



2023 年度深圳能源集团股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20233731M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为2023年10月20日至2024年10月20日。主体评级有效期内，中诚信国际将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、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023年10月20日

评级对象	深圳能源集团股份有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了深圳能源集团股份有限公司（以下简称“深圳能源”或“公司”）可获得政府的有力支持、电力机组及环保、燃气资产规模具有一定规模优势且所在区域经济发达、电力能源需求较大、上网电量及垃圾处理规模很大、盈利和经营获现能力很强、偿债能力整体很强以及通畅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，中诚信国际也关注到燃料价格对公司火电机组盈利性影响较大和面临一定资本支出压力等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。
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。
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 收入及盈利能力持续大幅下滑；债务规模和杠杆水平快速大幅提升，偿债能力明显恶化等。
正面	
<ul style="list-style-type: none">■ 公司是深圳市属大型综合能源供应商，区域地位重要，可在经营和资源获取等方面得到政府较强的支持■ 公司电力装机及环保、燃气项目具有一定规模优势且持续提升，所处区域经济发展水平高，能源需求较大■ 2022年以来上网电量、垃圾处理量规模很大且保持增长，公司盈利及获现能力维持很强水平■ 公司资本实力较为雄厚，偿债能力整体很强■ 公司可使用银行授信充足，且为A股上市公司，融资渠道畅通	
关注	
<ul style="list-style-type: none">■ 较大的火电机组占比使得公司机组盈利能力受燃料价格变动影响较大■ 较多的在建项目使公司面临一定资本支出压力	

项目负责人：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

项目组成员：马 骁 xma@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

深圳能源（合并口径）	2020	2021	2022	2023.6/2023.1-6
总资产（亿元）	1,140.62	1,319.48	1,412.67	1,536.04
所有者权益合计（亿元）	418.54	498.50	543.21	564.16
总负债（亿元）	722.09	820.98	869.46	971.88
总债务（亿元）	676.24	803.85	847.99	953.52
营业总收入（亿元）	204.55	323.03	375.25	182.62
净利润（亿元）	42.67	23.71	24.73	22.47
EBIT（亿元）	46.33	51.39	52.60	38.75
EBITDA（亿元）	75.09	91.31	97.51	63.97
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	61.92	46.05	96.25	26.92
营业毛利率(%)	28.83	19.91	17.35	23.01
总资产收益率(%)	4.06	4.18	3.85	5.26*
EBIT 利润率(%)	22.65	15.91	14.02	21.22
资产负债率(%)	63.31	62.22	61.55	63.27
总资本化比率(%)	68.67	71.62	70.01	71.28
总债务/EBITDA(X)	9.01	8.80	8.70	7.45*
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.94	2.81	2.89	4.55
FFO/总债务(%)	7.20	5.83	7.86	8.93*

注：1、中诚信国际根据深圳能源披露的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年合并口径审计报告及未经审计的 2023 年半年度财务报表整理。其中，2020、2021 年财务数据为分别采用了 2021 年、2022 年财务报表期初数，2022 年及 2023 年半年度数据为财务报表期末数；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务，将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息 1

深圳能源集团股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2023/06/28	王琳博、马骁	中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2022_04	阅读全文
AAA/稳定	--	2020/06/28	王鹏、孙抒	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	阅读全文

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

深圳能源集团股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2019/08/16	侯一甲、夏敏、黄永	中国电力生产行业评级方法 CCXR2014012	阅读全文
AAA/稳定	--	2018/11/19	侯一甲、黄永	中国电力生产行业评级方法 CCXR2014012	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较（2022 年数据）

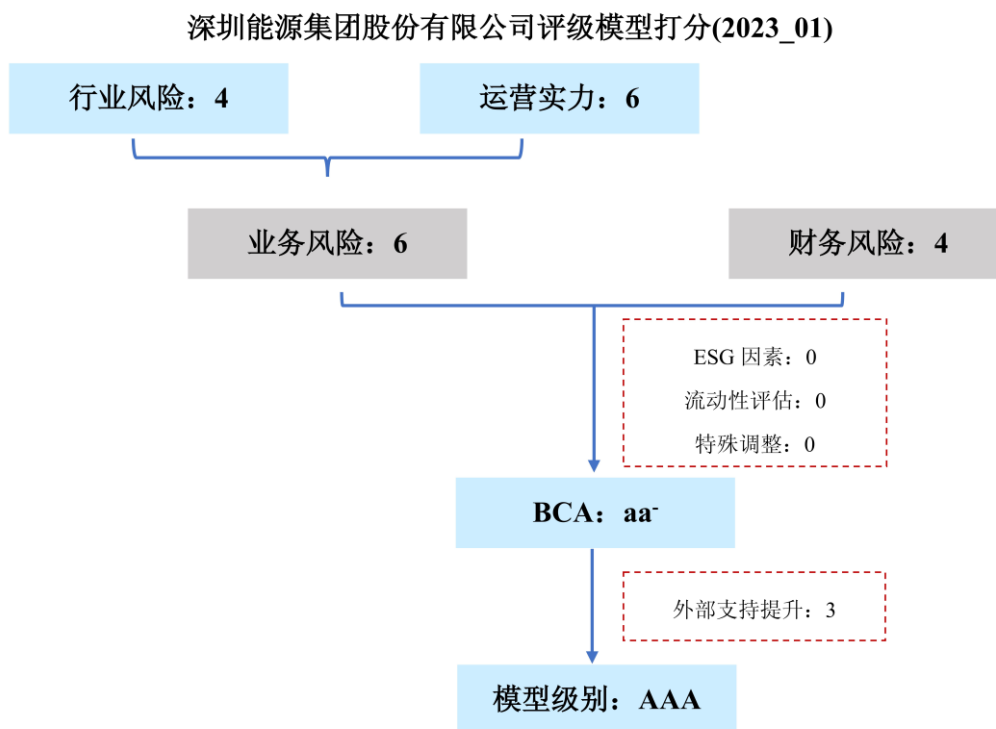
公司名称	可控装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)	资产负债率 (%)
申能股份	1,611.38	515.13	899.00	281.93	10.49	11.96	57.55
内蒙华电	1,284.62	566.14	401.54	230.66	20.15	17.59	48.71
深圳能源	1,746.17	567.58	1,412.67	375.25	24.73	17.35	61.55

中诚信国际认为，深圳能源装机容量及上网电量高于可比企业，清洁能源占比亦为三家企业中最高；较大的装机叠加从事环保业务使得深圳能源的总资产、营业总收入规模及净利润大于可比企业；三家企业盈利能力均受到高位运行的燃料价格影响，但较高的清洁能源占比使得公司盈利能力处于行业内较高水平；此外，较多的在建项目投入使得公司财务杠杆水平高于可比企业。

注：“内蒙华电”为“内蒙古蒙电华能热电股份有限公司”简称；“申能股份”为“申能股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

评级模型



方法论

中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2022_04

■ 业务风险:

深圳能源所属电力行业为国民经济基础行业，稳定性强，电力行业风险评估为较低；深圳能源装机容量具备一定规模优势且清洁能源装机占比较高，机组所在区域经济发展水平整体很高，上网电量处于很高水平，营业收入规模很高，业务风险评估为很低。

■ 财务风险:

深圳能源保持了较强的盈利及获现能力，较大的资金需求使得财务杠杆处于行业略高区间，但整体偿债能力仍很强，财务风险评估为中等。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对深圳能源个体基础信用等级无影响，深圳能源具有 aa⁻ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和中等的财务风险。

