

信用评级公告

联合〔2021〕4444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，维持“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”的信用等级为 AAA，并维持“21 深能源 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十七日



深圳能源集团股份有限公司 2021 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 CP001	A-1	稳定	A-1	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

跟踪评级债券概况：

债券简称	债券余额	到期兑付日
21 深能源 CP001	30.00 亿元	2022/01/28
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 ¹	16.50 亿元	2029/02/22
19 深圳能源绿色债 02/19 深能 G2 ²	11.50 亿元	2029/06/24

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

评级时间：2021 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.0.201907
电力企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			资产质量	2
			盈利能力	1
		现金流量	2	
		资本结构	2	
调整因素和理由			偿债能力	1
--			调整子级	
--			--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

¹ 本期债券同时含有公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，存在于 2024 年 2 月 22 日提前到期兑付的可能性

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，反应了公司作为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）下属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保持了综合竞争优势。跟踪期内，公司收入规模有所下降，但盈利规模及经营活动现金净流入规模同比均明显扩大。同时，联合资信也关注到公司债务规模快速增长、在建项目存在较大的资金需求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 EBITDA 对存续期内债券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“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，维持“21 深能源 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司区域行业地位较高。公司作为深圳市国资委下属公司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，电力资产区域布局分散，电源结构多元化，有助于公司一定程度上分散经营风险，综合实力持续增强。公司电源项目已由珠三角地区拓展至河北、内蒙古、四川、贵州、新疆和山东等全国多个

² 本期债券同时含有公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，存在于 2024 年 6 月 24 日提前到期兑付的可能性

分析师：王宇飞 王 爽

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

省、市、自治区及非洲加纳。截至2020年底，公司可控发电装机容量为1274.11万千瓦，较上年底增加226.63万千瓦。其中，清洁能源装机占比超过60%。

3. **2020年，公司利润规模明显扩大，收入实现质量良好。**受营业外收入大幅增长带动，2020年，公司实现利润总额45.62亿元，较上年增长98.68%；经营活动现金流继续保持大规模净流入态势，2020年经营活动现金净流入规模达61.92亿元，较上年增长19.09%；现金收入比为103.65%。

关注

1. **燃料价格波动影响公司燃煤和燃气机组盈利水平。**公司燃煤和燃气2020年采购价格维持下降态势，2021年一季度采购价格均有所上涨，其中煤炭采购价格涨幅较大，使得燃煤和燃气机组生产成本上升。
2. **跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担偏重。**截至2020年底，公司全部债务较上年底增长16.61%至567.91亿元；同时，计入公司其他权益工具的可续期公司债券为109.99亿元，较上年底增加49.99亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.31%和57.57%。
3. **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2021年3月底，公司主要在建项目于2021年4—12月和2022年计划投资分别为48.84亿元和68.70亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	40.02	36.56	77.83	105.23
资产总额(亿元)	850.74	961.12	1140.62	1201.33
所有者权益(亿元)	274.84	335.85	418.54	452.18
短期债务(亿元)	109.11	216.47	95.95	87.74
长期债务(亿元)	334.14	270.55	471.96	507.68
全部债务(亿元)	443.25	487.02	567.91	595.42
营业收入(亿元)	185.27	208.17	204.55	56.98
利润总额(亿元)	12.15	22.96	45.62	6.45
EBITDA(亿元)	56.21	69.14	94.77	--
经营性净现金流(亿元)	41.79	52.00	61.92	6.87
营业利润率(%)	21.31	26.19	28.04	25.82
净资产收益率(%)	2.61	5.45	10.20	--
资产负债率(%)	67.69	65.06	63.31	62.36
全部债务资本化比率(%)	61.73	59.19	57.57	56.84
流动比率(%)	93.04	58.78	93.81	119.10
经营现金流负债比(%)	18.56	15.64	27.17	--
现金短期债务比(倍)	0.37	0.17	0.81	1.20
EBITDA利息倍数(倍)	2.67	3.31	4.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.89	7.04	5.99	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	458.02	552.31	649.86	672.04
所有者权益(亿元)	188.89	235.31	304.40	330.28
全部债务(亿元)	248.30	282.49	319.66	318.82
营业收入(亿元)	57.98	61.67	55.92	12.69
利润总额(亿元)	-0.30	2.81	24.80	-2.36
资产负债率(%)	58.76	57.40	53.16	50.85
全部债务资本化比率(%)	56.79	54.56	51.22	49.12
流动比率(%)	104.12	40.78	164.40	189.03
经营现金流负债比(%)	3.51	4.45	14.38	--

注:公司2021年一季度财务报表未经审计;本报告将其他流动负债计入短期债务核算,将长期应付款及租赁负债计入长期债务核算;本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异,系四舍五入所致

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 深能源 CP001	A-1	AAA	稳定	2021/01/20	王宇飞 黄露 于思源	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 19 深圳能源绿色债 02 /19 深能 G2 19 深圳能源绿色债 01 /19 深能 G1	AAA	AAA	稳定	2020/06/24	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、本报告引用的资料主要由深圳能源集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

深圳能源集团股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

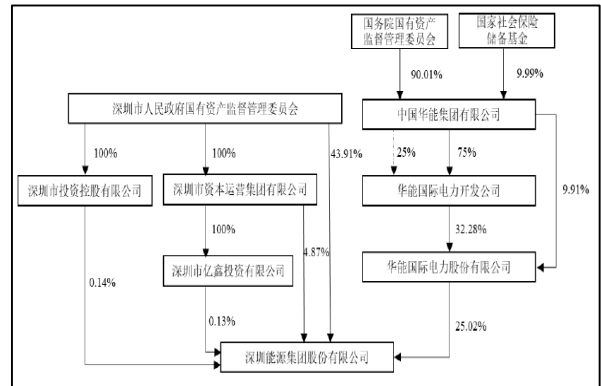
根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于深圳能源集团股份有限公司(以下简称“公司”或“深圳能源”)及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

深圳能源前身系深圳能源投资股份有限公司,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,1993年6月27日正式成立。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)。2008年4月7日,经公司股东会同意,公司更为现名,深能集团为公司第一大股东,持有63.74%的股份。2011年5月,公司资本公积转增股本,公司注册资本增至264299.44万元人民币。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”)承继公司63.74%的股份。2013年2月8日,公司吸收合并深能管理的股份,成为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“深圳市国资委”)下属公司,公司控股股东由深能管理变更为深圳市国资委。

历经送红股等,截至2021年3月底,公司注册资本和股本均为47.57亿元,深圳市国资委为公司实际控制人,直接及间接持有公司49.05%的股份;华能国际电力股份有限公司(以下简称“华能国际”)为公司第二大股东,持股比例为25.02%(详见图1)。截至2021年3月底,深圳市国资委直接及间接持有的公司股份以及华能国际持有的公司股份均无质押。

图1 截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

跟踪期内,公司主营业务未发生变化。

截至2020年底,公司(合并)资产总额为1140.62亿元,所有者权益合计为418.54亿元(含少数股东权益38.91亿元);2020年,公司实现营业收入204.55亿元,利润总额45.62亿元。

截至2021年3月底,公司资产总额1201.33亿元,所有者权益合计452.18亿元(含少数股东权益39.68亿元);2021年1—3月,公司实现营业收入56.98亿元,利润总额6.45亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪评级债券包括“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”和“21深能源CP001”,截至2021年3月底,本次跟踪评级债券余额合计118亿元,详见下表。

跟踪期内,“20深能源MTN002”和“21深能源CP001”未到付息日,其余债券均已按约定支付利息。

表 1 本次跟踪评级债券概况 (单位: 亿元)

债券简称	债券发行日	债券到期日	债券回售日	发行金额	债券余额	募集资金用途	截至 2021 年 3 月底未使用金额
21 深能源 CP001	2022/01/27	2022/01/28	--	30.00	30.00	偿还“20 深能源 CP001”	0.00
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	1.71
合计	--	--	--	118.00	118.00	--	1.71

