29	63.95	61.39
长期股权投资	55.60	56.39	65.45	66.21
固定资产	346.41	357.44	352.86	366.34
在建工程	67.51	126.00	198.25	193.64
无形资产	42.48	50.09	135.33	143.23
<b>非流动资产</b>	<b>641.23</b>	<b>765.62</b>	<b>926.85</b>	<b>939.44</b>
<b>资产总额</b>	<b>850.74</b>	<b>961.12</b>	<b>1,140.62</b>	<b>1,201.33</b>

注：应收账款包括应收款项融资，下同；无形资产包括使用权资产，下同；2019-2021 年 3 月末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，

2020 年以来随着一年内到期的长期借款、应付债券大幅减少，公司短期债务同比大幅下降，加之公司新增发行大量中长期债券产品，使得长期债务大幅增长，债务结构有所优化。跟踪期内，资本公积转增股本使得实收资本增加，未分配利润不断累积带动所有者权益进一步增长，公司资本实力持续提升，进而拉低了财务杠杆水平。但若将其他权益工具中的永续债调整至债务，截至 2021 年 3 月末，公司总资本化比率升至 70.14%，处于相对较偏高水平。

表 10：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.3
短期债务	108.44	215.78	94.99	86.34
长期债务	333.44	269.83	471.26	506.94
短期债务/长期债务	0.33	0.80	0.20	0.17
<b>总债务</b>	<b>441.87</b>	<b>485.61</b>	<b>566.26</b>	<b>593.28</b>
实收资本	39.64	39.64	47.57	47.57
其他权益工具	29.99	59.99	109.99	139.98
未分配利润	85.51	99.80	124.09	128.80
<b>所有者权益</b>	<b>274.84</b>	<b>335.85</b>	<b>418.54</b>	<b>452.18</b>
资产负债率	67.69	65.06	63.31	62.36
总资本化比率	61.65	59.12	57.50	56.75

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 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，2020 年受收回电力花园售楼款等因素影响，公司经营获现水平同比提升。2020 年公司投资活动现金流净流出规模大幅增加主要系新增大量在建工程项；经营活动净现金流不能完全覆盖投资支出，因此公司当期加大发行债券以及银行借款力度，进而使得筹资活动现金流净流入规模同比大幅增加。

从偿债指标来看，受益于经营活动净现金流和 EBITDA 的持续增长，其对利息支出的覆盖能力均保持较好水平并持续增强；但由于当期债务规模增速较快，扣除分配股利、利润、偿付利息支付后的经营活动净现金流对其覆盖能力有所下降。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1-3
--	------	------	------	----------

经营活动净现金流	41.79	52.00	61.92	6.87
投资活动净现金流	-82.81	-96.93	-151.54	-20.41
筹资活动净现金流	48.94	40.23	103.14	54.03
经调整的经营净现金流/总债务 (%)	4.36	5.05	4.28	0.80*
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.09	0.11	0.11	0.05*
经营活动净现金流/利息支出 (X)	1.99	2.49	2.69	--
总债务/EBITDA (X)	7.86	7.02	5.98	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.67	3.31	4.12	--

注：带“\*”指标经年化处理；由于缺乏相关数据，2021年一季度部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 多元化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年末，公司获得银行授信总额为769.11亿元，其中未使用授信额度为448.16亿元，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2021年3月末，公司所有权受到限制的资产账面价值为50.31亿元，占当期末总资产的4.41%，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2021年3月末，公司对满洲里达赉湖热电有限公司（本公司持有其49%股权）担保事宜涉诉，永利国际融资租赁有限公司要求满洲里达赉湖热电有限公司支付《回租租赁合同》约定的剩余租金及逾期利息，并要求本公司对其中的1,229.79万元承担连带保证责任，目前本案正在一审中。除此之外，公司无其他对外担保。此外，截至2020年末，公司其他未决诉讼涉诉金额共计0.49亿元，主要为下属公司赵县亚太燃气有限公司和深能安所固电力（加纳）有限公司涉及的工程款纠纷等，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2021年5月26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