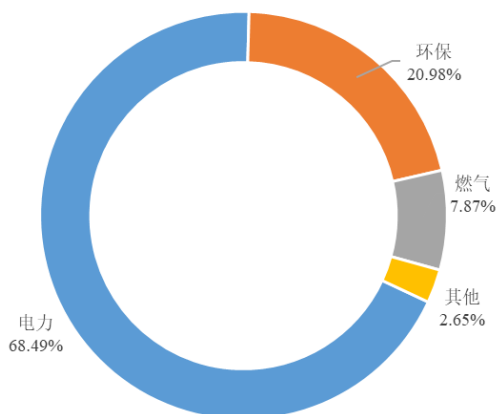
■ 外部支持:

公司控股股东及实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，作为深圳市电力能源主要供应商和市属大型综合能源供应商，公司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，政府的支持意愿和支持能力很强。外部支持调升 3 个子级。

评级对象概况

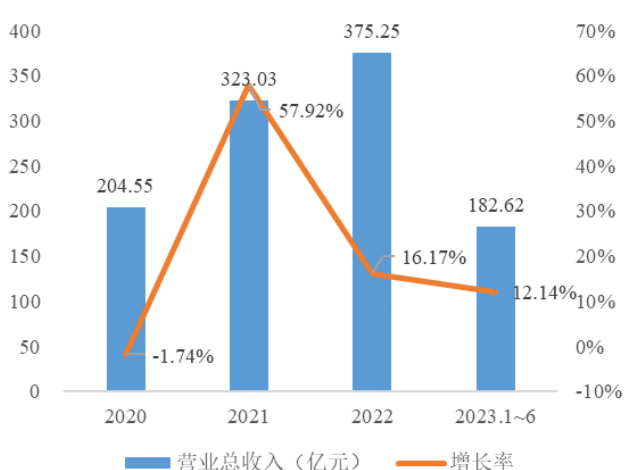
深圳能源集团股份有限公司由深圳市能源总公司（后更名为“深圳市能源集团有限公司”）发起设立，于 1993 年 8 月 21 日注册成立，同年 9 月在深圳证券交易所上市，股票代码 000027.SZ。公司主要业务包括各种常规能源和新能源的开发、生产、购销，以及城市固体废物处理、城市燃气供应和废水处理等。公司收入主要来源于电力及环保业务，2022 年公司实现营业总收入 375.25 亿元，同比增长 16.17%。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：经多次增资及股权划转，截至 2023 年 6 月末，公司注册资本为 47.57 亿元，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”）直接持有公司 43.91% 股权，为公司控股股东及实际控制人。

表 1：截至 2023 年 6 月末公司主要子公司（亿元）

全称	主要业务	持股比例	2023 年 6 月末		2022 年	
			总资产	净资产	营业收入	净利润
深圳能源环保股份有限公司	固废处理	100.00%	301.85	82.33	78.17	9.72
深能北方能源控股有限公司	新能源发电	100.00%	202.84	89.18	24.35	8.33
深能南京能源控股有限公司	新能源发电	100.00%	188.11	77.25	21.95	6.50
深能（香港）国际有限公司	能源投资	100.00%	73.28	23.22	30.59	5.20

资料来源：公司年报及 2023 年半年报

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年上半年中国经济仍处于复苏进程中，一季度开局良好，但二季度不及预期，特别是预期不稳下需求不足问题进一步凸显，持续复苏仍需要政策的支撑与呵护。

2023 年上半年中国经济持续复苏，GDP 同比增长 5.5%，两年复合同比增长 4%，产出缺口延续收窄，三次产业和三大需求增长贡献率总体回归至常态水平，物流货运及人员流动等社会秩序层面的修复已基本完成。其中，一季度经济开局良好 GDP 环比增长 2.2%，二季度复苏力度明显减

弱 GDP 环比增长 0.8%。

中诚信国际认为，上半年经济复苏主要受服务业生产及消费的恢复性增长所拉动，但随着预期不稳下的需求不足问题进一步凸显，投资与消费的修复节奏在二季度出现放缓，叠加外需走弱下的出口下行，当前经济整体处在“弱复苏”区间。同时，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，大国博弈与去全球化浪潮交织，外部环境严峻复杂；从增长动能看，需求不足对经济复苏的拖累有所加剧，且短期内较难逆转；从微观预期看，居民与企业信心偏弱，消费、投资的意愿与能力仍受制约；从债务压力看，宏观债务风险仍处于高位，经济运行中的庞氏融资占比抬升，加大经济金融脆弱性，尤其需要关注地方政府的结构性、区域性债务风险。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政的改善依然承压，资产负债表收缩的风险并未消除。

中诚信国际认为，当前经济运行已经进入修复关键期、风险高发期和发力窗口期，宏观经济政策将继续保持宽松取向，并注重加大政策有效性和精准性。财政政策继续“加力提效”，加大增量财政资金落地，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，发力带动全社会投资和促进消费。货币政策更加注重“精准有力”，积极配合财政政策落地见效，持续引导实体经济融资成本下行。此外，宏观经济政策或将加强总体统筹与预期引导，继续做好短期稳增长与中长期结构调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，下半年宏观经济或将筑底企稳并延续修复，2023 年全年 GDP 增速为 5.3% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年上半年宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10474?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2022 年以来，受投资及消费低迷等因素影响，我国全社会用电量增速有所放缓，水电来水偏枯、风光出力波动、输电线路和储能及调峰电源的建设滞后等因素仍制约电力供给对需求增长的覆盖，同时叠加需求回升和煤价高位运行，预计未来一段时间我国电力供需矛盾仍将存在。

火电

《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》和《2030 年前碳达峰行动方案》（国发〔2021〕23 号）等政策要求要稳住存量，推动现役煤电机组灵活性改造，并发挥好煤炭、煤电在推动能源绿色低碳发展中的支撑作用，有序释放先进煤炭产能，根据发展需要合理建设支撑性、调节性的先进煤电，大力推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”，在“十四五”期间节能改造规模不低于 3.5 亿千瓦，并有序淘汰（含到期退役机组）3,000 万千瓦。结合 2020 年限电以来国家新核准的火电项目情况，未来我国火电投资仍将主要集中于大型煤电一体化、风光火储一体化、特高压外送及淘汰落后产能后的同规模置换等项目，且随着在建项目稳步推进，火电装机增速或将有所提升。用电需求方面，2022 年以来，投资及消费低迷等因素带来全国用电需求减弱，同时叠加新能源替代效应的进一步增强，2022 年，全国火电设备平均利用小时数同比减少 65 小时。电价方面，“1439 号文”的落地实施一定程度

缓解了火电企业运营压力，但目前一次能源价格仍处高位，且企业中大部分仍需承担区域保供及调峰责任，加之上网电价已达到政策规定的上限，未来是否存在进一步上调的可能尚需等待新的政策出台，因此火电企业仍面临一定的亏损压力。但随着燃料价格在国家调控下逐步回归合理区间，预计 2023 年火电企业的盈利及获现能力有望得到改善。