资料来源: 公司提供

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年, 新冠肺炎疫情全球大流行, 对各国经济和贸易造成严重冲击, 全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情影响, 以“六稳”“六保”为中心, 全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为, 通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗, 支持“两新一重”领域基建, 提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活, 维护市场流动性合理充裕, 引导 LPR 下行, 降低企业信贷成本; 创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息, 为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下, 中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%, 二季度疫情得到迅速控制, 此后进入常态化防控, 各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%, 经济逐季复苏, 全年累计增长 2.30%, 成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家, GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲, 主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动, 但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016-2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30

规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 城镇失业率统计中, 2016-2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力, 消费拖累全年经济增长。2020 年, 社会消费品零售总额 39.20 万亿元, 同比下降 3.90%, 为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面, 2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元, 同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%, 为历史同期最低水平; 基础设施建设投资(不含电力)增速为 0.90%, 较上年(3.80%)大幅下滑, 处历史低位; 房地产开发投资增速为 7.00%, 较上年(9.90%)有所下滑, 是投资增长的主要支撑。外贸方面, 2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元, 同比增长 1.90%, 外贸规模创历史新高。其

中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83

万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配

收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，

消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、电力行业分析

1. 行业概况

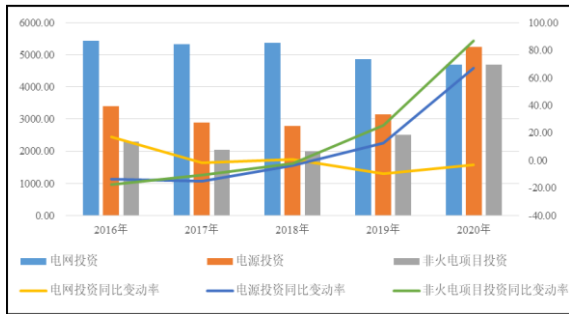
2020 年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020 年，全国电源建设投资完成额及发电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。

根据中电联及国家能源局统计数据³，2020 年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，1—2 月全国主要发电企业电源工程及电网工程完成投资均同比下降。伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020 年，全国电力投资同比增长 9.6% 至 9944 亿元。其中，电源工程完成投资 5244 亿元，同比增长 29.2%，主要系补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响下清洁能源项目投资建设完成额同比大幅增长（风电和太阳能发电项目投资完成额分别同比增长 70.6% 和 66.4%）；电网工程建设完成投资 4699 亿元，同比下降 6.2%，主要因电网企业提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务，占电网投资比重达 44.3% 的 35 千伏及以下电网投资同比下降 20.2%。

³ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调

整上年度期末数据

图2 近年中国电源及电网投资情况(单位:亿元、%)

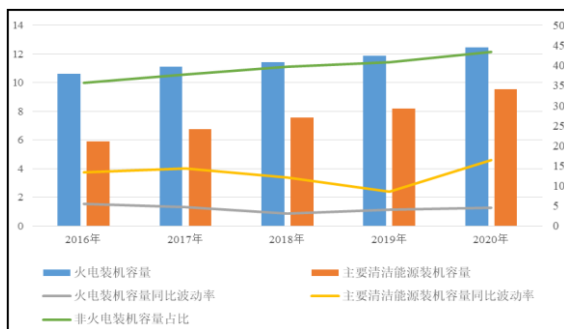


资料来源: 联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

装机容量方面,2020年,全国新增发电装机容量19087万千瓦,其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦,新增并网风电装机规模创历史新高。截至2020年底,中国全口径发电设备装机容量22.01亿千瓦,较上年底增长9.45%,增速提高3.63个百分点。其中,全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦,占全口径发电装机容量的比重为44.8%,比上年底提高2.8个百分点;全口径煤电装机容量10.8亿千瓦,占总装机容量的比重为49.1%,首次降至50%以下。

图3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位:亿千瓦、%)



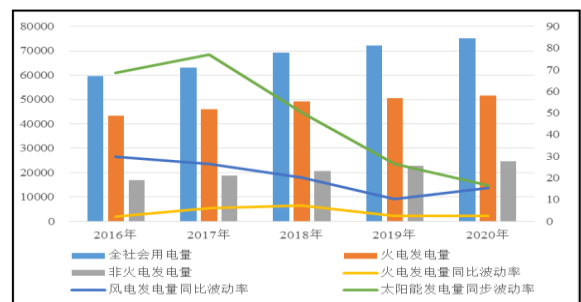
资料来源: 联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

发电机组运行方面,2020年,全国发电设备平均利用小时3758小时,同比降低70小时。其中,受来水情况良好,水电设备利用小时同比提高130小时,历年来首次突破3800小时;同期,核电设备利用小时同比提高59小时;而火电设备利用小时同比降低92小时;并网风电和太阳能发电设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高,全国全口径发

电设备发电量保持增长,且延续绿色低碳发展趋势。2020年,全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时,同比增长4.0%。其中,火电发电量较为稳定;水电和核电发电量同比稳步提高;同期,并网风电和太阳能发电量保持较高增速,分别同比增长15.1%和16.6%。整体看,2020年,全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时,占全口径发电量的33.9%,占比同比增长1.2个百分点。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况

(单位:亿千瓦时、%)



资料来源: 联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

用电需求方面,2020年一季度,受新冠肺炎疫情肺炎影响,全社会用电量同比下降6.5%,伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地,复工复产、复商复市持续取得明显成效,国民经济持续稳定恢复,2020年,全社会用电量7.51万亿千瓦时,同比增长3.1%。其中,第一产业用电量同比增长10.2%,且连续三个季度增速超过10%,主要是近年来国家加大农网改造升级力度,村村通动力电,乡村用电条件持续改善,电力逐步代替人力和畜力,电动机代替柴油机,以及持续深入推进脱贫攻坚战,带动乡村发展,促进第一产业用电潜力释放。

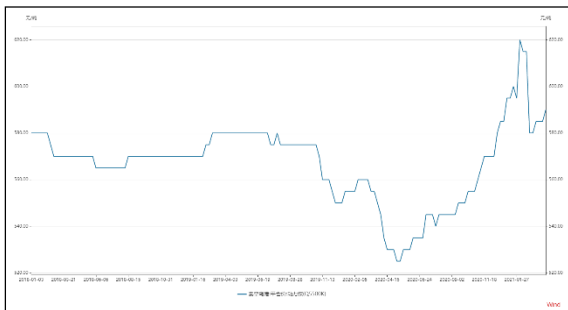
2. 行业关注及政策调整

煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大。受疫情及下游复产复工进程影响,2020年,煤炭价格呈先降后升趋势,一定程度侵蚀火电盈利水平。此外,伴随碳减排政策的陆续出台,电源结构将逐步调整,火电调峰作用逐步突显,其装机容量占比将有所下降。

(1) 煤炭价格及供需波动

2020年初,新冠肺炎疫情爆发,初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响,导致短期内煤炭供应减弱;而同时火电企业为保障电力供应,加强储煤力度,煤炭需求随之增长,导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后,政策导向煤炭保供,煤矿复工复产效果较好,主产地煤炭产量持续增加;但下游电力需求恢复不足,水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求,叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱;煤炭供应充裕,带动煤炭价格回落。2020年下半年,伴随疫情得以控制后国内经济逐步复苏,同时受内蒙古煤炭减产以及进口煤政策实行总量严控和冷冬气候等因素影响,煤炭供不应求,带动价格快速回升。2021年,煤炭市场由“去产能”转为“煤炭保供”,伴随进口煤顺畅通关、煤炭主产地先进产能释放以及供暖煤炭需求减弱,煤炭市场供不应求局面得以缓和,煤炭价格自2月初开始有所回落,但仍保持较高水平。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源: Wind

(2) 碳减排政策

2020年9月22日,国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值,努力争取2060年前实现碳中和。随后,“3060目标”被纳入“十四五”规划建议,“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一,力争加快调整优化产业结构、能源结构,推动煤炭消费尽早达峰,大力发展新能源,加快建设全国用能权、碳排放权交易市场,完善能源消费双控制度。能源企业方面,五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电,预计至少提前五年实现“碳达峰”;国家电网有限公司也

