



深圳能源集团股份有限公司 2017 年度企业信用评级报告

大公报 D【2016】979 号（主）

信用等级：AAA

受评主体：深圳能源集团股份有限公司
评级展望：稳定

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.9	2015	2014	2013
总资产	604.51	580.67	384.41	333.91
所有者权益	245.51	248.68	203.55	188.39
营业收入	86.25	111.30	125.06	123.51
利润总额	19.34	26.13	29.17	22.17
经营性净现金流	20.32	38.35	31.90	22.94
资产负债率 (%)	59.39	57.17	47.05	43.58
债务资本比率 (%)	52.61	50.47	38.17	33.95
毛利率 (%)	31.93	29.95	25.99	21.30
总资产报酬率 (%)	-	5.70	9.17	8.15
净资产收益率 (%)	5.86	8.27	11.48	9.22
经营性净现金流流 息保障倍数 (倍)	-	5.51	5.27	4.56
经营性净现金流/ 总负债 (%)	5.88	14.96	19.55	15.63

注：2016 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨绪良
评级小组成员：郑文学 王文静
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“深圳能源”或“公司”）主要从事电力能源的开发、投资、建设、经营和管理，是深圳市电力能源主要的供应企业。评级结果反映了广东省及深圳市经济发展水平保持较快增长，为公司发展提供较好外部环境，公司装机规模持续上升，具有较强规模优势，燃煤供应较为稳定且具有一定成本优势，持续得到政府的支持等优势；同时也反映了 2015 年公司发电量和上网电量有所下降，在建及拟建项目规模较大，存在较大资本支出压力，短期有息负债规模较大，面临一定集中偿付压力等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险极小。

预计未来 1~2 年，随着新建项目陆续发挥效益，公司的装机规模将继续增加，电源结构将继续优化，大公对深圳能源的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 广东省及深圳市经济发展水平保持较快增长，为公司发展提供较好外部环境；
- 近年来，公司电源结构不断优化，装机规模持续上升，具有较强的规模优势；
- 通过与大型煤企合作，公司燃煤供应较为稳定，且具有一定的成本优势；
- 公司作为深圳市电力能源主要的供应企业，持续得到政府在税收优惠、财政补贴等方面的支持。

主要风险/挑战

- 2015 年，受用电需求增速放缓等因素影响，公司发电量和上网电量有所下降；
- 公司在建及拟建工程规模较大，未来存在较大的资本支出压力；
- 公司有息负债占比较高，短期有息负债规模较大且占比较高，面临一定集中偿付压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年十一月十五日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



受评主体

深圳能源前身为深圳能源投资股份有限公司，系经深圳市人民政府经济体制改革办公室以深改复【1992】13号文及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）。2007年12月20日，公司通过非公开发行股票收购深能集团的股权和资产，实现了深能集团的整体上市。2008年4月7日经公司股东会同意，公司名称变更为现名，深能集团作为公司第一大股东，持有63.74%的股份。2011年5月，公司资本公积转增股本，变更后公司注册资本增至264,299.44万元人民币。2011年11月，深能集团分立为两家公司，新设深圳市深能能源管理有限公司（以下简称“深能管理公司”）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公司的股份，深能管理公司注销法人主体资格，公司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”）直属一级子公司，控股股东由深能管理公司变更为深圳市国资委。截至2016年9月末，公司总股本3,964,491,597股，深圳市国资委直接持有公司47.82%的股份（通过全资子公司深圳市投资控股有限公司和深圳市亿鑫投资有限公司分别持有公司0.14%、0.13%的股份，合计持股48.09%），为公司第一大股东及实际控制人。

深圳能源主要从事电力能源的开发、投资、建设、经营和管理，并投资和经营为能源项目所需燃料、原料及设备的运输业务（公路、沿海、远洋）等业务。截至2016年9月末，公司已投产控股装机容量782.46万千瓦；其中，燃煤火力发电381.00万千瓦，主要集中在珠江三角洲地区；燃气发电227.00万千瓦，包括在珠江三角洲地区的LNG发电117.00万千瓦、油气双燃料72.00万千瓦及实施“走出去”战略在西非加纳投资发电的38.00万千瓦；水力发电71.15万千瓦，主要分别在浙江、福建、四川和云南地区；风力发电46.84万千瓦，主要在内蒙和华东区域；太阳能光伏发电42.47万千瓦，主要在华东和内蒙古地区；垃圾焚烧发电14.00万千瓦（垃圾处理能力7,050吨/日）。2015年，公司完成发电量230.48亿千瓦，上网电量218.44亿千瓦。

截至2015年末，公司拥有深圳能源集团股份有限公司东部电厂（以下简称“东部电厂”）、深圳能源集团股份有限公司燃料管理分公司、深圳能源集团股份有限公司物业管理分公司、深圳能源集团股份有限公司国际能源大厦建设管理分公司、深圳能源集团股份有限公司信息技术分公司5家分公司，控股子公司89家（包括直接控股23家和间接控股66家），其中全资一级子公司11家。



宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行稳中有进，但市场需求疲软，结构调整带来的经济下行压力较大，经济发展进入“新常态”；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行总体平稳，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015年，我国实现GDP67.67万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.9%，较2014年下降0.4个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长6.1%，增速同比下降2.2个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长10.0%，较2014年的15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015年，社会消费品零售总额同比名义增长10.7%，进出口总额同比下降7.0%。2015年，全国公共财政预算收入同比增长8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降21.8%。2015年，全社会融资规模增量为15.41万亿元，同比略有下降，新增人民币贷款11.72万亿元。2016年前三季度，我国国民经济运行稳中有进，经济增长继续放缓，GDP同比增速为6.7%，规模以上工业增加值同比增长6.1%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长8.2%，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%。同期，全国公共财政预算收入为12.14万亿元，同比增长5.9%；政府性基金预算收入为2.98万亿元，同比增长11.3%。此外，2016年前三季度，我国全社会融资规模增量为13.47万亿元，同比增加1.56万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加10万亿元，同比增加1万亿元。截至2016年9月末，广义货币（M2）余额151.64万亿元，同比增长11.5%。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标三季度有所好转，经济增长的稳定性有所提高，但外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路



等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2016年年中政治局会议指出，要全面落实“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大重点任务，通过实施适度扩大总需求、坚定不移推进供给侧结构性改革、引导良好发展预期的组合政策，努力保持经济平稳发展走势。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，欧元区正在呈现复苏迹象，但中长期内仍面临希腊债务危机和英国脱离欧盟等风险。日本经济疲软，增长乏力，日本经济复苏在一定程度上依赖于全球宽松货币政策支撑。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整、东欧政局的变动以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

2015年以来，受宏观经济低迷、工业生产下行、能源消费结构调整等影响，全社会用电量增速持续回落，发电机组利用小时数降幅不断扩大，预计短期内我国电力需求难以得到恢复性增长

电力工业是国民经济发展的基础能源产业，受经济整体运行的波动影响较大，且电力需求的波动幅度要大于GDP的波动幅度。2008~2009年，受全球性金融危机对实体经济的影响，我国GDP增速放慢，电力需求增速明显下滑。2010年全国对外贸易逐步恢复，国内工业生产快速增长，全社会用电量同比增长14.56%。2011年起，随着外需放缓及国内宏观政策紧缩导致我国电力总需求增速放缓。2015年，全社



会用电量 5.55 万亿千瓦时，同比增长 0.5%，其中第二产业用电量持续下降，制造业用电量同比降幅扩大，四大高耗能行业用电量同比下滑，全社会用电量增速同比持续回落。2016 年 1~9 月，社会用电量 4.39 万亿千瓦时，同比增长 4.5%，增速同比提高 3.7 个百分点。综上，全国电力供需形势总体宽松。

我国的电力消费以第二产业为主，其中又以重工业消费为主，冶金、化工、有色金属、建材四个行业为电力消耗的主要行业，四大高载能产业电力的消费量约占整个电力消费量的 30%。近年来，受宏观经济低迷影响，加之国家对能源资源紧缺、气候变化、环境污染等问题给予了前所未有的关注，对于高载能产业正在实施逐步的限制和改造政策，以控制其产能和扩张，四大电力消耗行业皆在限制调整范围，其增长率逐步回落，甚至出现负增长，导致全国用电需求增速放缓。

近年来，我国电力生产能力持续增强，清洁能源在电源结构中的占比上升。我国电源基本建设投资完成额由 2012 年的 3,772 亿元增加至 2015 年的 4,091 亿元。2015 年末，我国发电总装机容量为 15.07 亿千瓦，同比增长 10.4%，火电装机在发电总装机所占比重由 2012 年末的 71.50% 下降至 65.69%，清洁能源在电源结构中的占比逐年上升。截至 2016 年 9 月末，全国 6,000 千瓦及以上电厂装机容量 15.5 亿千瓦，同比增长 10.8%。

总体用电需求放缓以及清洁及可再生能源挤占效应导致全国发电机组平均利用水平面临较大的下行压力。2015 年，全国发电设备平均利用小时数为 3,969 小时，同比下降 349 小时，为 35 年以来的最低水平。受到电力需求增速放缓、供需宽松以及新能源发电调峰等因素影响，火电机组平均利用小时同比大幅减少，仅为 4,329 小时，降幅同比继续扩大。2016 年 1~9 月，发电设备利用小时 2,818 小时，同比下降 179 小时；全国火力发电设备利用小时 3,071 小时（煤电 3,166 小时），同比下降 213 小时，为近年来同期最低水平，广西、四川、云南和西藏不足 2,000 小时，其中云南仅 872 小时；水力发电设备利用小时 2,766 小时，同比增加 127 小时。

整体来看，我国电力行业在国民经济发展中处于基础地位，与经济走势的相关性较大，宏观经济低迷、工业生产下行及能源消费结构调整等导致电力需求增长乏力，预计短期内我国电力需求难以得到恢复性的增长，电力企业将面临一定的挑战。

国家大力推进节能环保政策，火电企业环保成本及管理水平将面临新挑战；新电改政策密集出台将有力推动电力市场化进程，我国电力行业产业链竞争格局或将改变

自 2007 年国务院发布《国务院关于印发节能减排综合性工作方案的通知》（国发【2007】15 号）以来，国家持续加大环保政策的执行力度，同时制定严格的火电厂污染物排放标准。2011 年 11 月，国家发改委出台关于燃煤发电机组试行脱硝电价政策，上网电价在现行基础



上增加 8 厘钱/千瓦时，用于补偿企业脱硝成本。2012 年 8 月，国务院正式印发的《节能减排“十二五”规划》提出加强用能节能管理，健全节能环保法律和标准等一系列环保要求。随着环保标准的提出，有关部门对火电厂脱硫、脱硝及脱氮的要求进一步提高。2012 年 12 月，发改委下发了《关于扩大脱硝电价政策试点范围有关问题的通知》（发改价格【2012】4095 号），文件规定自 2013 年 1 月 1 日起，将脱硝电价试点范围扩大为全国，增加的脱硝资金暂由电网企业垫付。短期内，火电企业将面临环保成本增长的压力。2014 年 9 月，为落实《国务院办公厅关于印发能源发展战略行动计划（2014~2020 年）的通知》（国办发【2014】31 号）要求，进一步提升煤电高效清洁发展水平，国家出台《煤电节能减排升级与改造行动计划（2014~2020 年）》，对供电煤耗、能效准入、大气污染物排放、区域煤电布局等方面提出了更为明确的发展目标和更为严格的环保标准；同时，继续鼓励燃煤发电机组和低热值煤发电项目的建设，深入淘汰落后产能。2015 年，从“最严环保法”的正式实施到“十三五规划”中对于节能低碳发电及碳排放的控制，再到国务院常务会议中明确“全面实施燃煤电厂超低排放和节能改造，大幅降低发电煤耗和污染排放”，都体现出我国燃煤发电机组加大节能减排技术改造的必然性和紧迫性。长期来看，对环保要求的不断提升有利于煤电产业高效清洁可持续发展。