新能源

2022 年风电和太阳能发电进入全面平价上网时代，补贴退坡政策带来的抢装热潮退去。但 2021 年来，国家能源局等单位全力推动了“第一批”9,705 万千瓦、“第二批”4,063 万千瓦风光大基地建设，同时“第三批”大基地项目亦在加速推进中。根据“行动方案”及《“十四五”可再生能源发展规划》，到 2030 年，我国风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上的目标。预计未来一段时间我国风电及太阳能发电装机规模仍将维持快速增长态势，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。受益于促消纳政策的不断落实以及外送通道的持续建设，新疆、宁夏等地区风电利用率同比显著提升。此外，2022 年以来太阳能发电整体利用情况较好，全国平均弃光率进一步下降。未来随着新型电力系统的构建以及消纳政策的进一步落实，国内风电及太阳能发电机组仍将处于良好的消纳环境中，整体利用效率有望进一步改善，但考虑到在建风光基地不断完工投产和外送通道建设仍相对滞后的矛盾，西北地区弃风弃光情况或仍面临一定压力。上网电价方面，2022 年起风电及太阳能发电机组已进入全面平价上网时代，随着平价上网项目装机容量快速增长，风电及太阳能发电企业平均电价水平呈下降趋势。

详见《中国电力行业展望，2023 年 2 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9720?type=1>

中诚信国际认为，垃圾处理行业已过高速发展期，行业集中度较高且较稳定，目前垃圾焚烧企业积极布局“固废一体化”，部分上市公司进军新能源产业，未来投资和经营情况有待关注。细分的危险废物处置行业产能过剩，产业格局或将重塑。

随着城镇化程度增长，生活垃圾产生量快速增加，垃圾焚烧已成为城镇生活垃圾处理的主要方式，生活垃圾“零填埋”成为趋势。垃圾处理行业已过高速发展期，行业集中度较高且较稳定，且由投资驱动逐步转为运营项目的精细管控。同时，随着运营水平提高，垃圾焚烧发电项目的吨发电量上升；电费国补退坡，但初步估测对垃圾焚烧项目盈利影响相对有限。目前垃圾焚烧企业积极布局“固废一体化”，且部分上市公司进军新能源产业，未来投资和经营情况有待关注。细分的危险废物处置行业产能过剩，产业格局有望重塑。财务表现上，垃圾焚烧处理企业整体经营状况良好，而危险废物处置企业净利润有所分化；受外部因素影响，2021 年以来，样本企业整体的经营活动净现金流持续减少；环保运营企业总债务保持增长态势，危险废物处置企业和布局新能源的垃圾焚烧企业杠杆率或将进一步上升。

详见《中国环保运营行业展望，2022 年 12 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9624?type=1>

中诚信国际认为，我国天然气供需缺口增大、地区间发展不均衡、燃气价格与可替代能源价格联动机制较弱等因素将对城市燃气行业发展产生一定影响，但天然气基础设施的投资建设及天然气价格改革持续推进将对燃气行业发展提供有力保障。

从需求角度来看，我国城市燃气以天然气为主，近年来天然气供气消费量快速增长。未来随着城镇化和工业化进程持续推进，作为清洁能源的天然气在能源消费结构中的比重将持续提升，天然气需求将继续保持增长态势。从供给角度来看，我国目前的勘探程度无法满足快速增长的天然气消费需求，且区域间的供需矛盾较大。当前主要通过进口天然气来填充供需之间的缺口，并通过“西气东输、川气东送”缓解区域间供需不平衡的矛盾。燃气价格改革持续推进，为燃气运营企业良好运营提供了内生动力；但天然气价格体制仍有待进一步改进。行业格局方面，上游高度集中，中游全国油气主干管网资产整合全面完成，实现了国内全部油气主干管网并网运行；下游市场化程度相对较高，参与主体众多，整体格局较为稳定，近年通过向综合能源服务方向发展，以拓展新的利润增长点。

详见《中国燃气行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9789?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司电力装机多元、规模优势较大且不断提升，机组主要所在的广东省经济领先地位稳固，用电需求旺盛，使得公司上网电量处于很高水平；2022 年以来燃煤电价改革及市场化交易深化带动公司上网电价同比提升；同期公司垃圾处理能力及处理量提升较大；2022 年天然气供气量受气价高企影响有所下降，但气价的下行及客户规模的拓展带动 2023 年上半年售气量有所回升；公司在建项目规模较大，面临一定资本支出压力，待建成投运后公司盈利能力将进一步增强。

2022 年以来公司电力装机规模持续增长，具备较大规模优势；同时机组所在区域经济环境良好且用电需求旺盛，电力业务竞争力很强。

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集团，主要从事各种常规能源和新能源的开发、生产、购销，以及城市固体废物处理、废水处理和城市燃气供应等，核心业务为电力生产销售，在深圳市以及珠三角区域的电力市场中具有重要的地位。业务分布方面，公司煤电及燃气机组主要分布在广东珠三角地区，消纳可得到一定保证；水力发电机组主要分布在浙江、福建、四川、广西和云南地区；风力发电和光伏发电机组主要分布于华东、内蒙古等地区，其中内蒙古地区机组所发电量以外送为主；垃圾焚烧发电机组主要分布于广东、广西、湖北、福建、河北、山东及辽宁等地区。此外，公司积极响应“一带一路”倡议，较早实现“走出去”，还投资了加纳气电、越南风电和巴布亚新几内亚水电等境外项目。整体来看，公司机组分布区域较广，但超过 55% 位于广东省内。2022 年以来公司装机规模持续增长，截至 2023 年 6 月末公司控股装机容量增至 1,800.58 万千瓦，具有较大规模优势。

表 2：近年来公司电力装机规模情况（万千瓦）

指标	2020	2021	2022	2023.6
可控装机容量	1,274.11	1,650.02	1,746.17	1,800.58
其中：煤电	463.40	663.40	663.40	663.40
燃气	245.00	376.00	424.00	472.30
水电	99.15	101.15	101.15	101.15
风电	288.41	293.39	319.95	319.95
光伏	106.20	135.63	135.62	136.58
垃圾发电	71.95	80.45	102.05	107.20
清洁能源占比	63.63%	59.79%	62.01%	63.16%

资料来源：公司年报及 2023 年半年报，中诚信国际整理

区域经济方面，广东省是我国经济最发达的区域之一，GDP 总量稳居全国第一。2023 年上半年，广东省 GDP 同比增长 5.0%至 62,909.80 亿元，全社会用电量同比增长 7.5%至 3,823.2 亿千瓦时，全省发电量 3,193.2 亿千瓦时，省内电力缺口较大。根据广东省人民政府办公厅印发的《广东省能源发展“十四五”规划》，广东省预计 2025 年全社会用电量达到约 8,800 亿千瓦时，“十四五”年均增长约 4.9%。整体来看，公司主要电力机组所在区域经济实力强劲，用电需求旺盛，为公司运营及业务发展提供有力支撑。

公司装机结构多元，2022 年以来各电源品种机组利用效率受燃料价格和风光水等资源影响呈波动态势，但装机规模的提升带动上网电量增幅较大；公司上网电价随燃煤电价改革和市场化交易的深化而有所提升，但燃料保持高位运行对公司火电机组盈利性产生一定影响。

公司电源结构多元，可以有效缓解单一电源品种带来的运营风险。2022 年以来，随着潮安甘露热电和潮州凤泉热电等项目的投产，公司装机容量及清洁能源装机规模进一步增长，截至 2023 年 6 月末公司清洁能源¹占比提升至 63.16%，占比较高。