承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主,保障清洁能源及时同步并网,到2025年,其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦,输送清洁能源占比达到50%。此外,2020年以来,生态环境部陆续发布《2019—2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案(发电行业)》《纳入2019—2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法(试行)》等文件,电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。上述政策均对火电碳排放指标做出限定,在总电力需求稳步提高的前期下,清洁能源发电装机容量将快速增长,发电量占比将不断提升,同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来,电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2020—2021年度全国电力供需形势分析预测报告》,预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前,在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下,在“碳达峰”“碳中和”目标要求下,一方面,电力行业要保障电力供应安全可靠;另一方面,电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程,实现碳减排目标。

保障电力供应方面,首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施,保障电力燃料供应;其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式,加强电网运行方式和电力电量平衡协调;同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统,加强源网荷储协同互动,对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制,充分利用用户侧资源,化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面,首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续,将国家清洁能源战略更好

融入电力规划顶层设计,推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸,统筹电力行业各环节有序发展;其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上,根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位,推进机组灵活性改造,加快煤电向电量和电力调节型电源转换;同时应持续优化新能源发展布局,提高新能源在电网的渗透率,保障高比例新能源消纳。

“十四五”期间,新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战,对此,电力行业需理顺市场环境下电价形成机制,加强中长期市场和现货市场的协调,加快和完善碳市场建设。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底,公司注册资本及实收资本均为 47.57 亿元,深圳市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是深圳市属大型能源类集团企业,在深圳及珠三角区域电力市场具有重要地位。公司电力储备项目规模较大,未来业务规模将进一步提升。

公司通过一系列自身发展及横向并购,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。公司电力资产主要分布在珠三角地区。

截至 2020 年底,公司可控发电装机容量为 1274.11 万千瓦,其中水电、风电和光伏发电机组容量占比约 39%,占比较高。公司核准及在建机组容量合计 469.06 万千瓦,其中,燃煤和燃气机组容量分别为 200.00 万千瓦和 181.00 万千瓦,未来公司电力业务规模将进一步提升。

截至 2020 年底,公司燃气板块已拥有居民用户数近 54 万户,工商业用户数为 4597 户,燃气管网 4314 公里。公司城市燃气业务具备一定的市场规模。

3. 过往债务履约情况

根据企业提供的中国人民银行征信系统查询报告,截至 2021 年 5 月 26 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,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

七、管理分析

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

跟踪期内,公司管理体制及管理制度未发生重大变化。

跟踪期内,公司董事孟晶、董事会秘书邵崇因到退休年龄离职,董事兼财务总监俞浩、副总裁王芳成等因工作变动原因辞职,由马彦钊担任董事及财务总监,由周朝晖担任董事会秘书,其他董事及监事已完成选举。

马彦钊先生,1963 年出生,中共党员,应用经济学博士,正高级会计师。马彦钊先生曾任深圳市投资管理公司财务部会计师、业务经理,深圳市盐田港集团有限公司财务总监,深圳市农产品股份有限公司财务总监、董事,深圳市国有免税商品(集团)有限公司董事、财务总监,深圳市创新投资集团有限公司董事、财务总监;现任公司董事、财务总监,兼任深圳市中新赛克科技股份有限公司监事会主席、深圳市赛格集团有限公司监事。

周朝晖先生,1971 年出生,中共党员,硕士研究生,工程师。周朝晖先生曾任深圳能源投资股份有限公司办公室业务主办、证券部业务副主任、业务主任、副部长,第三届、第四届、第五届董事会证券事务代表,深圳能源物流有限公司董事会秘书,深圳市能源集团有限公司办公室业务主任、董事长秘书,本公司董事长秘书、董事会办公室投资者关系高级经理、代职主任、主任、第六届董事会证券事务代表,环保公司董事;现任公司董事会秘书、证券事务代表、董事会办公

室总经理，兼任长城证券股份有限公司副董事长，深圳市创新投资集团有限公司监事。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，电力业务仍是公司收入和利润的主要来源。2020年，电力收入同比变化不大，其他业务收入及毛利率同比大幅下降。其他业务对盈利形成重要补充，但规模和盈利水平变动较大。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，其他业务新增环卫业务。

2020年，公司实现营业收入204.55亿元，同比下降1.74%，变化不大。从构成上看，电力业务收入同比基本保持稳定，但从板块细分收入构成看，煤电上网电量受疫情影响下降，水电及垃圾发电上网电量同比有所增长；公司通过收并购

扩大燃气业务规模，燃气收入持续增长；其他收入有所下降系当期无房地产销售收入，但垃圾处理收入及环卫收入增加。

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率下降2.25个百分点至28.83%。其中，电力业务毛利率明显提升，主要系燃煤及燃气采购价格下降以及电价较高的燃气发电和垃圾发电售电量占比提升所致；燃气销售毛利率明显下滑，主要系广东省阶段性降低天然气销售价格所致；其他业务毛利率有所下降，主要系毛利率较高的房地产业务收入减少所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入56.98亿元，较2020年同期增长59.34%，主要系国内及海外燃机项目及可再生能源项目上网电量同比大幅增加，以及随着固废处理项目陆续投产，垃圾处理量增加带动垃圾处理收入增长所致；综合毛利率为26.72%，较上年同期变化不大。

表3 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
售电业务	142.64	76.99	14.46	154.61	74.27	18.42	154.03	75.30	25.96
燃气业务	12.60	6.80	12.17	18.83	9.04	22.84	20.30	9.93	18.70
蒸汽业务	0.90	0.49	70.87	0.95	0.46	62.96	1.56	0.76	54.90
运输业务	0.21	0.11	2.68	0.64	0.31	15.69	0.54	0.26	9.01
其他	28.93	15.61	87.27	33.14	15.92	94.21	28.12	13.75	50.80
合计	185.27	100.00	25.93	208.17	100.00	31.08	204.55	100.00	28.83

注：本表中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能由于四舍五入略有差异

资料来源：公司提供

（1）电力资产

2020年，公司装机容量维持增长，电源结构多元化，且布局分散。公司在建机组规模较大，未来发电规模将进一步提升。

近年来，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外省和外国进行布局，新能源和环保产业取得了快速发展。公司目前已

投产的电源项目主要分布在珠三角地区，紧邻主要售电市场，除此之外投资区域已拓展至河北、内蒙古、四川、贵州、新疆和山东等全国多个省、市、自治区及非洲加纳。截至2021年3月底，公司已投产控股装机容量1324.26万千瓦。近年来，公司积极拓展清洁能源电力规模，水电、风电及光伏发电装机容量增至493.91万千瓦。

表4 截至2021年3月底公司已投产控股装机情况（单位：万千瓦、%）

类别	经营单位	控股装机容量	机组结构	权益比例	权益装机容量	所在区域
燃煤发电	深圳妈湾电力有限公司	196.00	2×32+4×33	85.58	167.74	广东深圳
	深能合和电力（河源）有限公司	120.00	2×60	60.00	72.00	广东河源

	国电库尔勒发电有限公司	70.00	2×35	76.44	53.51	新疆库尔勒
	深能保定发电有限公司	70.00	2×35	100.00	70.00	河北保定
	深能北方能源控股有限公司	7.40	2×1.2、2×2.5	100.00	7.40	内蒙古
	小计	463.40	--	--	370.64	--
燃气发电	东莞深能源樟洋电力有限公司	83.50	2×18、1×47.5	62.86	52.49	广东东莞
	惠州深能源丰达电力有限公司	36.00	2×18	95.00	34.20	广东惠州
	深能安所固电力(加纳)有限公司	56.00	2×10+2×18	60.00	33.60	加纳
	深圳能源集团股份有限公司东部电厂	117.00	3×39	100.00	117.00	广东深圳
	小计	292.50	--	--	237.29	--
水力发电	深能水电投资管理有限公司	42.72	--	100.00	42.72	四川、云南
	贵州深能泓源电力有限公司	3.00	--	100.00	3.00	云南、贵州
	贵州深能洋源电力有限公司	3.00	--	100.00	3.00	云南、贵州
	China Hydroelectric Corporation	50.43	--	100.00	50.43	浙江、福建、云南
	小计	99.15	--	--	99.15	--
垃圾焚烧发电	深圳市能源环保有限公司	73.25	--	100.00	73.25	深圳、武汉、单县、潮州、桂林等
	深圳市能源环保有限公司	1.20	--	85.86	1.03	福建龙岩
	小计	74.45	--	--	74.28	--
风力发电	深能北方能源控股有限公司	196.46	--	100.00	196.46	内蒙、新疆
	深能南京能源控股有限公司	91.95	--	100.00	91.95	江苏、河南、福建、广西、山东
	小计	288.41	--	--	288.41	--
光伏发电	深能南京能源控股有限公司	69.91	--	100.00	69.91	江苏、河北、山东、安徽、山西、
	深能南京能源控股有限公司	3.78	--	70.00	2.65	江苏
	深能北方能源控股有限公司	25.40	--	100.00	25.40	内蒙、新疆、甘肃、青海、天津、河北
	深能北方能源控股有限公司	2.66	--	65.00	1.73	内蒙
	深能北方能源控股有限公司	1.50	--	95.00	1.43	吉林
	塔什库尔干县深能福塔光伏发电有限公司	2.00	--	100.00	2.00	新疆
	深圳市智慧能源科技有限公司	1.10	--	100.00	1.10	广东
	小计	106.35	--	--	104.21	--
--	合计	1324.26	--	--	1173.98	--