继 2014 年深圳输配电价改革试点后，2015 年 3 月，新一轮电力体制改革伴随着《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发【2015】9 号）的出台正式开始，新电改明确了“三放开、一独立、三强化”的基本思路，各部委陆续出台电改配套政策，内容涉及发电侧新能源接纳、输配电价试点、售电侧需求管理以及跨省（区）电价形成机制等，指出试点先行、积极稳妥地建立公平、规范、高效的电力交易机制的总体要求。2015 年 11 月，关于输配电价格改革、电力市场建设、电力交易机构组建、有序放开发用电计划、售电侧改革以及规范燃煤自备电厂监督管理等六个方面的配套文件出台，在各方利益主体博弈过程中，试点区域的广度和配套措施的深度均不断推进，电网公司运营模式将由原有的购销价差向成本加合理收益转变，预计较现有盈利水平将有所下降，出让的利润空间将由发、售、用三方共享；在原有电网公司的基础上建立北京、广州两个电力交易中心，推进发、用电主体不同优先级的直接交易，明确发电公司、电网公司、售电公司及用户在配售电环节的职能定位。售电侧参与主体也将呈现多元化，发电和售电侧将展开电量和电价的双重竞争，由于水电面临一定的成本优势，盈利空间有望提升，而火电业绩受内部竞争加剧和环保要求不断提升的影响将出现一定分化，可再生能源电量全额收购则为风电、光伏发电等提供运营稳定性的保障。随着新电改进程的不断推进，电力市场公平性和竞争性将不断提升，电网公司和拥有售电牌照及客户资源的发电公司或将具有售电侧市场的先发优势，推动业绩实现增长。

预计未来，随着国家节能环保保护政策的不断出台，火电企业环

保成本和管理水平将不断提升，有利于我国电源结构的持续优化。新电改政策密集出台将有力推动电力市场化进程，电力行业产业链竞争格局或将改变。

2013~2015年，电煤市场价格的持续回落使得火力发电企业盈利水平提升；同时，受煤电联动政策影响，国家多次下调燃煤发电机组上网电价，加之2016年以来电煤市场价格的快速上升，对火电企业盈利能力产生一定影响

受中国能源结构的影响，煤炭在中国的初始能源消费构成中占绝对比例。我国现在电力的消费中，火电占比相对稳定，约占总电力消费的75%。2010年以来，煤炭价格一直处于高位运行的状态，煤炭价格的波动上行对火电企业的生产成本影响较大，火电企业经营困难。2012年以来，下游煤炭需求持续疲软、煤炭供大于求，再加上海外煤炭进口量持续上升等因素，全国电煤市场价格出现回落，2013年环渤海地区港口发热量5,500大卡市场动力煤综合平均价格累计下滑超过20%。2013~2015年环渤海动力煤(Q5500K)综合价格指数算数平均值分别为589.57元/吨、522.33元/吨和427.32元/吨，持续下降；截至2015年末，环渤海动力煤(Q5500K)综合价格指数进一步下滑至372元/吨，煤炭供应相对宽松局面没有改变，煤价仍维持低位。2016年以来，电煤价格快速上涨，部分地区电煤供应将可能偏紧甚至紧张，截至2016年9月末，环渤海动力煤(Q5500K)综合价格指数上升到561元/吨。整体来看，煤炭价格的快速上涨，电煤供应的缩减，将会加大火电运营成本，对其盈利能力产生一定影响。

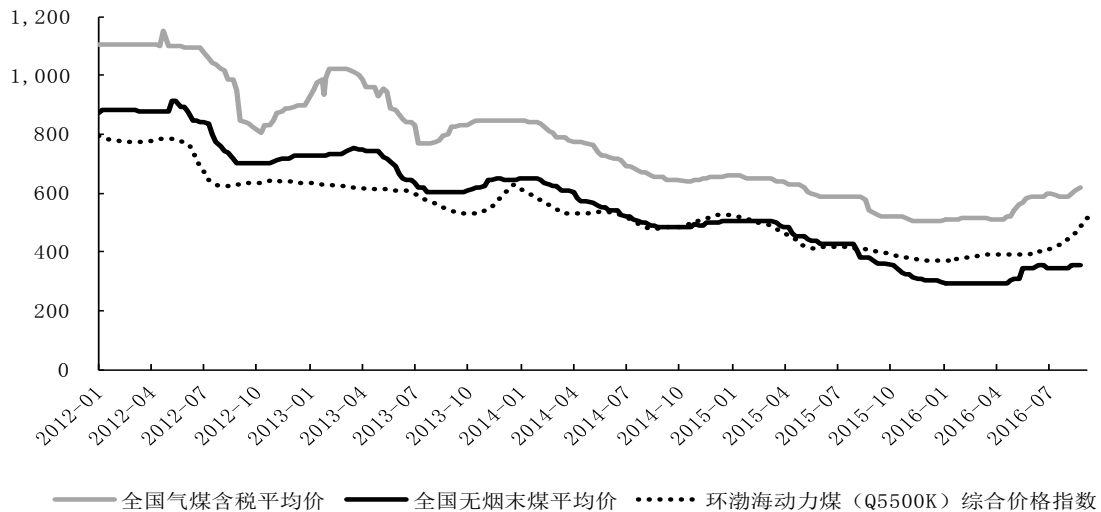


图1 2012年1月至2016年8月全国主要煤价变动情况 (单位: 元/吨)

数据来源: Wind 资讯

2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改



革的指导意见》，重点包括：2013年起取消重点合同煤，取消电煤价格双轨制；继续实施并不断完善煤电价格联动机制，当电煤价格波动幅度超过5%时，以年度为周期，相应调整上网电价，同时将电力企业消纳煤价波动的比例由30%调整为10%。

近年来由于煤炭市场持续不景气，触发煤电联动机制，国家多次调低燃煤发电机组上网电价标准。根据发改价格【2013】1942号文件通知，从2013年9月25日起，降低有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，各地未执行标杆电价的统调燃煤发电企业上网电价同步下调，相应提高可再生能源电价附加征收标准，提高环保电价，调整和完善光伏发电价格及补贴政策，火电上网电价平均下降1.44分/千瓦时。根据发改价格【2014】1908号，自2014年9月1日起，适当降低燃煤发电企业上网电价，平均下降0.93分/千瓦时，电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导。2015年4月，国家发改委印发《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》，自2015年4月20日起，下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，燃煤发电上网电价平均下调约2分/千瓦时，工商业用电价格平均下调约1.8分/千瓦时。2015年12月，国家发改委印发《国家发展改革委关于燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》，全国燃煤火电上网电价平均下调幅度为3分/千瓦时，从2016年1月1日起执行。连续的电价下调将对火电企业收入及盈利能力产生一定影响。

除燃煤发电机组外，我国对新建新能源机组上网电价也进行了适当下调。2015年12月，国家发展改革委发出《关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》文件，明确根据工程造价降低情况和项目资本金收益率水平，适当降低新建陆上风电和光伏发电上网标杆电价¹。此次新能源电价下调将直接导致拥有在建及拟建项目的风电及光伏发电企业未来盈利空间小于预期，但长期来看，有利于引导新能源发电产业进行合理投资，提高可再生能源电价附加资金补贴效率，推动各地新能源平衡发展。

总体来看，2013~2015年，电煤市场价格的持续回落使得火力发电企业盈利水平提升；同时，受煤电联动政策影响，国家多次下调燃煤发电机组上网电价，加之2016年以来电煤市场价格的快速上升，对火电企业盈利能力产生一定影响。

近年来，广东省及深圳市经济发展水平保持快速增长，为公司发展提供较好外部环境

广东省是我国经济最发达的省份，也是华南地区经济发展的龙头。近年来，广东省经济保持较快发展。2015年，广东省地区生产总值72,812.6亿元，同比增速为8.0%；非金属矿物制成品、有色金属冶炼

¹ 对陆上风电项目上网标杆电价，2016年、2018年一类、二类、三类资源区分别降低2分钱、3分钱，四类资源区分别降低1分钱、2分钱。对光伏发电标杆电价，2016年一类、二类资源区分别降低10分钱、7分钱，三类资源区降低2分钱。

及压延加工业等六大高耗能行业增加值实现增长 4.4%。

广东省内经济的发展带动了电力需求的持续上升。2015 年广东省全社会用电量 5,310.7 亿千瓦时，占全国用电量的 9.57%，位居全国第一；全社会发电量 3,900.2 亿千瓦时，电力供需缺口 1,411 亿千瓦时，主要依靠“西电东送”满足。2016 年 1~6 月，广东省用电量 2,563.8 亿千瓦时，同比增长 4.20%，发电设备利用小时数 1,713 小时，同比下降 248 小时。

表 1 2013~2015 年广东省经济运行情况及电力行业情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	72,812.6	8.0	67,792.2	7.8	62,164.0	8.5
发电量（亿千瓦时）	3,900.2	0.4	3,869.8	1.0	3,796.3	4.7
全社会用电量（亿千瓦时）	5,310.7	1.4	5,235.2	8.4	4,830.1	4.6
发电设备平均利用小时（小时）	-	-	4,240	-	4,650	-
其中：火电（小时）	4,028	-	4,262	-	4,577	-

数据来源：2013~2015 年广东省国民经济与社会发展统计公报、Wind 资讯

近年来，深圳市经济发展水平保持快速增长。2015 年深圳市地区生产总值为 17,503.0 亿元，同比增长 8.9%，增速同比基本持平且高于全国平均水平，深圳市经济实力仅次于上海、北京和广州，居全国第四位。2015 年，深圳市全社会固定资产投资总额为 2,727.1 亿元，同比增长 5.2%；规模以上工业增加值 6,785.0 亿元，同比增长 7.7%。四大支柱产业中，金融业、物流业、文化产业和高新技术产业增加值分别为 2,542.8 亿元、1,782.7 亿元、1,021.2 亿元和 5,847.9 亿元，同比分别增长 15.9%、9.4%、7.4%和 13.0%。在经济发展的带动下，近年来，深圳市财政收入规模不断扩大。2015 年全市公共财政预算收入 2,727.1 亿元，同比增长 30.9%。截至 2015 年末，深圳市常住人口 1,137.9 万人，比上年末增加 60 万人，增长 5.6%；全市建成区面积 900 平方公里。2015 年，全市生活垃圾无害化处理率 100.00%。

表 2 2013~2015 年深圳市主要经济指标及用电需求情况（单位：亿元、%）

主要指标	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	17,503.0	8.9	16,002.0	8.8	14,500.2	10.5
公共财政预算收入	2,727.1	30.9	2,082.4	20.3	1,731.3	16.8
规模以上工业增加值	6,785.0	7.7	6,501.1	8.4	5,695.0	9.6
全社会固定资产投资	3,298.3	21.4	2,717.4	13.6	2,501.0	14.0
用电量（亿千瓦时）	815.54	3.4	788.68	8.1	729.77	1.3
其中：城乡居民生活用电（亿千瓦时）	124.89	3.8	120.37	15.8	103.94	0.8