2022 年，受燃料成本高企、来水以及光资源改善等因素综合影响，公司燃煤、燃气机组利用水平同比下降，而水电和风电、光伏等可再生能源发电机组利用小时数则较上年有所提升。此外，得益于 2021 年下半年投运的河源电厂二期 2×100 万千瓦机组，公司煤电上网电量同比增幅较大，带动公司 2022 年上网电量较上年增长 11.90%且处于很高水平。2023 年上半年，得益于装机规模的持续增长²及用电需求的增长叠加燃料价格下行等影响，公司火电、风电及垃圾发电机组上网电量较上年同期有所增长，带动整体上网电量同比提升。电价方面，2022 年以来公司积极参与电力市场化交易及现货交易，2022 年及 2023 年上半年市场化交易电量占比分别为 68.37%及 65.82%，均同比保持增长，市场化占比较高。2022 年以来虽然平价上网政策使得风电、光伏上网电价有所下降，但随着国家关于燃煤发电上网电价市场化改革措施³的出台，公司煤电及燃气机组上网电价大幅提升，带动当期平均上网电价增幅较大。此外，截至 2023 年 6 月末公司尚未收到的新能源补贴款仍保持一定规模，中诚信国际将持续关注其应收补贴款到位情况。

表 3：近年来公司发电业务主要运营指标

指标	2020	2021	2022	2023.1~6
发电量（亿千瓦时）	388.70	535.30	598.91	290.50
上网电量（亿千瓦时）	366.38	507.24	567.58	275.20
其中：煤电	180.53	244.29	289.55	136.51
燃气	82.39	113.39	101.91	50.83
水电	33.35	30.97	34.24	11.37
风电	22.05	59.87	78.85	43.78
光伏	14.31	16.11	18.99	9.51
垃圾发电	33.75	42.60	44.04	23.19
发电利用小时数（小时）	3,613	3,633	3,505	1,618
其中：煤电	4,144	4,874	4,631	2,186
燃气	3,465	3,081	2,598	1,098

¹ 公司清洁能源装机指燃气、水电、风电、光伏及垃圾发电。

² 公司丰达二期扩建 2×46 万千瓦项目首台机组于 2023 年 6 月 21 日投产，并于 2023 年 8 月 30 日全面投产。

³ 国家发展改革委于 2021 年 10 月 11 日发布了《国家发展改革委关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（发改价格〔2021〕1439 号）（简称“通知”），决定将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20%限制，电力现货价格不受上述幅度限制。有序推动工商业用户全部进入电力市场，按照市场价格购电，取消工商业目录销售电价。保持居民、农业用电价格稳定。

水电	3,415	3,112	3,447	1,149
风电	2,365	2,390	2,524	1,400
光伏	1,379	1,295	1,478	740
垃圾发电	6,083	6,320	5,667	2,564
平均上网电价（元/千瓦时）（含税）	0.49	0.50	0.54	0.56
其中：煤电	0.40	0.44	0.50	0.53
燃气	0.66	0.62	0.71	0.78
水电	0.27	0.28	0.27	0.32
风电	0.52	0.48	0.50	0.46
光伏	0.95	0.86	0.80	0.75
垃圾发电	0.53	0.58	0.62	0.50
市场化交易电量（亿千瓦时）	187.02	276.50	388.06	181.14
广东省内市场化交易电价降幅（分/千瓦时）	-5.05	0.17	6.79	7.89
供电煤耗（克/千瓦时）	310.59	307.51	302.32	302.65

资料来源：公司年报及 2023 年半年报，中诚信国际整理

燃料采购方面，公司动力煤主要向国能销售集团有限公司、晋能控股山西煤业股份有限公司、中国中煤能源集团有限公司、内蒙古伊泰煤炭股份有限公司等公司采购，按公司电厂所在区域与该区域上述四家公司的子公司签署电煤中长期购销协议，并与其他贸易商采购现货及进口煤作为补充。2022 年，随着河源二期电厂首个全年度运行，发电量同比提升而外贸煤采购受限，公司内贸煤采购量同比增幅较大，叠加煤炭价格持续上涨并保持高位运行的影响，煤炭采购成本进一步升高。2023 年上半年，得益于外贸煤采购的开放以及煤炭供需情况的改善，煤炭价格有所回落，发电量的增加带动公司煤炭采购量同比增长。此外，截至 2023 年 6 月末，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 6.90 万吨，可在煤炭运输成本控制方面有所增益。公司燃气发电燃料主要是对外采购，供应商主要为广东大鹏液化天然气有限公司、中国石油天然气集团有限公司、中国石化天然气有限责任公司及中海石油气电集团有限责任公司，2022 年天然气价格受全球经济复苏及地缘政治冲突等影响而持续走高，公司燃气发电量有所减少导致燃气采购量同比下降。2023 年上半年，得益于天然气价格的回落，叠加上网电量的增长，公司购气量较上年同期有所回升。中诚信国际将持续关注煤炭及燃气价格波动对公司火电机组盈利能力的影响。

表 4：近年来公司燃料采购情况

指标	2020	2021	2022	2023.1-6
内贸煤采购量（万吨）	823.13	1,124.58	1,321.66	656.00
内贸煤采购均价（元/吨）	613.93	1,117.79	1,237.62	1,029.77
外贸煤采购量（万吨）	74.25	125.49	69.94	78.67
外贸煤采购均价（元/吨）	496.56	1,158.34	1,418.20	1,114.54
燃气采购量（亿立方米）	25.28	33.57	27.96	14.59
燃气采购均价（元/立方米）	1.70	1.99	2.67	2.54

注：内贸煤采购包括下水煤和内陆煤，燃气采购量包括公司燃气销售业务采购量。

资料来源：公司提供

2022 年以来，公司垃圾焚烧处理能力随在建项目的投运大幅提升，产能利用率仍保持较高水平，环保“产业链”建设可形成较好的上下游协同效应。

公司能源环保产业主要为垃圾焚烧发电业务，且产业链条已拓展至污泥处置、清运一体化、厨余垃圾处理、建筑垃圾资源化等领域。垃圾焚烧发电方面，2022 年以来，随着大连市中心城区生活

垃圾焚烧发电二期工程等新项目建成投产，公司设计垃圾处理能力大幅提升，其中截至2023年6月末深圳地区项目垃圾日处理量达1.63万吨，助力深圳市在全国超大型城市中率先实现生活垃圾零填埋。但因前端垃圾清运量增幅低于处理能力增幅，2022年以来公司垃圾焚烧处理产能利用率有所下降，仍处于较高水平。垃圾处理费方面，公司与当地政府约定垃圾处理费收费标准，在国家环保政策、产业政策、物价指数、上网电价等变化使公司的生产成本和收入发生变化时，垃圾处理费收费标准可随之相应调整，各项目垃圾处理单价亦存在一定差异，目前广东地区垃圾处理费整体保持较高水平。垃圾处理费结算方面，主要由项目公司与当地政府部门进行结算，结算周期一般为按月或按季度结算。

表 5：近年来公司垃圾焚烧处理业务情况

指标	2020	2021	2022	2023.1~6
垃圾处理能力（吨/日）	26,800	29,700	39,115	43,875
垃圾处理量（万吨）	881.40	1,042.99	1,160.32	631.74
产能利用率（%）	89.28	92.75	87.57	--
垃圾处理收入（亿元）	9.97	12.30	15.00	8.54

注：产能利用率=（垃圾入炉量/设计焚烧垃圾能力）×100%，其中，设计焚烧垃圾能力=Σ各项目设计日焚烧垃圾能力×各项目运营期，当年新开始正式运营的项目以下月开始的全年剩余运营天数作为运营期。