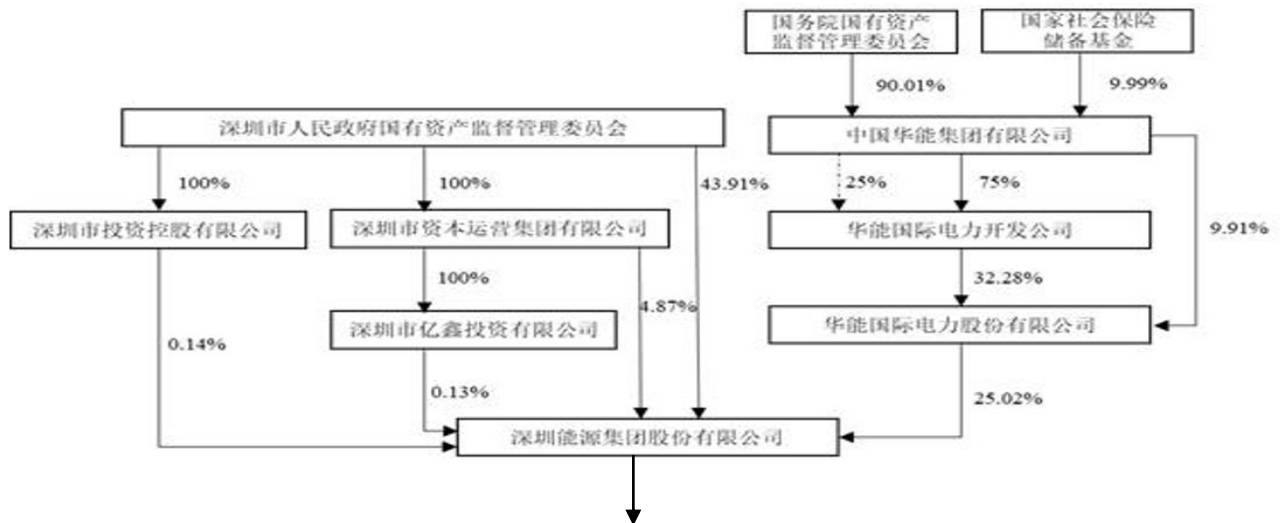
截至2021年3月末，公司注册资本为47.57亿元，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，直接及间接持有公司49.05%的股份。

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

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“18 深能 Y1”、“19 深能 Y1”、“20 深能 Y1”、“20 深能 Y2”、“20 深能 01”和“21 深能 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。

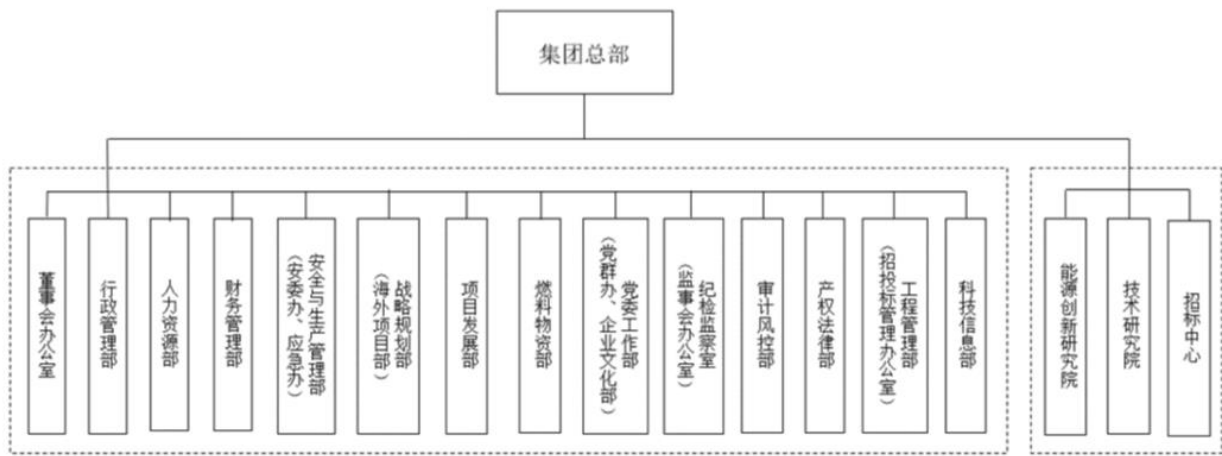
## 附一：深圳能源集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