资料来源：公司提供

近年来，公司垃圾发电业务规模快速扩张，截至 2021 年 3 月底，公司已投产垃圾发电项目 19 个，垃圾焚烧发电日处理规模为 26800 吨(含试生产)，较 2019 年底增加 4200 吨，在生活垃圾焚烧日处理规模方面位于全国前列。公司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。公司垃圾发电业务主要以 BOT/BOO 模式开展，特许经营期限多为 28 年。

(2) 燃料采购

跟踪期内，公司通过灵活的采购策略控制燃煤和燃气采购成本，并取得了一定的成效，但 2021 年一季度燃料价格上涨使得燃煤和燃气机组生产成本上升。

跟踪期内，公司煤炭和天然气采购模式未发生变化。

采购量方面，2020 年，公司煤炭采购量有所下降，主要系沙角 B 电厂 1 号机组和 2 号机组陆续关停所致；由于公司燃气采购量包括公司燃气销售业务采购量，受城市燃气业务规模扩大影响，公司燃气采购量有所增加。2021 年 1—3 月，公司燃煤及燃气采购量高于 2020 年同期。

采购价格方面，2020 年，燃煤和燃气采购价格维持下降态势。公司通过实施场存策略、远期现货采购及争取进口煤额度等多项措施，有效控制了燃煤成本，公司 2020 年节约采购成本超过 1 亿元。燃气方面，公司利用国际现货 LNG 价格优势，在提高燃气供应保障程度的同时，有效控制燃气综合采购成本。2020 年，公司联合及

自主采购 7 航次 LNG 现货 23.10 万吨，相较于广东主要燃气供应商对省内燃气电厂全年平均销售价格，公司节约采购成本 4.40 亿元。2021 年 1—3 月，受市场价格变化影响，公司煤炭和天然气采购价格均有所上涨，其中煤炭采购价格涨幅较大。

表5 公司近年燃料采购情况
(单位: 万吨、元/吨、亿标方、元/标方)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—3月
内贸煤采购总量	829.07	923.37	823.13	220.47
内贸煤折标煤到岸均价	751.04	709.98	777.04	952.36
内贸煤折标煤采购价格	661.29	656.33	613.93	758.31
外贸煤采购总量	132.37	36.44	74.25	6.30
外贸煤折标煤到岸均价	878.05	737.05	583.75	843.67
外贸煤折标煤采购价格	782.92	647.07	496.56	753.68
燃气采购量	19.73	21.68	25.28	6.70
单位燃气采购价格	2.05	1.93	1.70	1.86

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

2020 年，公司燃料采购前五大供应商未发生变化，采购集中度有所提升（2019 年前五大供应商采购占比为 34.41%），详见下表。

表 6 2020 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
广东大鹏液化天然气有限公司	10.37	14.00
国能销售集团有限公司华南销售分公司	8.68	11.72

表 7 公司近年电力生产经营指标

项目	类别	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
期末装机容量（控股，万千瓦）	--	1029.61	1047.48	1274.11	1324.26
发电量（亿千瓦时）	--	360.98	382.42	388.70	104.65
上网电量（亿千瓦时）	燃煤发电	204.57	200.58	180.53	49.97
	燃气发电	71.48	77.95	82.39	19.77
	水力发电	28.07	29.45	33.35	3.71
	风力发电	16.65	21.19	22.05	12.52
	光伏发电	11.96	13.88	14.31	3.36
	垃圾发电	9.46	18.74	33.75	9.51
	合计	342.18	361.78	366.38	98.84
机组平均利用小时（小时）	燃煤发电	4380	4356	4144	1146
	燃气发电	3013	3281	3465	694
	水力发电	3461	3413	3415	382
	风力发电	2207	2383	2365	662
	光伏发电	1296	1343	1379	322
垃圾处理量（万吨）		324.57	580.52	881.40	233.90
燃煤电厂供电煤耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	313.99	313.60	310.59	315.35
燃气电厂供电气耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	247.78	250.34	250.23	251.11
市场化交易电量（亿千瓦时）	广东省内	94.43	147.92	143.80	33.50
	全国区域	137.24	201.70	187.02	47.50

Volta River Authority	6.83	9.23
广东中煤进出口有限公司	5.81	7.85
伊泰供应链金融服务（深圳）有限公司	4.22	5.70
合计	35.91	48.50

资料来源：公司提供

（3）电力生产

2020年，公司燃煤机组利用水平明显下降，但其他电源的利用小时数普遍明显提高；公司参与电力市场化交易规模及占比仍较高。

2020年，公司发电量及上网电量有所提升。机组平均利用小时数为3613小时，同比变化不大。其中，燃煤机组利用水平受广东省外水电大幅增加、省内新增机组挤占存量机组电量以及深圳控制燃煤总量影响有所下降；燃气机组利用水平上升系加纳电厂外送通道改善，机组利用水平大幅提升所致；四川卧罗桥电站恢复发电对水电全年发电量贡献较大，但受部分水电站所处流域来水情况下降影响，水电机组利用水平较2019年基本持平。2020年，公司市场化交易电量占比为85.11%，同比下降6.35个百分点。

2021年1—3月，公司除水电机组外，其余机组上网电量和机组利用小时数同比有所上升；水电机组利用水平同比下降系水电站整体来水较2020年同期偏枯所致。2021年1—3月，燃煤电厂供电煤耗较2020年同期的320.4克/千瓦时有所下降。

广东省内市场化交易电价降幅（分/千瓦时）	--	-7.32	-4.04	-5.19	-4.19
----------------------	----	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

（4）燃气业务

公司燃气业务覆盖城市燃气、城市高压管网、LNG接收站和天然气贸易，实现天然气上中下游全产业链。2020年，公司燃气板块实现年销售气量10.66亿立方米，同比增长65.27%，主要系燃气贸易量增长所致。公司燃气销售业务通过下属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”）开展，深能燃气统筹城市燃气与燃机电厂燃料采购，有利于公司提升燃气综合竞争力。

（5）其他业务

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、垃圾处理和环卫等业务。2020年，公司通过收购深能环保发展集团有限公司55%股权，布局垃圾收运一体化业务。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，公司环卫业务收入为3.62亿元；垃圾处理收入9.52亿元，同比增长49.61%。

2. 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率一般。

2020年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数有所下降，分别为2.95次和0.19次，

存货周转次数提升至15.75次，主要系公司风电、光伏及垃圾发电装机规模增加，而上述发电方式无需采购燃料。与同业企业对比，公司经营效率指标一般。

表8 2020年经营效率同业对比情况（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
河北建投能源投资股份有限公司	21.68	7.48	0.43
安徽省能源集团有限公司	41.07	9.13	0.43
广东电力发展股份有限公司	13.19	7.52	0.35
北京京能电力股份有限公司	16.93	6.79	0.26
深圳能源集团股份有限公司	15.75	3.03	0.19