资料来源：公司提供

环保产业链上下游方面，2022年，妈湾电厂作为国家能源局燃煤耦合污泥发电技改试点单位，共处置生活污水污泥总量34.45万吨，约占全市污泥处理量的41%。此外，2022年公司获取1个餐厨处理项目，13个环卫项目、3个填埋场整治项目，协同项目联动开发有利于“产业链”建设。

2022年，公司燃气下游客户数及管网覆盖范围持续提升；燃气价格快速增长且保持高位运行使下游需求减弱影响，公司供气量同比下降较大，2023年上半年，气价回落及用户规模的增长带动公司供气量同比增长；子公司深圳能源燃气投资控股有限公司（以下简称“深能燃控”）引入战略投资者后燃气板块运营实力整体增强。

公司燃气业务运营主体为深能燃控，业务覆盖城市管道燃气、城市高压管网、LNG接收站、燃气分布式能源和天然气贸易等，实现天然气上中下游全产业链。2022年以来，公司燃气板块的居民用户和工商业用户数量持续增加，管网长度逐年上升。2022年，受国际形势的变化导致气价高企以及下游双气源用户液化石油气价格较低影响，下游部分陶瓷用户减产或转用价格较低的液化石油气、公司在气价倒挂地区实施战略性压减燃气供应、燃气电厂发电量下降等因素导致公司天然气销售量较上年下降27.63%，降幅较大。2023年上半年，国际燃料市场总体呈震荡缓慢下行走势，叠加公司产业协同及规模效应的进一步体现，当期天然气供气量较上年同期增长26.73%。

表 6：近年来公司燃气业务情况

指标	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
居民用户（万户）	54	60	66	68
工商业用户（户）	4,597	5,443	6,030	6,349
城市燃气管网长度（公里）	4,314	4,790	5,135	5,312
燃气供气量（亿立方米）	10.66	18.99	13.75	7.68
燃气销售价格（元/立方米）	2.18	2.69	3.60	--

资料来源：公司公告及公司提供

2022 年 1 月 13 日，深能燃控与中国石化天然气有限责任公司、安徽省天然气开发股份有限公司、GLENCORE ASIAN HOLDINGS PTE. LTD.、农银金融资产投资有限公司 4 家战略投资者签署《增资协议》和《股东协议》，募集资金总额 33.66 亿元，并于当月 26 日收到全部增资对价款，上述 4 家战略投资者持股比例分别为 20.00%、10.00%、7.75%及 2.39%。上述战略投资者在上游资源赋能、中游 LNG 和管网投资建设、下游市场拓展、产融深度结合等方面可为燃气业务发展带来协同作用。在“双碳”目标下，公司扩大燃气产业布局，不仅有利于促进能源转型升级，而且可与公司其他产业发展发挥协同效应。

公司在建项目规模较大，面临一定的资本支出压力；未来随着在建电力及环保项目的投运，公司运营实力将进一步提升。

2022 年以来，公司加大电力及环保项目的储备拓展力度。2023 年上半年，公司新增新能源核准备案项目容量合计 124.60 万千瓦，截至当期末累计核准未开工发电项目容量 715.63 万千瓦，同期末在建和已核准项目垃圾日处理能力为 17,595 吨（其中餐厨、生物质、污泥日处理能力为 5,395 吨）。截至 2023 年 6 月末，公司主要在建装机容量及预计投资额均较大，但 2023 年 7~12 月投资压力较为可控，此外，公司还拟投资建设珠海洪湾二期天然气热电联产机组⁴。整体来看，公司在建项目面临一定的投资压力，但储备项目规模较大，未来随着在建项目陆续投产，公司发电能力及固废处理能力将进一步提升，中诚信国际将持续关注公司项目建设进度及投运情况。

表 7：截至 2023 年 6 月末公司主要在建项目情况（万千瓦、亿元）

在建项目名称	装机容量	计划总投资	已投资	2023.7~12 计划投资额	2024 年 计划投资额	预计建设时间
光明燃机电厂一期工程	200.00	60.71	19.70	10.59	15.00	2021.09-2025.12
龙华能源生态园	16.00	44.03	2.47	0.34	7.00	2022.12-2026.12
深圳东部电厂二期工程	140.00	33.53	11.34	0.00	3.50	2022.04-2025.12
疏勒 2000MW 光储一体化项目一期	50.00	33.00	2.75	18.54	10.30	2023.03~2024.03
深能苏尼特左旗特高压风电项目	50.00	30.49	11.19	5.78	7.00	2022.08-2024.02
深能保定西北郊热电厂二期燃煤机组项目	66.00	29.87	0.04	2.46	15.00	2023.01-2025.12
光明能源生态园	6.00	24.02	3.97	1.46	6.10	2021.12-2025.12
妈湾升级改造气电一期工程	65.00	23.16	2.20	2.30	9.00	2022.02-2024.07
深圳能源科创产业园	--	22.22	0.00	3.00	3.20	2023.10-2026.12
惠州丰达电厂二期扩建项目	92.00	18.90	14.65	0.57	2.00	2021.01-2025.06
西宁市生活垃圾焚烧发电项目	12.00	18.81	13.81	1.50	2.00	2021.06-2023.10
深能鄂尔多斯市鄂托克前旗上海庙经济开发区光伏制氢项目	25.00	15.50	3.19	6.15	6.17	2023.05-2024.04
合计	722.00	354.24	85.32	52.69	86.27	--

注：各项目总投资及建设周期均根据实际情况有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2022 年以来深圳能源营业收入、资产及债务规模持续增长，上网电价的增长使得公司在燃料价格高企的外部环境下保持了较强的盈利和经营获现能力，并于 2023 年上半年随燃料价格的下行而进一步增强；同期，公司财务杠杆水平有所波动，处于行业略高水平，但凭借较好的流动性及畅通的外部融资渠

⁴ 2023 年 6 月 1 日，公司发布公告称控股子公司珠海深能洪湾电力有限公司拟投资建设珠海洪湾二期 2×40 万千瓦(F)级天然气热电联产机组，及配套热网工程。项目合计投资 31.15 亿元，其中自有资金为 6.23 亿元，其余投资款通过融资解决。

道，公司整体维持了很强的偿债能力。

盈利能力

2022 年以来，电力销售量价齐升及环保业务处理能力的提升推动营业总收入持续增长且保持很大规模，营业毛利率受上游燃料价格影响有所波动，公司整体保持了较强的盈利能力。

公司营业总收入主要来源于电力、环保以及天然气销售业务。电力业务方面，上网电量及电价的上升带动电力业务收入大幅增长，但受煤炭和燃气价格高企影响，2022 年电力业务毛利率同比下降 2.20 个百分点。环保业务方面，产能提升使得跟踪期内环保业务收入同比增长，但环保业务毛利率因收入增速不及成本增速而小幅下降。天然气销售业务方面，2022 年，较高的燃气价格及部分地区供气价格倒挂使得公司供气量下降较大，燃气板块收入及毛利率均同比下降。整体来看，2022 年公司收入提升并保持较大规模，但营业毛利率受燃料价格影响较大。2023 年上半年，得益于燃料价格的下行及电价的同比增长，公司电力业务毛利率及整体营业毛利率均有所回升。