数据来源：2013~2015 年深圳市国民经济和社会发展统计公报



2016年1~6月，深圳市全市地区生产总值8,608.88亿元，同比增长8.6%，规模以上工业增加值3,138.20亿元，同比增长7.5%；固定资产投资1,609.55亿元，同比增长24.3%；社会消费品零售总额2,536.28亿元，同比增长8.1%；公共财政预算收入1,753.98亿元，同比增长24.4%。

2013~2015年，深圳市用电需求持续上升，但增速波动较大。2015年深圳市用电量815.54亿千瓦时，同比增长3.4%，但增速同比有所下降；其中，城乡居民生活用电量124.89亿千瓦时，同比增长3.8%。

综合来看，近年来，广东省及深圳市经济发展水平保持快速增长，为公司发展提供较好外部环境。

经营与竞争

公司主要从事电力能源的开发、投资、建设、经营和管理，电力销售收入是公司收入的主要来源；2015年，受上网电量下降、上网电价下调等因素影响，公司营业收入有所下降；2013~2015年，由于电煤价格回落，电力业务盈利能力逐年提升

公司主要从事电力能源的开发、投资、建设、经营和管理，电力资产主要分布在珠江三角洲地区，通过南方电网广东电网向深圳市地区供电。电力销售收入是公司营业收入和利润的主要来源，2013年以来，电力销售收入占公司营业收入的比重保持在90%以上。

2013~2015年，公司营业收入及电力销售收入规模有所波动；2015年，受上网电量下降、上网电价下调等因素影响，公司营业收入及电力销售收入规模有所下降。2013~2015年，由于电煤价格回落，公司火电成本大幅下降，公司发电业务毛利润及毛利率均持续上升。

公司其他主营业务包括燃气业务、蒸汽业务和运输业务。2013~2015年，除运输业务外，其他主营业务收入变化不大，毛利率持续上升。受航运业竞争激烈加剧影响，公司调整运输业务运营规模，运输销售收入同比减少1.67亿元。其他收入主要包括下属电厂的粉煤灰销售、燃气工程安装和垃圾处理等业务收入，受垃圾处理业务规模持续扩大影响，其他收入持续增加。

2016年1~9月，公司营业收入86.25亿元，与上年同期基本持平；利润方面，公司毛利润27.54亿元，毛利率31.93%，同比上升0.15个百分点。



表 3 2013~2015 年²公司营业收入及毛利润构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	111.30	100.00	125.06	100.00	123.51	100.00
电力销售	100.49	90.28	113.96	91.12	112.36	90.98
燃气销售	2.83	2.54	2.97	2.38	2.74	2.22
蒸汽销售	0.55	0.49	0.53	0.42	0.55	0.45
运输业务	0.41	0.37	0.67	0.54	2.20	1.78
其他	7.03	6.31	6.92	5.54	5.65	4.58
毛利润	33.33	100.00	32.50	100.00	26.31	100.00
电力销售	27.03	81.10	26.32	81.00	20.76	78.90
燃气销售	1.00	2.99	0.87	2.67	0.67	2.53
蒸汽销售	0.42	1.25	0.39	1.19	0.37	1.40
运输业务	0.10	0.30	0.31	0.95	0.51	1.93
其他	4.78	14.35	4.61	14.18	4.01	15.24
毛利率	29.95		25.99		21.30	
电力销售	26.90		23.10		18.48	
燃气销售	35.17		29.21		24.33	
蒸汽销售	76.52		73.40		66.43	
运输业务	24.57		45.70		23.08	
其他	68.08		66.59		70.90	

数据来源: 根据公司提供资料整理

综合来看, 2015 年, 受上网电量下降、上网电价下调等因素影响, 公司营业收入有所下降; 2013~2015 年, 由于电煤价格回落, 电力业务盈利能力逐年提升。预计未来 1~2 年, 电力销售仍是公司主营业务收入和毛利润的主要来源。

近年来, 公司电源结构不断优化, 装机规模持续上升, 具有较强的规模优势

公司是在深圳证券交易所上市的大型股份制电力企业, 也是深圳市第一家上市的公用事业股份公司。公司目前已投产的电源项目主要分布在深圳市及周边部分地区, 紧邻公司主要的售电市场。近年公司将投资地域拓展至新疆、甘肃、广西、内蒙古、江苏、四川和河南等地, 并开始拓展非洲电力市场, 投资项目涉及火电、水电、风电、光伏发电和城市燃气发电等。

² 公司未提供 2016 年 1~9 月营业收入及成本构成明细。

表 4 截至 2016 年 9 月末公司已投产电力资产情况（单位：万千瓦、%）

经营单位	总装机容量	电源类型	公司权益	权益装机容量
深圳妈湾电力有限公司	1×30+4×32+1×33	燃煤	85.58	163.46
深能合和电力（河源）有限公司	2×60	燃煤	60.00	72.00
深圳市广深沙角 B 电力有限公司	2×35	燃煤	64.77	45.34
集团全资水电厂	61.15	水电	100.00	61.15
卧罗桥电厂	2×5	水电	95.00	9.50
深能安所固电厂	2×10+18	燃气	60.00	22.80
深圳能源集团东部发电厂	3×39	LNG	100.00	117.00
东莞深能源樟洋电力有限公司	2×18	油气双燃料	51.00	18.36
惠州深能源丰达电力有限公司	2×18	油气双燃料	51.00	18.36
北控风电场	36.80	风力	100.00	36.80
南控泗洪风电场	5.04	风力	70.00	3.53
南控高邮风电场	5.00	风力	100.00	5.00
南控沛县太阳能	1.50	太阳能	70.00	1.05
南控全资太阳能	33.07	太阳能	100.00	33.07
北控太阳能	7.90	太阳能	100.00	7.90
能源环保公司	14.00	垃圾发电	100.00	14.00
可控机组合计	782.46	-	-	629.31
四川华蓥山厂	60.00	燃煤	26.25	15.75
河北西柏坡电厂	120.00	燃煤	40.00	48.00
满洲里达赉湖热电厂	40	燃煤	49.00	19.60
国电织金发电厂	2×66	燃煤	49.00	64.68
参股机组合计	352.00	-	-	148.03
合计	1,134.46	-	-	777.34

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司积极推动电源结构的优化建设，随着收购中小水电机组，太阳能光伏发电机组及风力发电机组的投产，公司已投产可控装机容量自 2012 年末 630.60 万千瓦，增长到 2015 年末 747.00 万千瓦，装机规模保持持续上升，年均复合增长率为 5.81%，但广东省 2012~2015 年末 6,000 千瓦及以上电厂发电设备容量分别为 7,795.75 万千瓦、8,353.05 万千瓦、9,077.00 万千瓦和 9,935.40 万千瓦，年均复合增长率为 8.42%，区域内新投产机组及“西电东送”逐步扩容会使区域市场电力供给增速保持在高位，未来电力生产或将承受一定的经营压力。截至 2016 年 9 月末，公司已投产控股装机容量 782.46 万千瓦；其中，燃煤火力发电 381.00 万千瓦，主要集中在珠江三角洲地区；燃气发电 227.00 万千瓦，包括在珠江三角洲地区的 LNG 发电 117.00 万千瓦、油气双燃料 72.00 万千瓦及实施“走出去”战略在西非加纳投资发电的 38.00 万千瓦；水力发电 71.15 万千瓦，主要分别

在浙江、福建、四川和云南地区；风力发电 46.84 万千瓦，主要在内蒙古和华东区域；太阳能光伏发电 42.47 万千瓦，主要在华东和内蒙古地区；垃圾焚烧发电 14.00 万千瓦（垃圾处理能力 7,050 吨/日）。

目前，公司可控机组以燃煤发电机组为主。深圳妈湾电力有限公司（以下简称“妈湾电厂”）6 台机组分别于 1993 年 11 月、1994 年 11 月、1996 年 12 月、1997 年 11 月、2002 年 11 月和 2003 年 7 月投入运行，并已于 2007 年全部投产海水脱硫系统，并完成低氮燃烧器改造，每年可减排氮氧化物 1 万吨以上；深圳市广深沙角 B 电力有限公司（以下简称“沙角 B 电厂”）2 台 35 万千瓦机组为日本进口机组，于 1987 年投入运行，并建成投运了石灰石-石膏湿法脱硫工艺；深能合和电力（河源）有限公司（以下简称“河源电厂”）2 台 60 万千瓦超超临界燃煤机组，分别于 2008 年 12 月和 2009 年 8 月投入运行，已建成投运了石灰石-石膏湿法脱硫工艺，并采用节水设备及水处理技术。

燃气发电机组为公司重要机组，东部电厂总规划 9 台机组，一期 3 台 39 万千瓦燃气蒸汽联合循环发电机组于 2007 年投入运行，电厂采用清洁的液化天然气为燃料，在燃烧过程中产生污染物少、能耗低，属于现代化环保型电厂；东莞深能源樟洋电力有限公司（以下简称“东莞樟洋电厂”）2 台 18 万千瓦燃气机组、惠州深能源丰达电力有限公司（以下简称“惠州丰达电厂”）2 台 18 万千瓦燃气机组均为燃气-蒸汽联合循环发电机组，分别于 2004 年 10 月、2005 年投入运营，东莞樟洋电厂、惠州丰达电厂机组均可采用天然气发电，热效率超过 50%；深能安所固电力（加纳）有限公司（以下简称“深能安所固电厂”）规划总装机 56 万千瓦，分两期建设，一期 2 台 10 万千瓦于 2010 年 8 月投入运行。在各类型机组中，燃油机组具有灵活启动、响应快速等优点，在电网调峰调度时发挥着重要作用。但燃油机组同时具有能耗大、发电成本高等缺陷，在油价高位运行时期其经济效益差。从 2006 年开始，公司停止了对燃油机组的新建和扩建，并着手对已有的燃油机组进行“油改气”改造工作。2008 年公司原有的燃油机组已全部完成了“油改气”工作，实现了油气双燃料兼容。截至 2016 年 9 月末，公司燃气及油气双燃料机组总装机 227.00 万千瓦，在可控装机容量中占比为 29.01%。

目前，公司正在积极发展清洁能源，优化电源结构。公司以内蒙古为重点区域共获得可开发风电资源超过 300 万千瓦，截至 2016 年 9 月末，已有 46.84 万千瓦风电项目并网发电；以苏鲁豫皖为重点区域共获得可开发光伏发电资源超过 100 万千瓦，目前已有 42.47 万千瓦光伏发电项目并网发电；以川滇闽浙为重点区域发展水电资源，并以股权并购方式获得水电站运营权，目前已有 71.15 万千瓦水电项目并网发电。

在拓展电力主业的同时，公司坚持最高环保标准，以垃圾处理产业为依托，积极发展能源环保产业。垃圾发电业务由深圳市能源环保有限公司（以下简称“能源环保公司”）负责运营，已建成投产项目

包括深圳盐田垃圾焚烧处理厂、南山垃圾焚烧处理厂和宝安垃圾焚烧处理厂（含二期 3,000 吨/日），武汉新沟垃圾焚烧处理厂；成功收购福建龙岩垃圾焚烧处理厂，并获得北京朝阳区垃圾焚烧发电技术咨询服务项目和广西桂林垃圾焚烧发电 BOT 项目。排放标准均达到或优于欧盟标准，其中，宝安垃圾焚烧处理厂（处理能力 4,200 吨/日）是目前国内最大、标准最高的垃圾焚烧处理厂。截至 2016 年 9 月末，公司合计垃圾处理能力为 7,050 吨/日，总装机容量 14 万千瓦，垃圾焚烧机组主要用做垃圾处理，不作为主要电源。2013~2015 年，公司垃圾处理量 223.00 万吨、252.00 万吨和 259.74 万吨；2016 年 1~9 月，公司所属能源环保公司垃圾处理量 197.97 万吨。