注：上表数据引用 Wind，与本报告指标存在差异
资料来源：Wind

3. 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2021年3月底，公司主要在建项目（计划总投资额在10亿元以上的已决策项目）预计总投资396.32亿元，主要为大规模发电机组、热电联产机组及清洁能源发电项目等，上述项目已完成投资264.84亿元，预计2021年4—12月和2022年分别计划投资48.84亿元和68.70亿元。

表9 截至2021年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目类型	预计总投资	截至2021年3月底累计投资额	2021年4—12月投资计划	2022年投资计划
1	深能（河源）电力2×1000MW燃煤发电机组工程	煤电	89.93	58.14	16.66	25.00
2	深能保定西北郊热电厂一期2×350MW超临界燃煤机组项目	煤电	34.29	30.10	1.91	2.00
3	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	煤电	11.25	6.49	0.80	1.00
4	库尔勒2×350MW热电联产工程	煤电	29.02	23.42	0.57	0.80
5	东莞樟洋电厂扩建项目	气电	24.68	1.56	1.94	3.50
6	内蒙深能镶黄旗德斯格图400MW风电项目	风电	30.72	21.57	3.45	5.00
7	内蒙深能太仆寺旗400MW风电项目	风电	32.03	24.04	3.40	6.00
8	内蒙深能扎鲁特旗保安风电场300MW风电项目	风电	21.41	11.04	5.68	9.00
9	深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目	环保	33.67	30.94	3.00	3.00
10	深圳市东部环保电厂	环保	43.93	39.98	3.00	3.00
11	深圳市妈湾城市能源生态园	环保	15.00	14.37	1.40	1.40

12	大连市中心城区生活垃圾焚烧发电二期工程 PPP 项目	环保	11.52	1.87	3.29	4.00
13	西宁市生活垃圾焚烧发电项目	环保	18.87	1.33	3.74	5.00
--	合计	--	396.32	264.84	48.84	68.70

注：1. 列示项目均为计划总投资额在 10 亿元以上的已决策项目；2. 数据计算尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

未来，在电力业务方面，公司将加快调整优化集团产业结构和能源结构，大力发展新能源，在资源富集区大力拓展风、光、水等可再生能源；生态环保务方面，公司将深化多元发展，延伸丰富环保产业布局；燃气业务方面，重点拓展沿海区域和资源区域，公司将关注中西部气源资源较好或新型城镇化快速发展地区机会，做全燃气产业链，做实燃气产业链上、中、下游一体化；能源国际业务方面，公司将坚持绿地投资与收并购并举，在发展中国家以绿地项目投资为主，在发达国家以并购投资为主。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2020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2021年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司通过非同一控制下企业合并增加子公司5家，新设子公司19家，处置子公司1家，年底合并范围共有258家子公司。2021年一季度，公司合并范围未发生变化。跟踪期内，合并范围新增及减少子公司对合并报表数据可比性影响较小。

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。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为1140.62亿元，所有者权益合计为418.54亿元（含少数股东权益38.91亿元）；2020年，公司实现营业收入204.55亿元，利润总额45.62亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额1201.33亿元，所有者权益合计452.18亿元（含少数股东权益39.68亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入56.98亿元，利润总额6.45亿元。

2. 资产质量

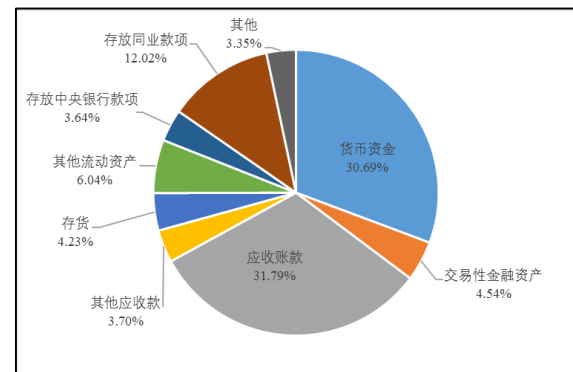
跟踪期内，公司资产规模不断增长，资产结构以非流动资产为主。公司流动资产中应收加纳电力公司款项占款金额较大；固定资产成新率一般；受限资产比例很低，再融资空间较大，整体资产质量良好。

截至2020年底，公司合并资产总额1107.14亿元，较上年底增长22.35%。其中，流动资产占16.28%，非流动资产占83.72%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至2020年底，公司流动资产213.78亿元，较上年底增长9.35%，主要系货币资金增长所致；公司流动资产主要由货币资金、存放同业款项和应收账款构成。

图6 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司货币资金65.61亿元，较上年底增长108.66%，主要系公司存入财务公司资金减少、投资理财留用资金增加所致。截至2020年底，公司使用权受限货币资金0.93亿元，占货币资金余额比例为1.42%，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2020年底，公司存放中央银行款项和存放同业款项余额分别为7.78亿元和25.70亿元。

截至2020年底，公司交易性金融资产9.71亿元，较上年底增长155.25%，主要系本期公司投资于红土创新货币市场基金B份额（交易代码：004968.OF）规模净增加所致。2020年，交易性金融资产在持有期间的股利收入为0.09亿元。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为67.97亿元，较上年底小幅增长1.67%；从账龄上看，账龄在1年以内的应收账款占71.70%，1年至2年的占20.92%，2年至3年的占5.40%，3年以上的占1.98%；公司应收账款金额前五名均为应收电网企业款项，其中，国内电网企业回款较有保障。截至2020年底，公司应收加纳电力公司款项11.01亿元，主要为约6个月的电费款，较上年底减少14.41亿元，主要系收到加纳电力公司历史遗留债务款项所致。公司计提应收账款坏账准备0.73亿元，其中对应收加纳电力公司款项计提坏账准备0.19亿元。

表10 2020年底公司应收账款金额前五名情况
(单位: 万元、%)

项目	账面余额	占应收账款总额的比例	坏账准备
加纳电力公司	11.01	16.02	0.19
国网江苏省电力有限公司	10.11	14.71	--
国网内蒙古东部电力有限公司	9.85	14.34	--
广东电网有限责任公司	9.48	13.80	--
国网河北省电力公司	3.93	5.72	--
合计	44.38	64.59	--

资料来源: 公司财务报告

截至2020年底，公司其他应收款7.91亿元，较上年底下降39.49%，主要系收回售楼款所致。公司其他应收款主要为经营性往来款和保证金及押金等。

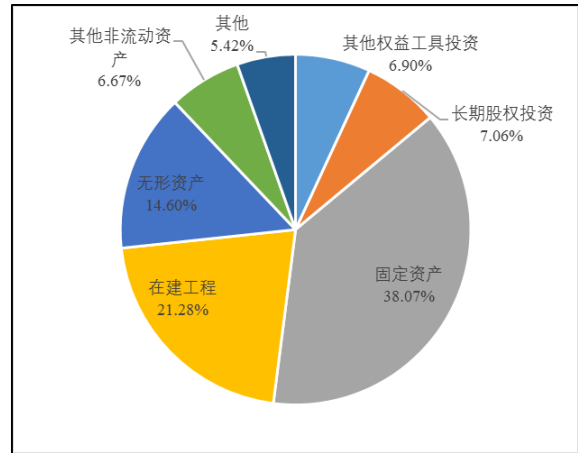
截至2020年底，公司其他流动资产12.91亿元，较上年底增长25.61%，主要系增值税年末留抵税额同比增加所致。2020年11月，公司收到加纳财政部用以偿还应收电费的加纳政府债券，债券面值为1.15亿塞地（折合人民币1.29亿元），并计划于2021年贴现获取现金流。

非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产926.85亿元，

较上年底增长21.06%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

图7 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

公司其他权益工具投资为长期战略投资持有的投资。截至2020年底，公司其他权益工具投资63.95亿元，较上年底下降6.35%。其中，期末公允价值较大的投资包括广东大鹏液化天然气有限公司（8.04亿元）、深圳市创新投资集团有限公司（13.28亿元）、国泰君安证券股份有限公司（A股27.08亿元，H股9.51亿元）。截至2020年底，公司其他权益工具投资成本合计29.03亿元，累计计入其他综合收益的公允价值变动为34.92亿元；公司其他权益工具投资收益性较好，持有的上市公司股票（期末账面价值39.16亿元）变现能力较好。