表 8：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元）

板块	2020		2021		2022		2023.1-6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	139.97	26.98%	205.74	16.01%	257.01	13.81%	127.82	21.06%
环保	31.10	42.05%	64.89	29.46%	78.74	27.22%	31.08	26.06%
燃气	20.27	15.50%	35.21	12.21%	29.55	3.87%	14.84	--
其他	13.20	37.76%	17.19	46.37%	9.95	70.84%	8.87	--
营业总收入/营业毛利率	204.55	28.83%	323.03	19.91%	375.25	17.35%	182.62	23.01%

注：其他收入包括房地产销售、技术服务收入和供热收入等；2020 年及 2021 年收入、毛利率为追溯调整后数据；部分数据加总与合计数不一致系四舍五入导致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年以来总债务规模的增长推动财务费用同比增长，期间费用合计亦同比小幅增加，但得益于收入规模的提升，当期期间费用率保持较低水平，公司控费能力较好，对利润的侵蚀较小。同期，随电力及环保业务的收入规模的提升，整体经营性业务利润保持增长。此外，公司参股的金融和发电企业每年可产生一定的投资收益，对利润形成较好的补充。此外，公允价值变动收益有所波动，主要由于公司持有的股票及基金等交易性金融资产的公允价值波动。受上述因素影响，2022 年公司利润总额较上年小幅下降，但利息费用及折旧摊销的增加使得 EBIT 及 EBITDA 同比增长。受资产规模增幅较大影响，2022 年公司总资产收益率同比下降，但仍保持较高水平。2023 年上半年，得益于燃煤电价同比增长、上网电量的提升及燃料价格的下行，公司利润总额较上年同期大幅增长 88.56%。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.6/2023.1-6
管理费用	14.61	15.07	13.50	8.21
财务费用	19.27	19.99	22.30	11.01
期间费用合计	37.32	38.68	38.94	20.43
期间费用率(%)	18.25	11.97	10.38	11.19
经营性业务利润	20.59	24.10	24.83	21.17
公允价值变动收益	1.41	-0.37	-1.05	0.19
投资收益	4.25	8.29	7.75	5.03
利润总额	45.62	30.40	29.38	26.51

EBIT	46.33	51.39	52.60	38.75
EBITDA	75.09	91.31	97.51	63.97
总资产收益率(%)	4.41	4.18	3.85	5.26*

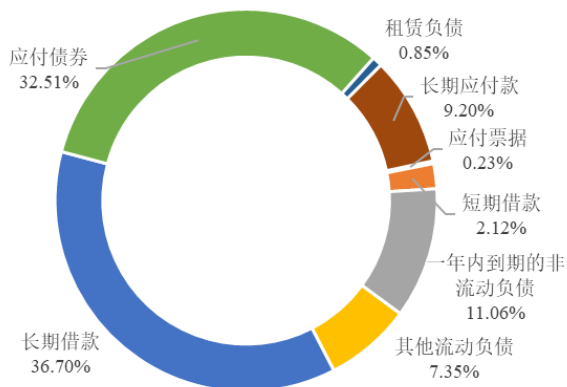
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随着在建项目的推进，2022 年以来公司资产总额及债务规模均保持增长；同期，深能燃控引入战略投资者和利润的积累带动公司权益规模持续提升，财务杠杆水平呈小幅波动态势，处于行业内略高区间。

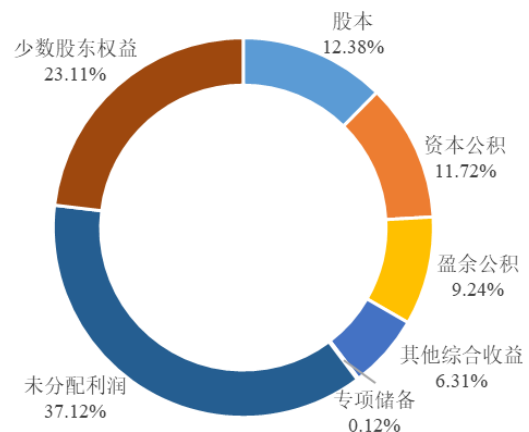
公司资产以非流动资产为主，符合行业特征。2022 年以来，随着电力和垃圾处理项目建设不断推进，固定资产、在建工程 and 无形资产⁵合计规模同比进一步增长。公司长期股权投资和其他权益工具投资主要为参股的发电和金融企业股权资产，2022 年以来相关发电企业保持良好经营状态，带动公司长期股权投资规模持续增长，但国泰君安证券股份有限公司等金融企业股价波动使得公司其他权益工具投资规模相应波动。流动资产方面，受益于收到以前年度新能源补贴款及增值税留抵退税，2022 年末货币资金较期初有所增长，且随着超短期融资券的发行⁶，2023 年 6 月末公司货币资金规模大幅增加。受益于深能燃控引入战略投资者，2022 年末公司存放同业款项随深圳能源财务有限公司（以下简称“财务公司”）在商业银行的同业存款增加而增幅较大并于 2023 年 6 月末维持一定规模。公司应收账款主要为应收电费和应收新能源补贴款，2022 年以来随上网电量规模提升而相应增长。上述因素推动公司资产总额保持增长态势且保持很大规模。公司负债主要由有息债务和应付工程设备款及质保金等其他应付款构成，2022 年以来随着在建项目的持续投入，公司维持了一定的筹资力度，长、短期债务规模均持续增长且短期债务占比亦有所扩大，但仍以长期债务为主，结构良好。权益结构方面，受益于未分配利润的累积以及少数股东权益的增加，2022 年以来所有者权益规模稳步增长，财务杠杆水平呈小幅波动态势，处于行业内略高区间，同时较大规模的分红金额⁷一定程度上影响了未分配利润的积累。

图 3：截至 2023 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

⁵ 公司无形资产主要为环保项目特许经营权、土地使用权和燃气管道专营权等。

⁶ 截至 2023 年 6 月末，公司存续超短期融资券为“23 深能源 SCP002”及“23 深能源 SCP003”，合计规模 70 亿元。

⁷ 2020~2023 年公司现金分红金额分别为 9.91 亿元、12.36 亿元、8.34 亿元和 6.66 亿元。

表 10: 近年来公司资产质量相关指标 (亿元)

指标	2020	2021	2022	2023.6/2023.1-6
货币资金	65.61	69.44	73.74	121.03
存放同业和其他金融机构款项	25.70	23.70	52.88	67.17
应收账款	67.97	102.71	129.00	159.95
流动资产占比	18.74%	20.21%	22.60%	27.31%
长期股权投资	65.45	63.15	65.89	67.08
其他权益工具投资	63.95	65.71	56.91	58.36
固定资产	352.86	577.98	592.96	587.54
在建工程	198.25	61.21	63.65	84.57
无形资产	135.33	164.46	181.73	185.16
总资产	1,140.62	1,319.48	1,412.67	1,536.04
其他应付款	84.74	104.24	87.77	84.64
短期债务	94.99	106.37	140.41	197.88
长期债务	581.25	697.49	707.58	755.64
总债务	676.24	803.85	847.99	953.52
短期债务/总债务	14.05%	13.23%	16.56%	20.75%
其他权益工具-永续债及永续债权计划	109.99	179.99	179.99	179.99
未分配利润	124.09	128.71	131.66	142.60
少数股东权益	38.91	42.78	81.26	88.79
所有者权益合计	418.54	498.50	543.21	564.16
总资本化比率	68.67%	71.62%	70.01%	71.28%

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2022年以来公司经营获现能力保持很强水平, 同时在建项目投资规模持续增长, 筹资活动现金净流入规模随公司资金需求而有所波动; 同期, 公司偿债指标有所改善, 整体偿债能力保持很强。