序号	一级子公司	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)
1	深能保定发电有限公司	100.00	--
2	深能南京能源控股有限公司	100.00	--
3	深能水电投资管理有限公司	100.00	--
4	深圳国际能源与环境技术促进中心	100.00	--
5	深圳能源燃气投资控股有限公司	100.00	--
6	深圳能源售电有限公司	100.00	--
7	深能智慧能源科技有限公司	100.00	--
8	深圳市广深沙角 B 电力有限公司	64.77	--
9	国电库尔勒发电有限公司	76.44	--
10	NEWTON INDUSTRIAL LIMITED	100.00	--
11	北京深能商务酒店管理有限公司	100.00	--
12	深能（香港）国际有限公司	100.00	--
13	深能北方能源控股有限公司	100.00	--
14	深圳市能源运输有限公司	100.00	--
15	深圳市能源环保有限公司	98.53	1.20
16	惠州深能源丰达电力有限公司	95.00	--
17	深圳妈湾电力有限公司	73.41	12.17
18	深圳能源财务有限公司	70.00	30.00
19	深能合和电力（河源）有限公司	60.00	--
20	东莞深能源樟洋电力有限公司	51.00	--

注：2021 年 6 月 5 号，公司发布公告称，深圳市资本运营集团有限公司计划以集中竞价方式减持持有的公司股份不超过 50,000,000 股，即不超过公司总股本的 1.05%。

资料来源：公司提供



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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	314,287.40	314,422.25	656,088.77	995,024.31
应收账款净额	577,894.90	670,364.61	695,713.09	812,528.25
其他应收款	166,900.17	131,483.99	81,926.79	101,455.10
存货净额	129,261.93	94,400.68	100,038.45	109,925.01
长期投资	1,033,599.66	1,246,744.35	1,293,962.59	1,275,966.59
固定资产	3,464,142.88	3,574,395.94	3,528,620.48	3,663,404.80
在建工程	675,108.84	1,259,979.42	1,982,454.81	1,936,357.48
无形资产	424,769.48	500,877.55	1,353,267.74	1,432,305.53
总资产	8,507,389.52	9,611,204.81	11,406,226.42	12,013,277.12
其他应付款	558,304.09	557,261.36	847,390.65	798,245.88
短期债务	1,084,361.75	2,157,753.01	949,922.86	863,434.28
长期债务	3,340,908.54	2,698,301.68	4,712,633.38	5,069,390.49
总债务	4,418,715.65	4,856,054.69	5,662,556.24	5,932,824.77
净债务	4,104,428.25	4,541,632.44	5,006,467.47	4,937,800.46
总负债	5,759,024.94	6,252,719.50	7,220,865.47	7,491,430.99
费用化利息支出	185,803.38	190,658.59	203,937.35	--
资本化利息支出	24,715.22	18,266.99	25,976.56	--
所有者权益合计	2,748,364.59	3,358,485.32	4,185,360.95	4,521,846.13
营业总收入	1,852,739.55	2,081,700.45	2,045,450.61	569,785.25
经营性业务利润	118,094.03	240,476.26	205,859.09	62,502.44
投资收益	12,018.57	21,925.63	42,543.03	7,632.47
净利润	71,638.66	182,913.95	426,747.16	56,544.44
EBIT	307,347.16	420,258.92	660,110.77	--
EBITDA	562,097.65	691,380.77	947,685.89	--
经营活动产生现金净流量	417,906.27	520,000.66	619,243.92	68,694.82
投资活动产生现金净流量	-828,054.73	-969,284.22	-1,515,416.74	-204,133.73
筹资活动产生现金净流量	489,429.17	402,325.38	1,031,431.48	540,297.46
资本支出	733,125.31	1,072,548.96	1,468,380.80	257,542.58
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	26.63	31.08	28.83	26.58
期间费用率(%)	15.96	15.18	18.25	15.39
EBITDA 利润率(%)	30.34	33.21	46.33	--
总资产收益率(%)	3.79	4.64	6.28	--
净资产收益率(%)	2.74	5.99	11.31	5.20*
流动比率(X)	0.93	0.59	0.94	1.19
速动比率(X)	0.87	0.56	0.89	1.14
存货周转率(X)	10.11	12.83	14.97	15.94*
应收账款周转率(X)	3.55	3.34	2.99	3.02*
资产负债率(%)	67.69	65.06	63.31	62.36
总资本化比率(%)	61.65	59.12	57.50	56.75
短期债务/总债务(%)	24.54	44.43	16.78	14.55
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.11	0.11	0.05*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.39	0.24	0.65	0.32*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.99	2.49	2.69	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	4.36	5.05	4.28	0.80*
总债务/EBITDA(X)	7.86	7.02	5.98	--
EBITDA/短期债务(X)	0.52	0.32	1.00	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.67	3.31	4.12	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.46	2.01	2.87	--

注：1. 2021 年一季报未经审计；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. 将研发费用计入管理费用；4. 带\*指标已经年化处理；5. 应收账款包括应收款项融资；6. 由于缺乏相关数据，2021 年一季度部分指标无法计算。



### 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。