公司长期股权投资为对联营企业的投资。截至2020年底，公司长期股权投资65.45亿元，较上年底增长16.07%，主要系当期新增投资所致。其中，期末账面金额较大的长期股权投资包括长城证券股份有限公司（29.32亿元）、深圳市深投环保科技有限公司（7.45亿元）、四川大渡河双江口水电开发有限公司（6.21亿元）、河北西柏坡发电有限责任公司（6.20亿元）和国电南宁发电有限责任公司（5.22亿元）。2020年，权益法核算的长期股权投资收益为2.22亿元。

截至2020年底，公司固定资产352.85亿元，较上年底小幅下降1.27%。固定资产主要由房屋及建筑物（占28.74%）和机器设备（占62.34%）

构成，累计计提折旧267.94亿元；固定资产成新率56.30%，成新率一般。

截至2020年底，公司在建工程197.24亿元，较上年底增长59.18%，主要系在建项目进度持续推进所致。

截至2020年底，公司无形资产135.33亿元，较上年底增长170.18%，主要系公司垃圾发电项目获取的特许经营权增加所致。其中，土地使用权和特许经营权分别为24.26亿元和23.22亿元。

截至2020年底，公司其他非流动资产61.86亿元，较上年底基本保持稳定。其中，预付工程款及设备款29.91亿元，较上年底下降19.76%；增值税年末留抵税额，较上年底增长52.16%。

资产抵质押方面，截至2020年底，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，相关资产账面价值合计34.45亿元，占资产总额的比例为3.11%，因抵押而受限的资产占比很小。

表11 截至2020年底公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	金额	资产受限原因
货币资金	0.93	特许经营权保证金、银行承兑汇票保证金、信用证保证金、质押保证金
固定资产	23.35	固定资产用于取得银行抵押借款
无形资产	0.67	土地使用权用于取得银行抵押借款
其他权益工具投资	9.51	其他权益工具投资用于取得银行质押借款
合计	34.45	--

资料来源：公司财务报告

截至2021年3月底，公司合并资产总额1201.33亿元，较上年底小幅增长5.32%。其中，流动资产占21.80%，非流动资产占78.20%，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金99.50亿元，较上年底增长51.66%，主要系公司融资规模增加所致；交易性金融资产4.16亿元，较上年底下降57.15%，主要系公司出售货币基金所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益合计受可续期公司债券发行影响而大幅增长；少数股东权益、其他权益工具和未分配利润合计占比较高，公司

权益结构稳定性较弱。

截至2020年底，公司所有者权益418.54亿元，较上年底增长24.62%，主要系其他权益工具增长所致。其中，实收资本、其他权益工具、未分配利润、其他综合收益和少数股东权益分别占11.37%、26.28%、29.65%、6.32%和9.30%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2020年底，公司股本47.57亿元，较上年底增加7.93亿元，主要系本期公司实施2019年年度权益分派方案（除分配现金股利外，向全体股东每10股送红股2股）所致。

截至2020年底，公司其他权益工具109.99亿元，同比增加49.99亿元，全部为公司发行的可续期公司债券，具体情况见下表。

表12 截至2020年底公司其他权益工具情况

（单位：亿元）

债券简称	发行时间	发行金额	下一行权日
18深能Y1	2018/11/29	30	2021/11/29
19深能Y1	2019/08/27	30	2022/08/29
20深能Y1	2020/09/17	30	2023/09/18
20深能Y2	2020/10/22	20	2023/10/23

资料来源：公司财务报告

截至2021年3月底，公司所有者权益452.18亿元，较上年底增长8.04%，主要系公司发行30亿元可续期公司债券“21深能Y1”所致；权益结构较2020年底变化不大。

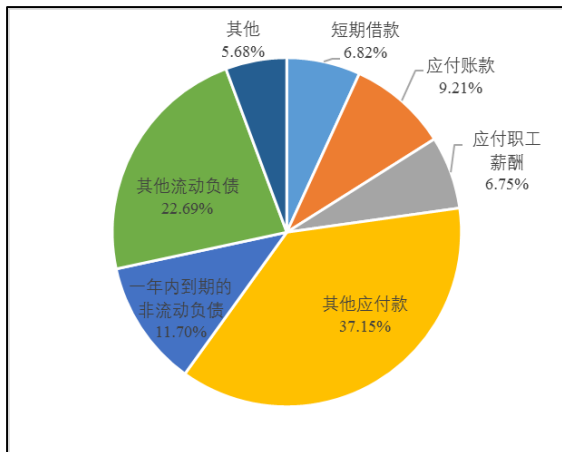
(2) 负债

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

截至2020年底，公司负债总额722.09亿元，较上年底增长15.48%。其中，流动负债占31.56%，非流动负债占68.44%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债227.88亿元，较上年底下降31.48%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债减少所致。公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图8 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，公司短期借款15.54亿元，较上年底增长5.21%。公司短期借款以信用借款为主（占93.18%）。

截至2020年底，公司应付账款20.99亿元，较上年底下降15.74%，主要系应付原材料采购款下降所致。

截至2020年底，公司其他应付款84.65亿元，较上年底增长52.42%，主要系应付工程设备款大幅增加所致。其中，应付工程设备款为75.42亿元。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债26.66亿元，较上年底下降79.02%，主要系债务到期偿付所致。其中，一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为20.52亿元、2.73亿元和3.40亿元。

公司其他流动负债主要为短期融资券和超短期融资券。截至2020年底，公司其他流动负债51.71亿元，较上年底下降27.12%，主要系公司短期融资券到期偿付所致。

非流动负债方面，截至2020年底，公司非流动负债494.21亿元，较上年底增长68.85%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占49.89%）、应付债券（占29.17%）和长期应付款（占16.43%）构成。

截至2020年底，公司长期借款246.55亿元，较上年底增长36.37%，主要系长期借款中调整

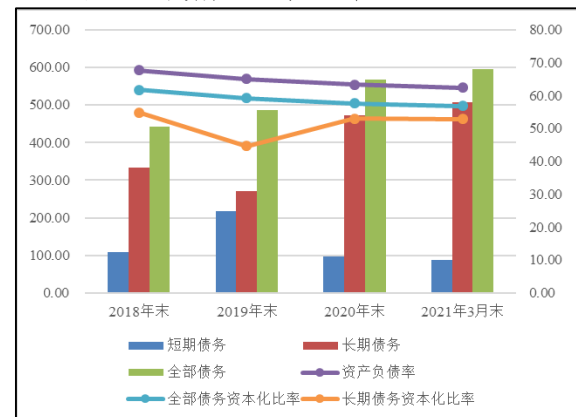
至一年内到期的非流动负债的金额同比大幅减少所致。

截至2020年底，公司应付债券144.16亿元，较上年底增长105.94%，主要系本期公司发行债券规模增加所致。

截至2020年底，公司长期应付款为81.21亿元，较上年底增加61.50亿元，主要系公司新增基础设施债权融资计划66.00亿元（期限为10年，固定年利率为4.88%，按季付息）所致。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务567.91亿元，较上年底增长16.61%；债务结构以长期债务为主（长期债务占83.10%）。从债务指标看，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63.31%、57.57%和53.00%，较上年底分别下降1.75个百分点、下降1.62个百分点和提高8.38个百分点。近年来，公司可续期公司债券发行规模有所提升，加之未分配利润逐年增长，带动所有者权益规模快速提升，全部债务资本化比率指标有所下降。如将永续债调入长期债务，截至2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率和分别为72.95%和68.72%，较上年底分别上升1.65个百分点和2.24个百分点。

图9 公司债务指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

截至2021年3月底，公司负债总额749.14亿元，较2020年底增长3.75%。其中，非流动负债占70.65%，负债结构较上年底变化不大。其中，长期借款较2020年底增长13.77%至

280.50 亿元。有息债务方面，公司全部债务较上年底增长 4.84% 至 595.42 亿元，其中，2021—2023 年到期债务规模分别为 102.55 亿元、46.95 亿元和 112.73 亿元。从债务指标来看，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 62.36%、56.84% 和 52.89%，较 2020 年底分别下降 0.95 个百分点、0.73 个百分点和 0.11 个百分点。