2022年, 公司售电量价齐升、部分新能源补贴款的收回等因素共同带动经营活动现金净流入额大幅增长, 保持了很强的获现能力; 2023年上半年公司经营活动净现金流同比下降35.70%, 主要系上年同期收到大额增值税留抵退税所致。投资活动方面, 在建项目的持续投入令2022年以来公司投资活动现金净流出规模同比增加。筹资活动方面, 2022年, 公司加大了债务偿还力度, 筹资活动现金净流入额同比有所下降但仍维持了一定规模; 2023年上半年, 受在建电力及环保项目资金需求较大影响, 公司筹资规模有所增加, 加之债务偿还规模低于上年同期, 公司筹资活动现金净流入规模增幅较大。偿债指标方面, 受益于经营获现能力的较大提升, 2022年以来公司FFO相关偿债指标有所改善, 较好的利润水平也使得EBITDA相关偿债指标整体表现尚可, 考虑到较为充裕的货币资金和同业存款, 偿债能力保持在很强水平。

表 11: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元)

指标	2020	2021	2022	2023.6/2023.1-6
经营活动净现金流	61.92	46.05	96.25	26.92
投资活动净现金流	-151.54	-114.33	-141.95	-53.38
筹资活动净现金流	103.14	70.65	54.39	87.57
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.94	2.81	2.89	4.55
FFO/总债务(%)	7.20	5.83	7.86	8.93*
总债务/EBITDA(X)	9.01	8.80	8.70	7.45*

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 73.02 亿元，占总资产的比重为 4.75%，主要为用于贷款抵质押的应收电费款及设备类固定资产，其中受限货币资金规模为 0.85 亿元，占期末货币资金余额的 0.70%，受限占比很小。

截至 2023 年 6 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020 年~2023 年 6 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁸

假设

- 深圳能源在建电力及环保等项目如期推进。
- 2023 年，燃料价格较上年整体回落，带动深圳能源火电机组运营效率较上年有所改善，平均上网电价整体较上年保持稳定。
- 2023 年，深圳能源资本支出规模预计约 170 亿元。
- 2023 年，深圳能源债务规模将随在建项目资金需求而有所增长。

预测

表 12: 预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	71.62	70.01	68.09~72.30
总债务/EBITDA(X)	8.80	8.70	7.05~7.49

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司经营性获现能力整体很强，债务期限结构合理且外部融资渠道畅通，一年内流动性需求较大，但整体来看，公司流动性来源可对流动性需求的形成很好覆盖。

公司经营获现能力整体很强，货币资金规模较为充裕且受限比例较低，可对短期债务本息形成一定覆盖。外部融资方面，截至 2023 年 6 月末，公司共获得各家银行授信总额 1,962.06 亿元，其中未使用银行授信额度 1,558.18 亿元，备用流动性充足，对公司资金需求和长期发展具有较强的保障作用。同时，公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。此外，公司近年来债务融资工具发行顺畅，且利率在可比企业中处于较优水平。综上，公司流动性来源较为充沛。

⁸ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及项目建设投资，资金平衡状况较好。受行业特点影响公司债务以长期债务为主，截至 2023 年 6 月末，公司一年内到期的债务占比为 20.75%，以银行融资及公募债券为主，公司债务结构良好。目前公司在建项目资金需求较大，但考虑到公司较为充裕的货币资金、很强的经营获现能力及畅通的融资渠道，公司流动性来源对流动性需求覆盖能力整体很强。

表 13：截至 2023 年 6 月末公司债务构成及期限分布（亿元）

项目	类型	金额	1 年以内到期	1 年及以上到期
银行贷款等	信用借款/质押借款/抵押借款/保证借款/银行承兑汇票/ 长期应付款	503.28	65.65	437.62
公募债券	公司债券/永续期公司债券及永续债权投资计划/ 中期票据/(超)短期融资券	441.62	131.68	309.94
其他	租赁负债	8.62	0.55	8.07
合计	--	953.52	197.88	755.64

注：部分数据加总与合计数不一致系四舍五入导致。

资料来源：公司财务报表及公开资料，中诚信国际整理

ESG 分析⁹

中诚信国际认为，公司清洁能源装机规模和生活垃圾处理量持续提升，节能技改投入保持一定规模，火电机组煤耗逐年下降，近年来安全生产记录很好，治理结构及内控管理制度较为完善健全，ESG 整体表现很好，对其持续经营和信用风险负面影响很小。

环境方面，公司清洁能源机组装机容量及生活垃圾年处理量持续提升，所属燃煤电厂所有机组均实现烟气超低排放、供电煤耗逐年下降。此外，公司近年来保持了一定的节能技术改造资金投入，且未发生环境污染事故。

社会方面，公司员工薪酬福利及激励机制、发展与培训体系健全，人员稳定性较高；公司强化“任何事故都是可以避免的”的安全理念，持续推进安全文化建设，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，安全记录很好。同时，公司还着重推动乡村振兴，对口帮扶等，积极组织参与义工服务活动。

表 14：近年来公司环境保护、安全生产相关指标

指标	2020	2021	2022
节能技术改造投入（万元）	2,464.10	5,238.87	4,839.50
全年累计处理生活垃圾量（万吨）	881.40	1,042.99	1,160.32
环境污染事故（起）	0	0	0
事故员工千人死亡率(%)	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司《环境、社会及管治（ESG）报告》及《社会责任报告》，中诚信国际整理

公司治理方面，目前公司已建立了健全的组织机构和相关议事规则，形成了以股东大会、董事会、监事会及公司管理层为主体结构的决策与经营管理体系。公司董事会由 9 名董事构成，其中独立董事 3 名，并设立了战略、薪酬与考核、提名、审计与风险管理等四个董事会专门委员会。此外，公司设总裁 1 名，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。同时，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全面预算、财务管理、投资并购及融资、关联交易、对外担保、安全生产和信息披露等方面建立了完备的内部控制体系并制定了相关的规章制度，资金管理方

⁹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

面，公司将所属子公司主要资金归集至财务公司。

战略方面，公司“十四五”战略发展规划指出要积极应对能源行业变革，坚定不移实施转型发展培育新动能，以“坚持清洁能源经营特色，引领环保产业先行示范，促进能源科技创新应用”为战略定位，实施“大能源、大环保、大服务、大协同”四大战略，打造以“绿色电力、生态环保、综合燃气、能源国际”为核心，构建以“能源科技、金融资本”为驱动的“四核双驱”六大板块，努力将公司塑造成为具有国际影响力的清洁能源与生态环保综合服务商。