整体来看，公司是在深圳证券交易所上市的大型股份制电力企业。近年来，电源结构不断优化，装机规模持续上升，具有较强的规模优势，但区域内新投产机组及“西电东送”逐步扩容会使区域市场电力供给增速保持在高位，未来电力生产或将承受一定的经营压力。

2015 年，受用电需求增速放缓等因素影响，公司发电量和上网电量有所下降；燃煤机组上网电价的持续下调，对公司经营收入产生一定影响

2013~2015 年，公司发电量分别为 255.87 亿千瓦时、256.29 亿千瓦时和 232.11 亿千瓦时，占广东省发电量比重分别为 6.74%、6.70% 和 5.95%，持续下降。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司电力生产经营主营指标（单位：亿千瓦时）

项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
发电量	191.29	232.11	256.29	255.87
上网电量	181.05	218.44	241.40	240.86
其中：火力发电	106.29	146.91	166.10	178.81
燃气发电	37.63	49.05	59.10	49.09
水力发电	21.11	5.76	1.40	0.00
风力发电	5.80	6.18	5.40	5.57
光伏发电	4.01	2.22	1.40	0.37
垃圾发电	6.21	8.32	8.00	7.02
机组平均利用小时（小时）	2,334	3,411	3,948	4,057
供电标准煤耗（克/千瓦时）	323.40	321.50	328.07	326.22
厂用电率（%）	5.10	5.60	5.60	5.60

数据来源：根据公司提供资料整理

上网电量方面，2015 年，受用电需求增速放缓等因素影响，公司上网电量有所下降。2015 年，深圳市用电量 815.54 亿千瓦时，同比增长 3.4%，增速同比下降 4.7 个百分点。同期，公司上网电量占深圳市用电量的比为 26.78%，占比同比下降 3.82 个百分点。2015 年公司上网电量 218.44 亿千瓦时，同比下降 9.53%；其中，燃煤火力发电上



网电量 146.91 亿千瓦时，同比下降 11.55%。

机组运营方面，2013~2015 年公司机组平均利用小时持续下降。2015 年机组利用小时数为 3,411 小时，同比减少 537 小时；其中，火力发电和燃气发电机组平均利用小时数分别为 4,138 小时和 2,412 小时，同比分别减少 607 小时和 490 小时。受益于机组的改造，2015 年公司供电标准煤耗 321.50 克/千瓦时，同比下降 6.57 克/千瓦时。2013~2015 年，综合厂用电率维持 5.60%，但高于全国平均水平³。整体来看，公司机组运营保持较好水平。

2016 年 1~9 月，公司发电量 191.29 亿千瓦时；上网电量 186.05 亿千瓦时，较上年同期上升 6.54%。同期，公司综合厂用电率 5.10%，较 2015 年下降 0.5 个百分点。

公司电力销售业务客户主要为广东电网有限责任公司（以下简称“广东电网公司”），2015 年广东电网公司全年对公司营业收入贡献接近 83.27 亿元，占营业收入的 74.81%。在资金结算方面，公司下属电厂所发电量主要供应广东电网公司，由广东电网公司按月统计各家电厂上网电量后，分别与各家电厂进行结算，账期主要为一个月。

在上网电价方面，公司下属电厂所生产的电力主要供应广东电网公司，并接受其统一调度。广东省作为经济大省，区域经济发展程度高，电价承受能力较强，目前在全国范围内其整体的电价水平较高，区域内的电力生产企业具有相对较大的利润空间。同时，近年来，广东省持续下调省内燃煤机组（含热电联产机组）上网电价，对公司经营收入造成一定影响；2013 年 9 月、2014 年 9 月、2015 年 4 月和 2016 年 1 月，广东省对省内燃煤机组（含热电联产机组）发电企业上网电价分别降低 1.90 分/千瓦时（含税）、1.20 分/千瓦时（含税）、2.85 分/千瓦时（含税）和 2.30 分/千瓦时（含税）；截至 2016 年 9 月末，妈湾电力#1、#2 机组电价 0.4294 元/千瓦时，#3、#4 机组 0.4776 元/千瓦时，#5 机组 0.4750 元/千瓦时，#6 机组 0.4235 元/千瓦时；沙角 B 电厂、河源电厂#1、#2 机组均执行 0.4235 元/千瓦时。

综合来看，2015 年，受用电需求增速放缓等因素影响，公司发电量和上网电量有所下降；燃煤机组上网电价的持续下调，对公司经营收入产生一定影响。

通过与大型煤企合作，公司燃煤供应较为稳定，且具有一定的成本优势

公司电力生产的主要成本为燃料成本，近年来煤炭价格持续低位盘整，公司发电成本降低，一定程度上缓和了电量需求趋缓和上网电价下调对公司盈利水平带来的不利影响。

在燃料采购方面，公司以本部的燃料管理部作为下属控股企业燃煤集中采购平台，通过全面加强燃料管理，集中采购提高议价能力等

³ 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月，发电厂用电率分别为 5.23%、4.98%、5.13%和 5.00%。数据来源：Wind 资讯。

方式降低成本。公司目前与大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“大同煤业”）、神华集团有限责任公司（以下简称“神华煤炭”）、中国煤炭进出口公司（以下简称“中煤进出口”）、内蒙古伊泰集团有限公司（以下简称“内蒙古伊泰”）等四家大型煤炭供货商都建立长期的战略合作关系，上述各家煤业集团对公司燃煤采购合同的兑现率也都较高，是公司最主要的供应商，为公司控制成本提供了重要保证。

2013~2015年，公司从大同煤业、神华煤炭等四家供应商采购的合同煤占采购煤比重保持在70%~80%左右，其中，2015年合同煤采购量占全部采购燃煤数量的87%。

另外，自2008年以来，国内煤与进口煤价格出现多次阶段性倒挂，公司也依托其地理优势积极开拓煤源，采购部分印尼和越南进口煤以进一步降低采购成本。公司进口煤的主要供货商为PT KALTIM PRIMA COAL和TANIT OCOAL两家公司。目前公司每年10%~20%左右的燃煤通过进口渠道采购，2015年进口煤在公司燃煤采购数量中占比16.97%。

表6 2013~2015年及2016年1~9月公司煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
内贸煤采购总量	388.73	521.91	594.37	-
内贸煤折标煤到岸均价	617.56	625.49	739.67	-
内贸煤折标煤采购价格	529.56	533.06	645.77	-
外贸煤采购总量	73.51	106.65	148.73	-
外贸煤折标煤到岸均价	515.08	490.72	574.89	-
外贸煤折标煤采购价格	431.37	409.41	415.28	-
原煤采购总量	462.24	628.56	743.10	773.16
折标煤到岸均价	601.26	602.62	706.69	776.97
燃气采购量（万标方）	86,556.69	79,657.00	109,617.24	99,508.00
单位燃气采购价格（元/标方）	1.86	1.65	2.27	2.19

数据来源：根据公司提供资料整理

燃料价格方面，2010~2011年，燃煤价格一直处于高位运行，自2012年开始，燃料价格出现大幅下滑，2013~2015年，折标煤到岸均价分别为776.97元/吨、706.69元/吨和602.62元/吨，公司采购成本进一步下降，发电业务毛利率稳步上升。

资金结算方面，公司采用统一采购方式。根据公司与上述大型供货商的协议约定，在燃煤到岸验收合格五个工作日内，由公司统一以现金结算。

2015年，随着发电量的减少以及供电标准煤耗的下降，公司煤炭采购总量有所下降。2015年公司内贸煤采购量521.91万吨（其中，神华煤炭占48.93%、内蒙古伊泰占25.04%、中煤进出口占13.14%、大同煤业占12.89%），同比减少12.19%；同期，公司外贸煤采购总量106.65万吨，同比减少28.29%。近年来，煤炭价格持续低位盘整，2015年，



内贸煤折标煤采购均价同比下降 17.45%至 533.06 元/吨，外贸煤折标煤采购均价同比下降 1.41%至 409.41 元/吨。2016 年 1~9 月，公司内贸煤采购总量为 388.73 万吨，外贸煤采购总量为 73.51 万吨，分别占 2015 年全年采购总量的 74.48%和 68.93%；2016 年 1~9 月，内贸煤折标煤采购价格较 2015 年全年下降 3.5 元/吨，外贸折标煤采购价格较 2015 年全年上升 21.96 元/吨。

公司燃煤运输主要以水运为主，近年来航运价格的波动对公司成本产生一定影响，为提高成本控制能力和燃煤运输的保障能力，公司从 2007 年开始建设自有的燃煤运输船队，目前公司已有两艘 7 万吨级燃煤运输船、四艘 7.6 万吨级巴拿马型货轮投入运营，同时妈湾发电厂的配套码头也完成了由 5 万吨级到 7 万吨级的升级改造。此外，在日常经营过程中，公司会依据月度煤价走势的预测，采取灵活的场存策略，进一步压缩采购成本。

在燃气采购方面，公司目前主要的燃气机组为下属公司东部电厂 3×39 万千瓦 LNG(液化天然气)发电机组，针对这部分机组，公司于 2004 年与广东大鹏液化天然气有限公司签订了为期 25 年，价格锁定的液化天然气供应合同，气源和采购价格能够得到保证。对于新改建的油气机组，受制于管道输送，公司目前未落实稳定、平价的长期气源，只能参照市场价格波动，进行零星采购。近年来，受燃气机组发电量波动影响，公司燃气采购量波动较大；2013 年以来，单位燃气采购价格有所波动，2016 年 1~9 月，单位燃气采购价格较 2015 年上升 0.21 元/标方至 1.86 元/标方。

综合来看，通过与大型煤企合作，公司燃煤供应较为稳定，且具有一定的成本优势。

公司不断加大清洁可再生能源的投资力度，在建及拟建工程规模较大，未来存在较大的资本支出压力

近年来，公司以电力生产与供应、综合配套及相关专业技术服务为主业，坚持实施专业化发展战略，整合内外部资产、资源和业务，积极开展资本运作，不断拓展新的投资地域，加强清洁可再生能源的投资力度，持续加大对电力项目的投入，储备较为丰富的在建及拟建项目。

截至 2016 年 9 月末，公司主要在建项目总投资 444.50 亿元（含续建项目和新建项目），其中续建项目主要包括深能保定西北郊热电厂一期超临界燃煤机组项目、国际能源大厦、新疆库尔勒热电联产项目、加纳燃气联合循环电厂二期扩建项目等项目，累计已投资 93.51 亿元；新建项目主要包括河源电厂二期、深圳东部垃圾发电厂、深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目。根据公司投资计划，在建项目 2016 年 10~12 月、2017 年、2018 年及以后分别仍需投资 48.77 亿元、112.68 亿元和 175.92 亿元，投资规模较大。拟建项目总投资约 327.12 亿元，主要包括深圳国际低碳城环保产业园项目、光明燃机电



厂热电联供项目、东部电厂二期等项目。

整体来看，公司目前投资主要集中于燃气机组的扩大、垃圾发电项目建设的推进、风电和光伏发电项目的开展。随着项目的完工投产，公司电源结构将得到优化，清洁能源装机占比将继续上升，装机规模有望进一步提高。与此同时，公司主要在建及拟建项目投资规模较大，随着项目的陆续建设，未来存在较大的资本支出压力。

● 政府支持

公司作为深圳市电力能源主要的供应企业，持续得到政府在税收优惠、财政补贴等方面的支持

公司作为深圳市电力能源主要的供应企业，对满足和保障当地的用电需求和用电安全发挥了重要作用，社会经济地位突出，在日常运营、投资发展过程中，能获得深圳市政府在税收优惠、财政补贴等方面的支持。

在财政补贴方面，2013~2015年，公司收到的补贴收入分别为58,353万元、44,206万元和33,263万元。其中，燃气燃油加工费补贴收入分别为54,338万元、49,599万元和14,648万元，为樟洋电力公司、丰达电力公司根据广东省人民政府粤府函【2008】31号《关于临时收取燃气燃油附加费的通知》及广东省物价局相关文件取得的燃气燃油加工费补贴。

在税收优惠方面，主要为下属子公司妈湾电力（公司的主要火电厂之一）、汉能邳州市太阳能发电有限公司（公司新晋太阳能项目）、深圳市能源环保有限公司（公司主要的垃圾焚烧厂之一）、武汉深能环保新沟垃圾发电有限公司、深能北方（兴安盟）科右中旗能源开发有限公司和深能北方（通辽）能源开发有限公司等单位获得的企业所得税或增值税相关的税收减免优惠政策。

综合来看，公司作为深圳市电力能源主要的供应企业，持续得到政府在税收优惠、财政补贴等方面的支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

深圳能源前身为深圳能源投资股份有限公司，于1993年6月成立，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）。截至2016年9月末，公司总股本3,964,491,597股，深圳市国资委直接持有公司47.82%的股份（通过全资子公司深圳市投资控股有限公司和深圳市亿鑫投资有限公司分别持有公司0.14%、0.13%的股份，合计持股48.09%），为公司第一大股东及实际控制人。

公司按照《公司法》、《证券法》及其他法律法规的要求，建立了较为完善公司的法人治理结构，并按现代企业制度的要求规范运作，



形成了权力结构、决策结构、监督结构和执行结构的有效制衡关系。公司设有股东大会、董事会、监事会，并制定了较为完善的三会议事规则，股东大会为公司的最高权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构。公司设总经理，负责公司的日常经营与管理工 作，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司内部设有财务管理部、规划发展部、安全与生产管理部、燃料管理部和工程管理部等职能部门，各部门职责明确，相互配合。

战略与管理

近年来，公司积极推动电力产业、环保产业和能源金融三大战略产业的发展，在经营中坚持“两个战略定位”：一是坚持绿色环保特色经营，做低碳清洁能源供应商的领跑者；二是做强做大环保产业，做城市固体废物综合解决方案的技术提供商和投资商。根据公司发展战略规划，在电力产业板块，到 2020 年发电装机容量达 2,000 万千瓦，装机容量规模保持南方电网十强；在环保产业板块，垃圾处理能力达到 18,000 吨/日，垃圾处理力保持国内行业技术领先水平，并成为城市固体废物综合解决方案的技术提供商和投资商；最后，公司计划适当涉足金融行业，作为主业配套，以上市公司的增发、证券公司参股等为主要方式参与财务投资，为电力、环保产业两个主业提供金融支持和帮助。

公司为加强公司治理和内部控制机制建设，形成了以财务管理制度、成本控制制度、安全生产与环保管理制度、投融资管理制度、等为主要内容的较为完善的内部控制体系。在财务管理方面，公司制定了《财务管理暂行规定》；财务管理主要通过委派财务经理、制定统一财务制度、建立资金结算中心等形式进行。为使各项财务监管措施得以落实，公司实行动态财务监控制度。各企业、各部门根据年初工作计划和经营目标及财务预算，制定季度、月度的实施计划、执行措施等。2007 年公司组建了深圳能源集团财务有限公司（以下简称“深能财务公司”），以此为平台，充分发挥其内部银行的职能，进一步提高资金的归集率和归集资金的使用效率，并利用闲置资金头寸，为公司下属成员单位提供信贷服务，有效的降低了公司的财务费用、内部交易成本和融资成本。

抗风险能力

公司主要从事电力能源的开发、投资、建设、经营和管理，作为深圳市电力能源主要的供应企业，对满足和保障当地的用电需求和用电安全发挥了重要作用。公司建立了较为完善法人治理结构，管理体系较完善，拥有多元化发展战略，在生产控制和财务管理方面制定了多项规章制度，以保障公司的正常运营。整体来看，公司抗风险能力极强。

财务分析

公司提供了 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月财务报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013~2015 年的财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年 1~9 月财务报表未经审计。

资产质量

近年来，公司以非流动资产为主的资产规模增长较快；现金类资产较为充裕，资产质量较好

2013 年以来，公司总资产增长较快，以非流动资产为主，符合电力生产行业特征。截至 2016 年 9 月末，公司总资产 604.54 亿元，非流动资产占比为 73.33%。

表 7 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 9 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总计	604.54	100.00	580.67	100.00	384.41	100.00	333.94	100.00
流动资产合计	161.23	26.67	159.34	27.44	124.13	32.29	98.14	29.39
货币资金	52.45	8.68	63.10	10.87	39.20	10.20	37.51	11.23
存放同业款项	26.95	4.46	37.69	6.49	20.45	5.32	5.15	1.54
应收账款	36.89	6.10	27.89	4.80	25.16	6.54	19.73	5.91
存货	16.95	2.80	13.28	2.29	12.54	3.26	10.95	3.28
非流动资产合计	443.31	73.33	421.34	72.56	260.28	67.71	235.79	70.61
可供出售金融资产	37.96	6.28	47.64	8.20	10.60	2.76	1.67	0.50
长期股权投资	57.08	9.44	54.56	9.40	34.14	8.88	36.12	10.82
固定资产	194.11	32.11	183.16	31.54	145.74	37.91	137.59	41.20
在建工程	79.42	13.14	60.02	10.34	14.92	3.88	18.38	5.50
无形资产	37.44	6.19	37.46	6.45	34.01	8.85	29.45	8.82
商誉	19.00	3.14	19.00	3.27	1.09	0.28	0.64	0.19
其他非流动资产	13.54	2.24	14.69	2.53	9.16	2.38	6.75	2.02

公司流动资产以货币资金、存放同业款项、应收账款和存货为主。2013~2015 年末，货币资金持续增加；截至 2015 年末，货币资金 63.10 亿元，主要由银行存款和其他货币资金构成，受银行存款中美元存款增加影响，货币资金大幅增加。存放同业款项全部为深能财务公司存放于中国人民银行的法定存款准备金，2013~2015 年末，公司存放同业款项大幅增加，主要是深能财务公司存放境内同业款项的持续增加。同期，以应收地方电网、电力公司为主的应收账款持续增加，2015 年末，应收账款 27.89 亿元，主要为对加纳配电公司（ECG）、广东电网公司、江苏省电力公司未结算的应收电费，分别占



60.59%、23.41%和 4.94%。公司以燃料、备品备件和房地产开发成本为主的存货规模持续增加，2014 年末，受备品备件数量的增加等影响，公司存货同比增加 14.43%；截至 2015 年末，公司存货 13.28 亿元，燃料、备品备件、房地产开发成本的占比分别为 14.51%、42.21%和 37.00%。2013~2015 年，应收账款周转天数分别为 48.93 天、64.60 天和 85.79 天，存货周转天数分别为 44.21 天、45.68 天和 59.59 天，周转效率有所持续下降。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产等构成。2013~2015 年末，可供出售金融资产持续大幅增加，2014 年末，受新增对永诚保险股份有限公司、深圳市创新投资集团有限公司、国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）等公司投资影响，公司（按成本计量的）可供出售金融资产同比大幅增加；2015 年末，受国泰君安于 2015 年 6 月在上海证券交易所上市交易影响，公司（按公允价值计量的）可供出售金融资产同比大幅增加。长期股权投资主要为对联营企业河北西柏坡发电有限公司、长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”）、国电南宁发电有限责任公司、四川大渡河双江口水电开发有限公司（以下简称“大渡河双江口水电”）等单位的投资，2015 年末，受追加长城证券、大渡河双江口水电等单位投资影响，公司长期股权投资同比增长 59.83%。随着企业合并范围的增加，公司固定资产持续增加；2015 年末，固定资产账面原值 312.51 亿元，同比增加 57.04 亿元，主要为企业合并而增加的房屋及建筑物以及机器设备，累计折旧 174.42 亿元，计提减值准备 0.87 亿元；公司固定资产账面价值 183.16 亿元，机器设备、房屋及建筑物和运输设备占比分别为 61.47%、29.60%和 6.83%。公司在建工程主要为国际能源大厦和发电项目及配套工程，随着加纳厂区二期工程及附属工程、2×100MW 燃煤电厂、和库尔勒发电公司 2×350MW 热电联产项目的新建及国际能源大厦、风电、光伏项目的持续投资，2015 年末公司在建工程规模大幅增加。无形资产以土地使用权和特许经营权为主，随着公司业务的拓展，无形资产持续上升，截至 2015 年末，无形资产 37.46 亿元，土地使用权和特许经营权占比分别为 41.85%和 55.51%。2015 年末，公司商誉大幅增加，主要是由于子公司深能(香港)国际有限公司（以下简称“深能国际”）于 2015 年 12 月收购 CPT Wyndham Holdings Limited（以下简称“CPT 公司”）全部股权，公司将收购对价与 CPT 公司购买日净资产公允价值的差额 17.42 亿元确认为商誉。受预付项目款项增加影响，公司其他流动资产持续增加；2015 年末，其他流动资产主要为预付工程款及设备款、预付能源环保公司白鸽湖项目资金等。

根据公司审计报告，截至 2015 年末，公司受限资产账面价值合计 20.39 亿元，包括被抵押的固定资产 18.84 亿元、无形资产 1.08 亿元和用于作为保证金的货币资金 1.37 亿元；受限资产占总资产比重为 3.15%，占净资产比重为 8.20%。

整体来看，公司以非流动资产为主的资产规模增长较快；其中，非流动资产中固定资产占比较大，符合电力生产企业特点，公司现金类资产较为充裕，资产结构稳定，资产质量较好。

未来1~2年，随着项目的继续投资，公司资产规模将继续增加，以非流动资产为主的资产结构不会发生变化。

资本结构

近年来，公司负债规模较大且持续上升，资产负债率低于行业平均水平，仍具有一定融资空间；公司有息负债占比较高，短期有息负债规模较大且占比较高，面临一定集中偿付压力

近年来，随着融资规模的上升，公司负债规模持续大幅增长，以流动负债为主。2013~2015年末，公司资产负债率分别为43.58%、47.05%和57.17%，持续上升，但仍低于行业平均水平⁴，未来仍具有一定的融资空间。截至2016年9月末，公司总负债359.03亿元，资产负债率59.39%。

公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。2013~2015年末，短期借款波动较大；2014年末，公司短期借款减少7.15亿元，主要受质押借款4.14亿元及质押保证借款1.20亿元到期影响；2015年末，受子公司深能国际以其持有的CPT公司全部股权为CPT公司35.39亿元借款提供质押担保及公司信用借款同比增加8.50亿元影响，公司短期借款大幅增加，截至2015年末，公司短期借款中，保证借款、质押借款和信用借款占比分别为10.08%、51.90%和33.71%。应付账款主要为原材料采购费，2013年以来，应付账款持续增加；2015年末，应付账款18.72亿元（原材料采购费占比为94.63%），账龄在一年内的占比为83.66%。其他应付款主要为未结算工程款、设备采购款和工程质保金等款项，2014年以来，随着公司项目的增加，其他应付款规模逐年上升；截至2015年末，其他应付款26.74亿元，工程款和设备采购款占比分别为46.92%和35.16%。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款，随着17亿元“12深能源MTN1”于2014年3月到期，2014年末公司一年内到期的非流动负债大幅减少。其他流动负债主要为公司发行的（超）短期融资券和关联方借款，2014年末，受公司新发行两期合计40亿元超短期融资券和取得3.00亿元关联方-合电投资（香港）有限公司的借款影响，其他流动负债大幅增加；2015年末，受2014年发行的（超）短期融资券到期偿还且关联方借款减少2.00亿元，而2015年6月新发行35.00亿元“15深能源CP001”影响，其他流动负债减少至35.97亿元。

公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，2015年末非流动负

⁴ 2013~2014年末及2015年10月末，我国电力生产企业平均资产负债率分别为70.72%、67.95%和66.89%。数据来源：Wind资讯。

债占总负债比重为 45.60%，同比上升 24.63 个百分点，债务结构有所改善。2013~2015 年末，受投资项目快速增加及企业合并影响，公司长期借款逐年大幅增加；2015 年末，公司长期借款 66.86 亿元，同比增长 137.29%，主要是公司及下属公司抵押保证借款和信用借款的增加。受公司 2015 年 11 月发行 60.00 亿元中期票据“15 深能源 MTN001”影响，公司应付债券大幅增加，截至 2015 年末，公司应付债券为“15 深能源 MTN001”和“07 深能债”。2015 年末，公司长期应付款全部为应付融资租赁款。

表 8 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年 9 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	359.03	100.00	332.00	100.00	180.87	100.00	145.54	100.00
流动负债合计	166.34	46.33	180.61	54.40	142.95	79.03	114.85	78.91
应付账款	18.67	5.20	18.72	5.64	16.73	9.25	10.18	6.99
其他应付款	30.85	8.59	26.74	8.05	15.27	8.44	17.09	11.74
非流动负债合计	192.68	53.67	151.39	45.60	37.92	20.97	30.69	21.09
有息负债合计	272.55	75.91	253.40	76.33	125.66	69.48	96.81	66.52
短期有息负债	92.92	25.88	117.18	35.30	92.52	51.15	70.63	48.53
短期借款	52.90	14.74	68.56	20.65	22.75	12.58	29.90	20.55
应付票据	4.76	1.33	3.79	1.14	1.34	0.74	0.39	0.27
一年内到期的非流动负债	5.27	1.47	8.85	2.67	5.46	3.02	20.35	13.98
其他流动负债	29.99	8.35	35.97	10.84	62.97	34.82	19.99	13.73
长期有息负债	179.63	50.03	136.22	41.03	33.15	18.33	26.19	17.99
长期借款	100.55	28.01	66.86	20.14	28.18	15.58	21.23	14.59
应付债券	64.86	18.07	64.83	19.53	4.97	2.75	4.96	3.41
长期应付款（付息项）	14.21	3.96	4.53	1.37	0.00	0.00	0.00	0.00

2016 年 9 月末，公司其他流动负债 29.99 亿元，为 2016 年 6 月 3 日发行的“16 深圳能源 SCP001”；长期借款 100.55 亿元，较 2015 年末增长 50.39%，主要受公司对外借款增加及债务期限结构调整影响；长期应付款较 2015 年末大幅增加，主要是受公司资产证券化融资款增加影响。

公司有息债务规模较大，有息债务在总负债中的占比持续上升。2015 年末，公司有息负债 253.40 亿元，同比增长 101.65%；占总负债比重为 76.33%，同比上升 6.85 个百分点；短期有息负债 117.18 亿元，占总息负债比重为 46.24%，短期有息负债规模较大且占比较高，但较 2014 年末 73.62% 下降 27.38 个百分点。截至 2016 年 9 月末，公司有息负债 272.55 亿元，短期有息负债 92.92 亿元，占比为 34.09%，较 2015 年末有所下降，债务结构有所改善。公司本部有息债务 129.13 亿元，占总息债务中的比重为 47.38%，其中短期有息负债 52.86 亿

元，占本部有息债务的比重为 40.94%，短期有息债务规模较大且占比比较高，存在一定集中偿付压力。

表 9 截至 2016 年 9 月末公司本部有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	>5 年	合计
金额	52.86 ⁵	2.00	13.50	60.77	129.13
占比	40.94	1.55	10.45	47.06	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2013~2015 年末，公司所有者权益分别为 188.39 亿元、203.55 亿元和 248.68 亿元。2014 年末，所有者权益的增加主要来自未分配利润的增加；2015 年末，所有者权益的增加主要来自实收资本和少数股东权益的增加。根据 2015 年 5 月 6 日股东大会决议，按已发行之股份 2,642,994,398 股(每股面值人民币 1.00 元)计算，向全体股东每 10 股送红股 5 股，截至 2015 年末，公司实收资本增加至 39.64 亿元。截至 2016 年 9 月末，公司所有者权益 245.51 亿元，较 2015 年末有所减少，主要是由于持有的可供出售金融资产公允价值变同比下降使得其他综合收益的税后净额减少 7.89 亿元。

2016 年 9 月末，公司对外担保余额为 4.52 亿元，担保比率为 1.84%，全部为对满洲里深能源达赉湖热电有限公司（以下简称“满洲里热电公司”）的担保，满洲里热电公司为公司的联营企业，公司持有其 49.00% 的股权。公司未提供满洲里热电公司 2015 年审计报告，满洲里热电公司 2014 年末总资产 23.27 亿元，总负债 23.41 亿元，净资产-0.14 亿元；2014 年，营业收入 4.56 亿元，净利润-1.46 亿元。2014 年末被担保企业净资产为负，2014 年净利润为负，公司存在一定的或有风险。

另外，公司于 2016 年 9 月 23 日发布公告称，2010 年 4 月 3 日，公司全资子公司深圳市能源运输有限公司（以下简称“能源运输公司”）“深能 1”轮在澳大利亚 GLADSTONE 港外西北方向约 150 公里附近浅滩发生搁浅事故。事发时，“深能 1”轮由第三方船舶管理公司管理，船员也由该管理公司聘用，“深能 1”轮的油污、碰撞、搁浅责任由该轮的国外保险人承保。澳洲联邦政府及澳洲海事局就浅滩修复及油污清理费用向能源运输公司提起诉讼，2016 年 9 月 6 日布里斯班联邦法院开庭审理该案件，2016 年 9 月 19 日，各方就上述费用达成庭外和解，赔付总金额 3,930 万澳元，由“深能 1”轮的国外保险人负责支付。公司预计该案件对本公司 2016 年度经营业绩无影响。

综合来看，近年来，公司负债规模较大且持续上升，资产负债率低于行业平均水平，仍具有一定融资空间；公司有息负债占比较高，短期有息负债规模较大且占比较高，面临一定集中偿付压力。

⁵ 根据公司提供资料，公司本部 2016 年三季度、2017 年一季度、2017 年二季度和 2017 年三季度有息债务分别为 6.00 亿元、32.00 亿元、0.36 亿元和 14.50 亿元。

盈利能力

近年来，受融资规模扩大使得财务费用大幅增加影响，期间费用规模持续上升，在一定程度上影响公司的盈利水平；投资收益持续上升，成为公司利润的重要补充；政府补贴波动较大，在一定程度上影响利润的稳定性

2013~2015年，公司营业收入有所波动，但由于电煤价格回落，公司单位燃料成本下降，毛利润和毛利率持续上升，电力业务盈利能力较好。

2013年以来，公司期间费用保持较快增长，主要是由于公司融资规模扩大使得财务费用中利息支出大幅增加；2015年，期间费用14.41亿元，同比增长20.04%。2013~2015年，期间费用占营业收入比重分别为8.93%、9.60%和12.95%，持续上升，公司成本控制有待进一步提高。

表 10 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司收入、成本费用及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	86.25	111.30	125.06	123.51
营业成本	58.71	77.97	92.56	97.20
毛利率	31.93	29.95	25.99	21.30
期间费用	11.97	14.41	12.01	11.03
销售费用	0.74	0.93	0.93	0.89
管理费用	4.61	6.41	5.03	5.44
财务费用	6.62	7.07	6.05	4.69
投资收益	3.61	5.39	3.64	1.47
营业利润	18.20	22.76	22.52	15.77
营业外收支净额	1.14	3.38	6.65	6.41
营业外收入	1.18	3.67	6.74	6.54
利润总额	19.34	26.13	29.17	22.17
净利润	14.38	20.58	23.36	17.37
总资产报酬率	-	5.70	9.17	8.15
净资产收益率	5.86	8.27	11.48	9.22

近年来，受益于按权益法核算的长期股权投资的企业经营状况良好，公司投资收益持续大幅增加，2013~2015年，投资收益分别为1.47亿元，3.64亿元和5.39亿元，投资收益成为公司利润的重要补充。

公司的营业外收入主要包括收到的深圳市政府燃气和燃油发电补贴款，及天然气进口环节增值税税收返还款项。2013~2015年，公司营业外收入分别为6.54亿元、6.74亿元和3.67亿元，为公司利润的重要来源。2015年营业外收入同比减少45.54%，主要是由于政府补助中燃气燃油加工费补贴收入大幅减少；受此影响，公司利润总额及净

利润有所下降。

2013~2015年，公司总资产报酬率、净资产收益率波动较大。2015年总资产报酬率和净资产收益率分别为5.70%和8.27%，同比分别下降3.47个百分点和3.20个百分点，主要是由于公司收到的政府补助减少。

2016年1~9月，公司营业收入86.25亿元，与上年同期基本持平；同期，由于燃气发电燃料加工费补贴取消使得收到的补贴收入减少，利润总额及净利润分别同比下降16.42%和22.31%，公司盈利能力有所下降。

综合分析，近年来，受融资规模扩大使得财务费用大幅增加影响，期间费用规模持续上升，在一定程度上影响公司的盈利水平；投资收益持续上升，成为公司利润的重要补充；政府补贴波动较大，在一定程度上影响利润的稳定性。

现金流

近年来，公司经营净现金流逐年增长，经营净现金流对债务的保障能力有所波动；投资活动所需的资金规模较大

近年来，受电煤价格持续下降和运输成本下降影响，公司经营净现金流逐年增加；2013~2015年，公司经营净现金流分别为22.94亿元、31.90亿元和38.35亿元。2013年以来，经营净现金流/流动负债、经营净现金流/总负债有所波动；2015年，经营净现金流/流动负债和经营净现金流/总负债分别为23.71%和14.96%，分别同比下降1.04个百分点和4.59个百分点，主要是由于公司负债规模增长较快，经营净现金流对债务的保障能力有所波动。

表 11 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司现金流的偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流	20.32	38.35	31.90	22.94
投资性净现金流	-38.09	-94.73	-23.62	-21.73
筹资性净现金流	-2.62	92.01	10.02	-10.01
经营性净现金流/流动负债	11.71	23.71	24.75	21.66
经营性净现金流/总负债	5.88	14.96	19.55	15.63
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	5.51	5.27	4.56

2013~2015年，公司新建和在建项目规模较大，投资支出较大。2015年，公司投资性净现金流为-94.73亿元，净流出同比大幅增加，主要受公司购建固定资产支出及对外投资支出增加影响。随着未来投资项目建设地进行，仍有较大的资本性支出计划。投资活动所需资金规模较大，除公司自有资金之外，还需要依靠外部融资。

2013~2015年，公司筹资性净现金分别为-10.01亿元、10.02亿元和92.01亿元。筹资性净现金流逐年大幅上升，主要由于公司发行



债券及银行借款所筹集到的资金规模增加。

2016年1~9月，公司经营性净现金流和投资性净现金流分别为20.32亿元和-38.09亿元，分别同比减少8.37亿元和5.96亿元；筹资性净现金流为-2.62亿元，同比下降123.07%，主要受本期对外融资净额同比减少所致；经营性净现金流/总负债和经营性净现金流/流动负债分别为11.71%和5.88%。

总体来说，公司经营性净现金流逐年增长，经营性净现金流对债务的保障能力有所波动；投资活动所需的资金规模较大。

偿债能力

公司主要从事电力能源的开发、投资、建设、经营和管理，电力销售收入是公司收入的主要来源；作为深圳市电力能源主要的供应企业，在深圳电力市场具有重要地位。2015年，受上网电量下降、上网电价下调等因素影响，公司营业收入有所下降；2013~2015年，由于电煤价格回落，电力业务盈利能力逐年提升。2013~2015年末，公司资产规模增长较快，现金类资产较为充裕，资产质量较好；同期，公司流动比率分别为0.85倍、0.87倍和0.88倍，速动比率分别为0.76倍、0.78倍和0.81倍，流动和速动比率均有所上升；同期，公司长期资产适合率分别为92.92%、92.77%和94.95%，长期资本对长期资产的覆盖程度一般。

公司是在深圳证券交易所上市的大型股份制电力企业，可以在资本市场进行股权融资，且与国内主要银行保持良好合作关系，拥有充足的授信额度。公司近年来涉足金融业务领域，深能财务公司的设立，有利于公司资金的集中，提高资金的使用效率，并利用闲置资金头寸，为公司下属成员单位提供信贷服务，有效的降低了公司的财务费用、内部交易成本和融资成本。

综合分析，公司融资渠道畅通，具有规模优势和行业竞争力，公司不能偿还到期债务的风险极小。

债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至2016年10月11日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具本金及利息均按期支付。

结论

近年来，广东省及深圳市经济发展水平保持快速增长，为公司发展提供较好外部环境。公司作为深圳市电力能源主要的供应企业，在深圳电力市场具有重要地位，并持续得到政府在税收优惠、财政补贴等方面的支持。通过与大型煤企合作，公司燃煤供应较为稳定，且具有一定的成本优势。近年来，公司不断加大清洁可再生能源的投资力



度，在建及拟建工程规模较大，未来存在较大的资本支出压力；随着电源结构不断优化，装机规模持续上升，公司具有较强的规模优势，但区域内新投产机组及“西电东送”逐步扩容会使区域市场电力供给增速保持在高位，未来电力生产或将承受一定的经营压力。2015年，受上网电量下降、上网电价下调等因素影响，公司营业收入有所下降；2013~2015年，由于电煤价格回落，电力业务盈利能力逐年提升。近年来，公司资产规模增长较快，现金类资产较为充裕，资产质量较好；同时，公司负债规模较大且持续上升，资产负债率低于行业平均水平，仍具有一定融资空间；公司有息负债占比较高，短期有息负债规模较大且占比较高，面临一定集中偿付压力。受融资规模扩大使得财务费用大幅增加影响，期间费用规模持续上升，在一定程度上影响公司的盈利水平；投资收益持续上升，成为公司利润的重要补充；政府补贴波动较大，在一定程度上影响利润的稳定性。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险极小。

预计未来1~2年，随着新建项目陆续发挥效益，公司的装机规模将继续增加，电源结构将继续优化。因此，大公对深圳能源的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对深圳能源集团股份有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

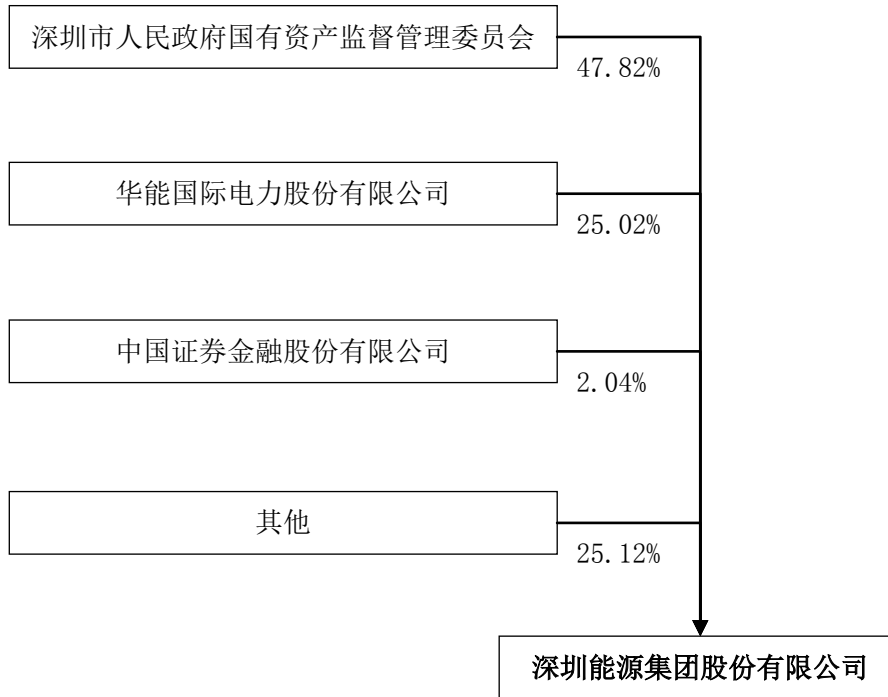
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

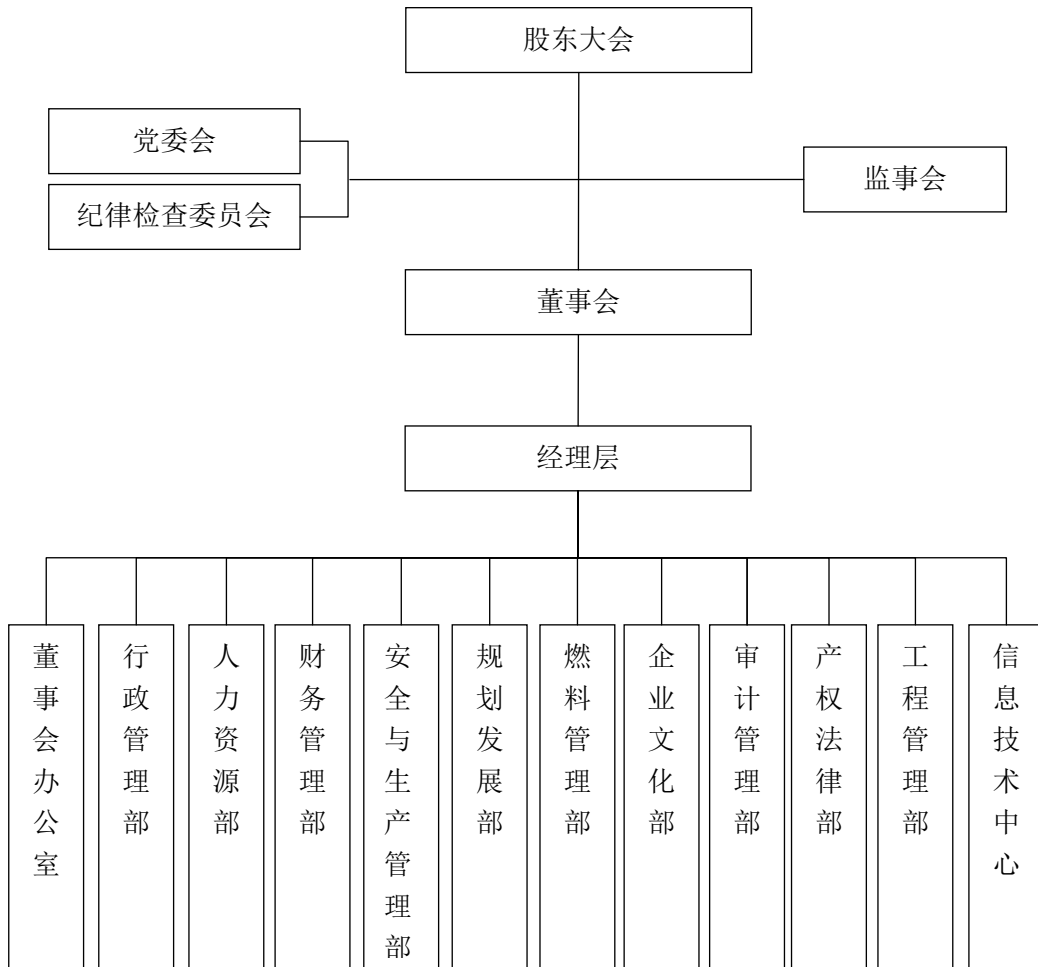
3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2016 年 9 月末深圳能源集团股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 9 月末深圳能源集团股份有限公司组织结构图



附件 3 截至 2016 年 9 月末深圳能源集团股份有限公司主要在建及 拟建工程情况

单位：亿元

项目名称	总投资	累计投资	投资计划		
			2016 年 10~12 月	2017 年	2018 年 及以后
续建项目					
深能保定西北郊热电厂一期超临界燃煤机组项目（2×350MW）	37.11	5.78	5.89	22.55	2.89
新疆库尔勒热电联产项目（2×350MW）	30.74	10.81	7.76	9.96	2.21
国际能源大厦（总建筑面积 142200.66 平方米）	29.36	15.26	1.44	12.66	0.00
加纳燃气联合循环电厂二期扩建项目（2×180MW）	29.02	15.39	10.30	3.32	0.00
其他	59.19	46.28	7.54	0.86	4.51
合计	185.41	93.51	32.93	57.46	1.52
新建项目					
河源电厂二期（2×1000MW 超超临界燃煤机组）	84.01	0.00	0.00	0.00	84.01
深圳东部垃圾发电厂（6×850，垃圾焚烧发电 4×40MW，垃圾处理能力 5,100 吨/日）	43.93	0.93	3.16	12.09	27.75
深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目（5×850，垃圾焚烧发电 3×45MW，垃圾处理能力 4,250 吨/日，10 万平米飞灰填埋场）	33.67	0.70	3.40	10.19	19.38
其他	97.49	12.00	9.28	32.94	43.27
合计	259.09	13.63	15.84	55.22	174.40
前期项目					
项目名称	项目概况		总投资		
深圳国际低碳城环保产业园项目	环保产业园		50.00		
光明燃机电厂热电联供项目（含热网）	2×400MW		37.90		
东部电厂二期	3×478MW 燃气蒸汽联合循环机组		33.58		
伊金霍洛旗热电联产项目	2×350MW		31.68		
丰达电厂扩建项目	2×460MW		30.33		
洪湾电厂扩建项目	2 台 F 级燃气机组		26.33		
天然气调峰联合循环发电项目（樟洋电厂扩建项目）	2×478MW 联合循环机组		23.91		
其他	-		93.39		
合计	-		327.12		

附件 4 深圳能源集团股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
资产类				
货币资金	524,512	630,968	391,974	375,142
存放同业款项	269,460	376,921	204,467	51,470
应收账款	368,923	278,924	251,557	197,261
存货	169,486	132,771	125,353	109,550
预付款项	127,005	16,076	37,480	42,128
存货	169,486	132,771	125,353	109,550
流动资产合计	1,612,277	1,593,375	1,241,313	981,448
可供出售金融资产	379,590	476,383	105,983	16,749
长期股权投资	570,795	545,606	341,358	361,249
固定资产	1,941,116	1,831,577	1,457,372	1,375,945
在建工程	794,179	600,243	149,193	183,814
无形资产	374,440	374,597	340,073	294,549
商誉	190,047	190,047	10,934	6,429
其他非流动资产	135,398	146,855	91,618	67,540
非流动资产合计	4,433,135	4,213,367	2,602,826	2,357,903
资产总计	6,045,412	5,806,743	3,844,139	3,339,351
占资产总额比 (%)				
货币资金	8.68	10.87	10.20	11.23
存放同业款项	4.46	6.49	5.32	1.54
应收账款	6.10	4.80	6.54	5.91
存货	2.80	2.29	3.26	3.28
预付款项	2.10	0.28	0.97	1.26
存货	2.80	2.29	3.26	3.28
流动资产合计	26.67	27.44	32.29	29.39
可供出售金融资产	6.28	8.20	2.76	0.50
长期股权投资	9.44	9.40	8.88	10.82
固定资产	32.11	31.54	37.91	41.20
在建工程	13.14	10.34	3.88	5.50
无形资产	6.19	6.45	8.85	8.82
商誉	3.14	3.27	0.28	0.19
其他非流动资产	2.24	2.53	2.38	2.02
非流动资产合计	73.33	72.56	67.71	70.61

附件 4 深圳能源集团股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
负债类				
短期借款	529,029	685,583	227,498	299,033
应付票据	47,613	37,946	13,354	3,900
应付账款	186,658	187,182	167,264	101,779
预收款项	49,636	41,821	32,872	26,996
应付职工薪酬	68,348	59,353	57,812	62,598
其他应付款	308,491	267,356	152,689	170,859
一年内到期的非流动负债	52,670	88,517	54,610	203,471
其他流动负债	299,886	359,739	629,710	199,865
流动负债合计	1,663,415	1,806,056	1,429,477	1,148,476
长期借款	1,005,530	668,633	281,774	212,282
应付债券	648,581	648,286	49,690	49,596
长期应付款	142,147	45,324	0	0
非流动负债合计	1,926,850	1,513,900	379,203	306,930
负债合计	3,590,265	3,319,955	1,808,680	1,455,405
占负债总额比 (%)				
短期借款	14.74	20.65	12.58	20.55
应付票据	1.33	1.14	0.74	0.27
应付账款	5.20	5.64	9.25	6.99
预收款项	1.38	1.26	1.82	1.85
应付职工薪酬	1.90	1.79	3.20	4.30
其他应付款	8.59	8.05	8.44	11.74
一年内到期的非流动负债	1.47	2.67	3.02	13.98
其他流动负债	8.35	10.84	34.82	13.73
流动负债合计	46.33	54.40	79.03	78.91
长期借款	28.01	20.14	15.58	14.59
应付债券	18.07	19.53	2.75	3.41
长期应付款	3.96	1.37	0.00	0.00
非流动负债合计	53.67	45.60	20.97	21.09

附件 4 深圳能源集团股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
权益类				
实收资本（股本）	396,449	396,449	264,299	264,299
资本公积	432,000	432,000	431,417	449,825
盈余公积	281,885	281,885	269,757	258,835
未分配利润	822,333	773,284	796,552	674,993
归属于母公司所有者权益合计	2,141,429	2,171,136	1,771,122	1,631,719
少数股东权益	313,718	315,652	264,337	252,226
所有者权益合计	2,455,147	2,486,787	2,035,459	1,883,945
损益类				
营业收入	862,511	1,112,998	1,250,604	1,235,078
营业成本	587,144	779,676	925,615	971,979
销售费用	7,370	9,333	9,291	8,943
管理费用	46,111	64,086	50,256	54,427
财务费用	66,199	70,699	60,507	46,886
投资收益	36,065	53,926	36,423	14,737
营业利润	182,031	227,573	225,210	157,663
营业外收支净额	11,405	33,766	66,527	64,077
利润总额	193,436	261,339	291,737	221,740
净利润	143,799	205,769	233,610	173,663
归属于母公司所有者的净利润	133,793	179,038	203,405	145,299
占营业收入比（%）				
营业成本	68.07	70.05	74.01	78.70
销售费用	0.85	0.84	0.74	0.72
管理费用	5.35	5.76	4.02	4.41
财务费用	7.68	6.35	4.84	3.80
投资收益	4.18	4.85	2.91	1.19
营业利润	21.10	20.45	18.01	12.77
营业外收支净额	1.32	3.03	5.32	5.19
利润总额	22.43	23.48	23.33	17.95
净利润	16.67	18.49	18.68	14.06
归属于母公司所有者的净利润	15.51	16.09	16.26	11.76

附件 4 深圳能源集团股份有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	203,151	383,538	319,014	229,448
投资活动产生的现金流量净额	-380,911	-947,267	-236,156	-217,264
筹资活动产生的现金流量净额	-26,194	920,055	100,243	-100,096
财务指标				
EBIT	-	330,918	352,321	272,023
EBITDA	-	483,275	506,397	418,042
总有息负债	2,725,455	2,534,027	1,256,636	968,146
毛利率 (%)	31.93	29.95	25.99	21.30
营业利润率 (%)	21.10	20.45	18.01	12.77
总资产报酬率 (%)	-	5.70	9.17	8.15
净资产收益率 (%)	5.86	8.27	11.48	9.22
资产负债率 (%)	59.39	57.17	47.05	43.58
债务资本比率 (%)	52.61	50.47	38.17	33.95
长期资产适合率 (%)	98.85	94.95	92.77	92.92
流动比率 (倍)	0.97	0.88	0.87	0.85
速动比率 (倍)	0.87	0.81	0.78	0.76
保守速动比率 (倍)	0.32	0.35	0.28	0.33
存货周转天数 (天)	69.50	59.59	45.68	44.21
应收账款周转天数 (天)	101.40	85.79	64.60	48.93
经营性净现金流/流动负债 (%)	11.71	23.71	24.75	21.66
经营性净现金流/总负债 (%)	5.88	14.96	19.55	15.63
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	5.51	5.27	4.56
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	4.76	5.82	5.41
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	6.95	8.36	8.31
现金比率 (%)	31.65	35.10	27.53	32.75
现金回笼率 (%)	103.52	108.69	111.78	108.30
担保比率 (%)	1.84	2.35	2.36	2.96

附件 5 深圳能源集团股份有限公司（母公司）主要财务指标

单位：万元

年 份	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
资产类				
货币资金	322,841	442,957	278,434	184,136
流动资产合计	480,890	548,557	394,445	258,767
可供出售金融资产	377,186	473,979	103,579	16,749
长期股权投资	2,032,019	1,818,829	1,515,472	1,446,049
固定资产	110,122	125,956	144,292	165,485
在建工程	142,326	115,575	42,817	23,024
非流动资产合计	2,770,433	2,630,285	1,943,594	1,781,084
资产总计	3,251,324	3,178,841	2,338,039	2,039,851
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.93	13.93	11.91	9.03
流动资产合计	14.79	17.26	16.87	12.69
可供出售金融资产	11.60	14.91	4.43	0.82
长期股权投资	62.50	57.22	64.82	70.89
固定资产	3.39	3.96	6.17	8.11
在建工程	4.38	3.64	1.83	1.13
非流动资产合计	85.21	82.74	83.13	87.31
负债类				
短期借款	222,100	157,700	149,550	127,990
一年内到期的非流动负债	1,200	1,200	1,200	193,648
其他流动负债	299,886	349,739	599,710	199,865
流动负债合计	643,697	648,011	862,588	596,914
长期借款	185,542	32,718	10,960	29,800
应付债券	648,581	648,286	49,690	49,596
非流动负债合计	899,966	771,044	60,650	79,396
负债合计	1,543,663	1,419,056	923,238	676,310
占负债总额比 (%)				
短期借款	14.39	11.11	16.20	18.92
一年内到期的非流动负债	0.08	0.08	0.13	28.63
其他流动负债	19.43	24.65	64.96	29.55
流动负债合计	41.70	45.66	93.43	88.26
长期借款	12.02	2.31	1.19	4.41
应付债券	42.02	45.68	5.38	7.33
非流动负债合计	58.30	54.34	6.57	11.74

附件 5 深圳能源集团股份有限公司（母公司）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
权益类				
实收资本（股本）	396,449	396,449	264,299	264,299
资本公积	560,887	560,887	560,876	566,628
盈余公积	164,882	164,882	152,753	141,831
未分配利润	368,414	347,151	423,005	390,782
归属于母公司所有者权益合计	1,707,661	1,759,786	1,414,801	1,363,540
所有者权益合计	1,707,661	1,759,786	1,414,801	1,363,540
损益类				
营业收入	272,103	399,664	484,418	479,757
营业成本	235,796	351,894	429,333	433,574
销售费用	1,325	1,879	1,881	1,408
管理费用	13,823	22,526	16,654	18,568
财务费用	35,267	44,529	37,753	28,283
投资收益	117,588	139,141	112,864	79,389
营业利润	101,730	113,376	108,782	74,972
利润总额	101,902	116,480	108,777	74,356
净利润	100,552	121,284	109,220	75,582
归属于母公司所有者的净利润	100,552	121,284	109,220	75,582
占营业收入比（%）				
营业成本	68.07	70.05	74.01	78.70
销售费用	0.85	0.84	0.74	0.72
管理费用	5.35	5.76	4.02	4.41
财务费用	7.68	6.35	4.84	3.80
投资收益	4.18	4.85	2.91	1.19
营业利润	21.10	20.45	18.01	12.77
营业外收支净额	1.32	3.03	5.32	5.19
利润总额	22.43	23.48	23.33	17.95
净利润	16.67	18.49	18.68	14.06
归属于母公司所有者的净利润	15.51	16.09	16.26	11.76

附件 5 深圳能源集团股份有限公司（母公司）主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-57,509	43,521	57,541	51,944
投资活动产生的现金流量净额	-127,084	-202,882	-74,953	-28,468
筹资活动产生的现金流量净额	64,349	323,885	111,710	-41,714
财务指标				
总有息债务	1,357,309	1,189,643	811,110	600,898
毛利率	13.34	11.95	11.37	9.63
营业利润率	37.39	28.37	22.46	15.63
净资产收益率	5.89	6.89	7.72	5.54
资产负债率 (%)	47.48	44.64	39.49	33.15
债务资本比率 (%)	44.28	40.33	36.44	30.59
长期资产适合率 (%)	94.12	96.22	75.91	81.01
流动比率 (倍)	0.75	0.85	0.46	0.43
速动比率 (倍)	0.68	0.81	0.43	0.39
保守速动比率 (倍)	0.50	0.68	0.32	0.31
存货周转天数 (天)	38.85	26.62	21.01	18.21
应收账款周转天数 (天)	41.64	39.33	37.38	42.90
经营性现金净流/流动负债 (%)	-8.90	5.76	7.88	10.61
经营性现金净流/总负债 (%)	-3.88	3.72	7.19	7.66
现金比率 (%)	50.15	68.36	32.28	30.85
现金回笼率 (%)	108.98	122.67	114.90	111.88

附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁶ 前三季度取 270 天。

⁷ 前三季度取 270 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 7 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。