表 13 截至 2021 年 3 月底公司主要有息债务到期分布
(单位: 亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年以后	合计
短期借款	12.72	0.00	0.00	0.00	12.72
其他流动负债	50.00	0.00	0.00	0.00	50.00
一年内到期的非流动负债	19.64	0.00	0.00	0.00	19.64
长期借款	0.00	17.90	60.41	201.33	279.64
应付债券	20.00	26.21	50.00	48.00	144.21
长期应付款	0.00	2.80	2.10	69.20	74.10
租赁负债	0.19	0.04	0.21	6.71	7.15
合计	102.55	46.95	112.73	325.25	587.47
占比	17.46	7.99	19.19	55.36	100.00

注：上表有息债务金额与各科目金额差异系利息差异；“18深能01”发行金额为 20.00 亿元，期限为 3+2 年，回售日为 2021 年 5 月 23 日，所以将其列入 2021 年到期应付债券计算；“18深能 01”已于 2021 年 5 月 24 日全额兑付

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司利润总额受益于营业外收入大幅增加而同比大幅增长，但营业外收入大幅增长不具有可持续性；盈利能力与同行业公司相比较高。

2020 年，公司营业收入同比下降 1.74% 至 204.55 亿元；营业成本 145.58 亿元，同比增长 1.47%，变化不大。

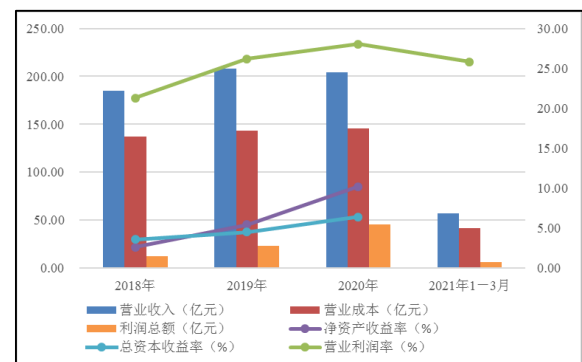
从期间费用看，2020 年，公司费用总额为 37.32 亿元，同比增长 18.08%；期间费用占营业收入的比重为 18.25%。2020 年，管理费用和财务费用分别为 14.61 亿元和 19.27 亿元。其中，管理费用同比增长 47.34%，系公司实施长效激励政策导致职工薪酬计提增加所致；财务费用同比变化不大。总体看，公司费用控制能力有待提

升。

非经常性损益方面，2020 年，公司投资收益 4.25 亿元，主要系权益法核算的权益投资对方单位盈利水平提高导致；公司营业外收入 19.85 亿元，同比增加 18.72 亿元，主要系公司收到南油工业小区拆迁补偿款所致。投资收益和非经常性损益对公司盈利形成补充，但不具有可持续性。

受营业外收入大幅增加影响，2020 年，公司利润总额同比增长 98.68% 至 45.62 亿元。

图 10 近年公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2020 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 28.04%、6.39% 和 10.20%，同比分别提高 1.85 个百分点、1.85 个百分点和提高 4.75 个百分点。与同行业公司相比，公司盈利指标较高。

表 14 2020 年公司与同行业公司盈利指标情况

(单位: %)

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
河北建投能源投资股份有限公司	20.75	6.24	8.20
安徽省能源集团有限公司	9.96	6.89	8.36
广东电力发展股份有限公司	20.67	5.65	7.37
北京京能电力股份有限公司	17.60	4.23	5.63
深圳能源集团股份有限公司	28.83	6.12	10.20

注：上表数据引用 Wind，与本报告指标存在差异

资料来源：Wind

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 56.98 亿元，同比增长 59.34%，主要系公司国内及海外燃机项目售电量及可再生能源项目售电量同

比大幅增加，以及垃圾处理量同比大幅增加所致；利润总额 6.45 亿元，同比增长 104.34%；营业利润率为 25.82%，同比下降 0.26 个百分点，变化不大。

5. 现金流

2020 年，公司经营活动获现能力较强，收入实现质量良好，但投资活动现金流表现为净流出且大幅高于经营活动现金流净额，公司对筹资活动依赖程度较高。

从经营活动看，2020 年，公司经营活动现金净额维持增长态势，现金收入比为 103.65%。公司收入实现质量良好。从投资活动看，2020 年，公司投资活动现金净额体现为净流出，且规模持续扩大，主要系公司在建工程投资金额大幅增长所致。公司日常经营所获现金无法满足收购及项目建设资金需求，对筹资活动依赖程度较高。从筹资活动看，2020 年，公司筹资活动现金流量净额同比大幅增长，主要系发行债券及取得借款同比增加所致。

表 15 近年来公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	215.74	217.63	223.96
经营活动现金流出小计	173.95	165.63	162.04
经营活动现金流量净额	41.79	52.00	61.92
投资活动现金流入小计	3.04	36.51	26.97
投资活动现金流出小计	85.85	133.44	178.51
投资活动现金流量净额	-82.81	-96.93	-151.54
筹资活动前现金流量净额	-41.01	-44.93	-89.62
筹资活动现金流入小计	271.47	292.45	342.79
筹资活动现金流出小计	222.53	252.22	239.65
筹资活动现金流量净额	48.94	40.23	103.14
现金收入比	114.08	102.01	103.65

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021 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 6.87 亿元、-20.41 亿元和 54.03 亿元。2021 年 1—3 月，公司现金收入比为 87.56%，较 2020 年下降幅度较大。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标有所波动，长期偿债指标持续提升。考虑到公司在装机规模、电源布局、资产规模、融资能力等方面的具备的综合优势，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 93.81% 和 89.84%，较上年底分别上升 35.03 个和 33.89 个百分点，主要系货币资金大幅增加，同时一年内到期的非流动负债大幅减少所致。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 119.10% 和 114.28%，均较 2020 年底显著提高，主要系货币资金大幅增加所致。2020 年，公司经营现金流动负债比上升至 27.17%。截至 2020 年及 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.81 倍和 1.20 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比增长 37.07% 至 94.77 亿元，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；EBITDA 利息倍数由 2019 年的 3.31 倍上升至 4.12 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由 2019 年的 7.04 倍降至 5.99 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所提高。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 0.18 亿元，被担保方为参股公司满洲里达赉湖热电有限公司（以下简称“达赉湖热电”，公司持股比例 49%）。公司对达赉湖热电的担保存在一定的代偿风险，但由于担保金额相对较低，对公司整体影响不大。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至 2020 年底，公司共取得授信额度 769.11 亿元，尚可使用授信额度 448.16 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为深交所上市公司，具备直接融资能力。

7. 母公司财务分析

截至 2020 年底，母公司资产负债率受益于永续债的发行而维持下降趋势；2020 年，母公司筹资活动现金保持较大规模的净流入。

截至2020年底，母公司资产总额649.86亿元，较上年底增长17.66%。其中，流动资产139.24亿元（占21.43%），非流动资产510.61亿元（占78.57%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占59.57%）和一年内到期的非流动资产（占28.38%）构成，非流动资产主要由其他权益工具投资（占8.88%）、长期股权投资（占69.29%）、其他非流动资产（占16.27%）和其他非流动资产（占16.27%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为82.94亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为304.40亿元，较上年底增长29.36%。其中，实收资本47.57亿元（占15.63%）、其他权益工具109.99亿元（占36.13%）、资本公积56.00亿元（占18.40%）、未分配利润45.39亿元（占14.91%）。

截至2020年底，母公司负债总额345.45亿元，较上年底增长8.98%。其中，流动负债84.70亿元（占24.52%），非流动负债260.75亿元（占75.48%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占12.48%）、其他应付款（合计）（占7.87%）、一年内到期的非流动负债（占8.01%）和其他流动负债（占59.98%）构成，非流动负债主要由长期借款（占15.86%）、应付债券（占55.28%）和长期应付款（合计）（占25.31%）构成。母公司2020年底资产负债率为53.16%，较2019年底下降4.24个百分点。

母公司营业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。2020年，母公司营业收入为55.92亿元，投资收益为10.66亿元，营业外收入19.52亿元，利润总额为24.80亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为12.18亿元，投资活动现金流净额-33.68亿元，筹资活动现金流净额43.90亿元。

十、存续期内债券偿付能力

公司经营活动现金流入量和EBITDA对单

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

年最高兑付本金的覆盖程度高。

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计294.21亿元，公司2025年单年本金兑付额⁴最高，为90.00亿元（以下简称“测算额度”）。2020年，公司经营活动现金流入量和净额分别为测算额度的2.49倍和0.69倍。2020年，公司EBITDA为测算额度的1.05倍。

表 16 截至 2021 年 5 月底公司存续债券情况

（单位：亿元）

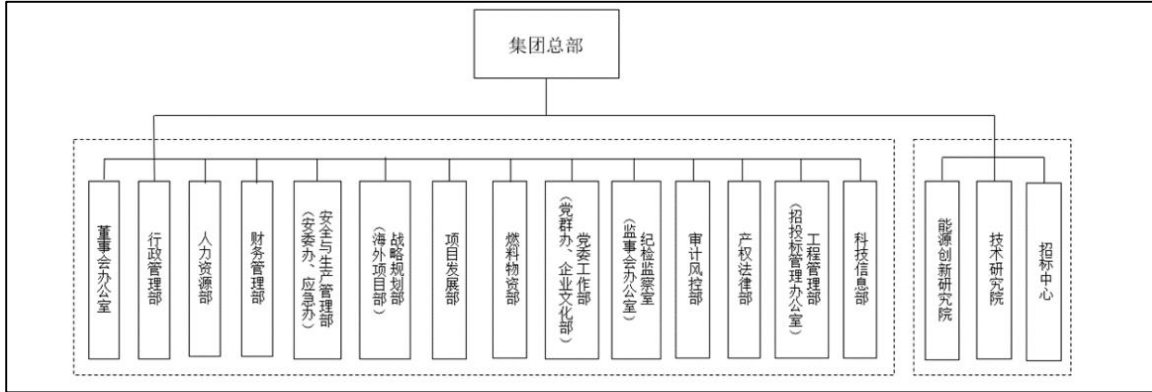
债券简称	到期日期	下一行权日	当前余额
21 深能 Y1	2024/03/16	--	30.00
21 深能源 CP001	2022/01/28	--	30.00
20 深能 01	2025/11/23	2023/11/23	30.00
20 深能源 MTN002	2025/11/10	--	30.00
20 深能 Y2	2023/10/23	--	20.00
20 深能 Y1	2023/09/18	--	30.00
20 深能源 MTN001	2025/02/26	--	30.00
19 深能 Y1	2022/08/29	--	30.00
19 深圳能源绿色债 02/19 深能 G2	2029/06/24	2024/06/24	11.50
19 深圳能源绿色债 01/19 深能 G1	2029/02/22	2024/02/22	16.50
18 深能 Y1	2021/11/29	--	30.00
17 深能 G1	2022/11/22	--	2.01
17 深能 01	2022/11/20	--	4.20
合计	--	--	294.21

注：“21 深能 Y1”“20 深能 Y1”“20 深能 Y2”“19 深能 Y1”“18 深能 Y1”为永续债
资料来源：Wind

十一、 结论

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“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，维持“21 深能源 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司重要子公司列表

子公司名称	主要经营地	业务性质	注册资本(万元)	直接持股比例(%)	间接持股比例(%)
深能北方能源控股有限公司	北京市	能源投资	231740.85	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	316972.54	100.00	--
深能(香港)国际有限公司	香港	贸易及投资	4767.81 万美元	100.00	--
深能水电投资管理有限公司	四川省成都市	项目投资	153654.54	100.00	--
深能保定发电有限公司	河北省保定市	对电能生产、热力生产项目的投资、开发、建设、管理	85993.36	100.00	--
深圳能源售电有限公司	广东省深圳市	电力销售, 提供售后服务, 并通过合同能源管理等提供相关增值服务	20000.00	100.00	--
深圳妈湾电力有限公司	广东省深圳市	电力生产	192000.00	73.41	12.17
东莞深能源樟洋电力有限公司	广东省东莞市	电力生产	14285.04 万美元	51.00	--
深能合和电力(河源)有限公司	广东省河源市	电力生产	156000.00	60.00	--
深圳能源燃气投资控股有限公司	广东省深圳市	燃气经营	145000.00	100.00	--
深圳智慧能源科技有限公司	广东省深圳市	综合能源的生产和供应、投资经营;电动汽车充电设施、储能设备的开发、建设及运营	10000.00	100.00	--
惠州深能源丰达电力有限公司	广东省惠州市	电力生产	95600.06	95.00	--
国电库尔勒发电有限公司	新疆巴州库尔勒市	电力生产	39000.00	76.44	--
深圳国际能源与环境技术促进中心	广东省深圳市	技术研究	4700.00	100.00	--
Newton Industrial Limited	香港	电力投资	212792.88	100.00	--
深圳市广深沙角 B 电力有限公司	广东省深圳市	电力生产	60000.00	64.77	--
深圳市能源环保有限公司	广东省深圳市	电力生产	386992.72	98.53	1.47
深圳市能源运输有限公司	广东省深圳市	装卸运输	50000.00	100.00	--
深圳能源财务有限公司	广东省深圳市	金融业	150000.00	70.00	30.00

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.02	36.56	77.83	105.23
资产总额（亿元）	850.74	961.12	1140.62	1201.33
所有者权益（亿元）	274.84	335.85	418.54	452.18
短期债务（亿元）	109.11	216.47	95.95	87.74
长期债务（亿元）	334.14	270.55	471.96	507.68
全部债务（亿元）	443.25	487.02	567.91	595.42
营业收入（亿元）	185.27	208.17	204.55	56.98
利润总额（亿元）	12.15	22.96	45.62	6.45
EBITDA（亿元）	56.21	69.14	94.77	--
经营性净现金流（亿元）	41.79	52.00	61.92	6.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.52	3.29	2.95	--
存货周转次数（次）	10.21	12.83	15.75	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.23	0.19	--
现金收入比（%）	114.08	102.01	103.65	87.56
营业利润率（%）	21.31	26.19	28.04	25.82
总资本收益率（%）	3.59	4.54	6.39	--
净资产收益率（%）	2.61	5.45	10.20	--
长期债务资本化比率（%）	54.87	44.62	53.00	52.89
全部债务资本化比率（%）	61.73	59.19	57.57	56.84
资产负债率（%）	67.69	65.06	63.31	62.36
流动比率（%）	93.04	58.78	93.81	119.10
速动比率（%）	87.30	55.95	89.84	114.28
经营现金流动负债比（%）	18.56	15.64	27.17	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.17	0.81	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	2.67	3.31	4.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.89	7.04	5.99	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；本报告将其他流动负债计入短期债务核算，将长期应付款及租赁负债计入长期债务核算
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	72.78	63.74	87.57	119.62
资产总额（亿元）	458.02	552.31	649.86	672.04
所有者权益（亿元）	188.89	235.31	304.40	330.28
短期债务（亿元）	89.46	197.39	68.16	68.09
长期债务（亿元）	158.85	85.09	251.51	250.73
全部债务（亿元）	248.30	282.49	319.66	318.82
营业收入（亿元）	57.98	61.67	55.92	12.69
利润总额（亿元）	-0.30	2.81	24.80	-2.36
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.67	9.80	12.18	-1.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.50	28.21	11.39	--
存货周转次数（次）	32.21	33.69	33.84	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.12	0.09	--
现金收入比（%）	118.78	116.36	111.17	113.38
营业利润率（%）	7.51	8.99	8.18	10.19
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.17	0.99	8.08	--
长期债务资本化比率（%）	45.68	26.56	45.24	43.15
全部债务资本化比率（%）	56.79	54.56	51.22	49.12
资产负债率（%）	58.76	57.40	53.16	50.85
流动比率（%）	104.12	40.78	164.40	189.03
速动比率（%）	102.68	39.95	162.98	185.81
经营现金流动负债比（%）	3.51	4.45	14.38	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.32	1.28	1.76
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；本报告将其他流动负债计入短期债务核算，将长期应付款及租赁负债计入长期债务核算
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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其含义

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。