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。

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很强的外部支持。

同行业比较

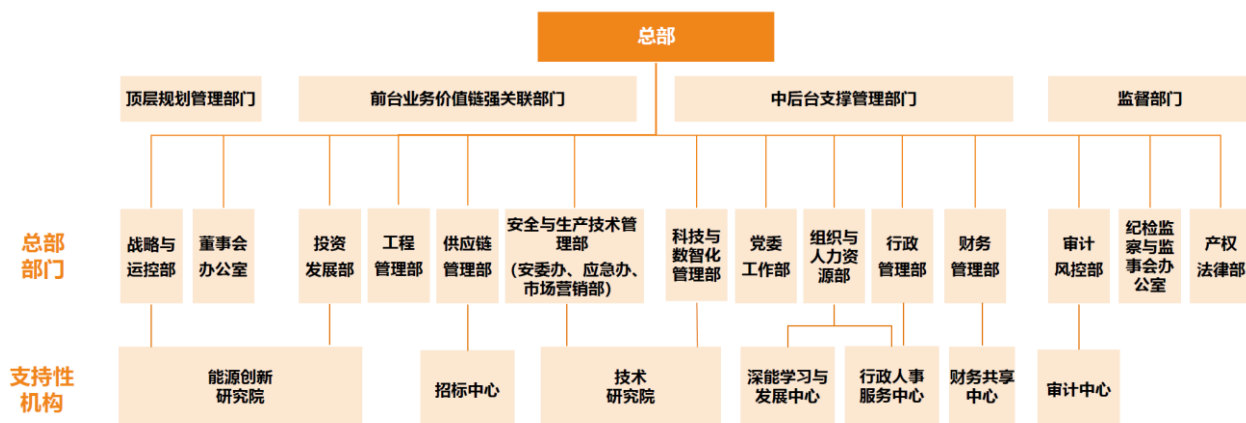
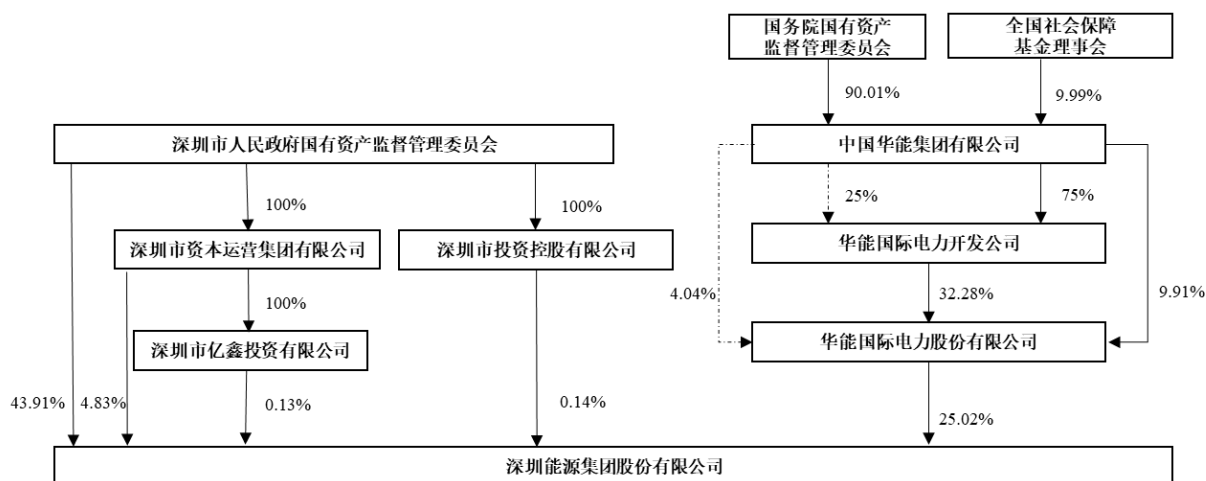
中诚信国际选取了申能股份以及内蒙华电作为深圳能源的可比公司，其中深圳能源和申能股份为大型地方政府实控的能源战略平台上市公司，内蒙华电是以火电为主的央企下属区域上市公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，深圳能源装机容量及上网电量高于可比企业，且其清洁能源占比亦为三家企业中最高，但高于申能股份；深圳能源的总资产、营业总收入规模及净利润大于可比企业；2022 年，三家企业盈利能力均受到高位运行的燃料价格影响，但深圳能源较高的清洁能源装机占比使得其盈利能力处于行业内较高水平；此外，较多的在建项目投入使得公司财务杠杆与同行业相比存在一定优化空间。

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主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

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 2023 年 6 月末）



资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

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）	2020	2021	2022	2023.6/2023.1-6
货币资金	656,088.77	694,415.04	737,435.03	1,210,262.03
应收账款	679,695.91	1,027,066.49	1,290,049.27	1,599,499.38
其他应收款	81,926.79	118,901.99	78,225.58	101,471.11
存货	90,489.18	157,337.71	156,225.90	179,885.14
长期投资	1,293,962.59	1,288,581.56	1,227,991.67	1,254,312.99
固定资产	3,528,620.48	5,779,823.15	5,929,645.37	5,875,396.83
在建工程	1,982,454.81	612,149.24	636,525.84	845,663.82
无形资产	1,353,267.74	1,644,646.90	1,817,293.97	1,851,622.72
资产总计	11,406,226.42	13,194,811.92	14,126,670.91	15,360,400.87
其他应付款	847,390.65	1,042,409.00	877,731.48	846,354.59
短期债务	949,922.86	1,063,670.88	1,404,073.36	1,978,838.08
长期债务	5,812,488.80	6,974,867.17	7,075,827.72	7,556,391.32
总债务	6,762,411.66	8,038,538.05	8,479,901.07	9,535,229.40
净债务	6,115,622.00	7,349,903.81	7,752,828.58	8,333,492.73
负债合计	7,220,865.47	8,209,839.76	8,694,591.49	9,718,834.29
所有者权益合计	4,185,360.95	4,984,972.15	5,432,079.42	5,641,566.59
利息支出	255,713.91	324,540.03	337,404.15	140,503.17
营业总收入	2,045,450.61	3,230,268.50	3,752,471.67	1,826,192.20
经营性业务利润	205,859.09	241,033.16	248,318.56	211,738.59
投资收益	42,543.03	82,942.79	77,500.56	50,309.38
净利润	426,747.16	237,098.19	247,269.31	224,741.90
EBIT	463,285.38	513,858.68	525,998.57	387,478.88
EBITDA	750,860.50	913,092.23	975,117.87	639,729.92
经营活动产生的现金流量净额	619,243.92	460,451.31	962,473.11	269,215.69
投资活动产生的现金流量净额	-1,515,416.74	-1,143,326.54	-1,419,535.66	-533,778.87
筹资活动产生的现金流量净额	1,031,431.48	706,465.59	543,912.07	875,746.86
财务指标	2020	2021	2022	2023.6/2023.1-6
营业毛利率(%)	28.83	19.91	17.35	23.01
期间费用率(%)	18.25	11.97	10.38	11.19
EBIT 利润率(%)	22.65	15.91	14.02	21.22
总资产收益率(%)	4.41	4.18	3.85	5.26*
流动比率(X)	0.94	0.97	1.02	1.14
速动比率(X)	0.90	0.91	0.97	1.09
存货周转率(X)	16.09	20.88	19.78	16.73*
应收账款周转率(X)	2.97	3.75	3.23	2.53*
资产负债率(%)	63.31	62.22	61.55	63.27
总资本化比率(%)	68.67	71.62	70.01	71.28
短期债务/总债务(%)	14.05	13.23	16.56	20.75
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.07	0.01	0.08	0.03*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.47	0.09	0.51	0.15*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	2.42	1.42	2.85	1.92
总债务/EBITDA(X)	9.01	8.80	8.70	7.45*
EBITDA/短期债务(X)	0.79	0.86	0.69	0.65
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.94	2.81	2.89	4.55
EBIT 利息保障倍数(X)	1.81	1.58	1.56	2.76
FFO/总债务(%)	7.20	5.83	7.86	8.93*

注：中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务，将“长期应付款”中的有息债务、“其他权益工具”的永续债及“预计负债”中的“弃置义务”调整至长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天
	现金周转天数	/(营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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))
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn