

2021 年度深圳能源集团股份有限公司

信用评级报告

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn

项目组成员：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 10 月 14 日

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，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2021 年 10 月 14 日至 2022 年 8 月 24 日。
- 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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]3155M 号

深圳能源集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2021 年 10 月 14 日至 2022 年 8 月 24 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十月十四日

评级观点：中诚信国际评定深圳能源集团股份有限公司（以下简称“深圳能源”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**。中诚信国际肯定了公司不断提升的装机规模、业务布局进一步多元化和畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到市场化交易、燃料价格变动和面临一定投资压力等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

深圳能源（合并口径）	2018	2019	2020	2021.6
总资产（亿元）	850.74	961.12	1,140.62	1,218.15
所有者权益合计（亿元）	274.84	335.85	418.54	493.81
总负债（亿元）	575.90	625.27	722.09	724.34
总债务（亿元）	441.87	485.61	566.26	554.16
营业总收入（亿元）	185.27	208.17	204.55	132.63
净利润（亿元）	7.16	18.29	42.67	18.77
EBIT（亿元）	30.73	42.03	66.01	31.85
EBITDA（亿元）	56.21	69.14	94.77	52.45
经营活动净现金流（亿元）	41.79	52.00	61.92	27.17
营业毛利率(%)	26.63	31.08	28.83	27.50
总资产收益率(%)	3.79	4.64	6.28	5.40*
资产负债率(%)	67.69	65.06	63.31	59.46
总资本化比率(%)	61.65	59.12	57.50	52.88
总债务/EBITDA(X)	7.86	7.02	5.98	5.28*
EBITDA 利息倍数(X)	2.67	3.31	4.12	4.49

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年 1~6 月未经审计的财务报表整理；带“*”指标已经年化处理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：电力生产(C150100_2019_03)

深圳能源集团股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	营业毛利率(%)*	28.84	8
	总资产收益率(%)*	4.90	6
财务政策与 偿债能力 (28%)	总资本化比率(%)	57.50	8
	经调整后的 CFO/总债务(%)*	4.56	8
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	3.37	7
	EBITDA/总债务(%)*	14.56	7
规模(24%)	总资产(亿元)	1,140.62	10
	营业总收入(亿元)	204.55	10
	可控机组上网电量	8	8
运营实力 (32%)	发电业务竞争力	10	10
	利用水平*	7	7
	资源控制力	7	7
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			2
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上考虑支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、企业特殊事件和多元化等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

正面

■ **装机规模持续提升。**近年来公司不断拓展电力业务，电力资产装机规模不断扩大，截至 2021 年 6 月末公司控股装机容量为 1,383.94 万千瓦，且清洁能源占比不断提升，未来随着在建工程的投产运营，公司电力业务的规模优势将更加凸显。

■ **业务布局进一步多元化。**2020 年以来，公司收购和中标多个能源环保项目，产业链条进一步完整，同时燃气业务规模持续扩大。多元化的业务结构有助于提升公司整体的抗风险能力。

■ **畅通的融资渠道。**公司与多家商业银行建立了长期稳定的合作关系。截至 2021 年 6 月末，公司获得银行授信总额为 795.20 亿元，其中未使用授信额度为 436.95 亿元，备用流动性充足。此外，公司作为上市公司，资本市场融资渠道畅通。

关注

■ **市场化交易及燃料价格变动情况。**广东省电改持续推进，市场化交易占比不断提升，售电侧竞争较为激烈。另外，公司煤电及燃气机组占比较高，2021 年以来，煤炭及天然气价格高位运行，中诚信国际将持续关注市场化交易情况和燃料波动等对公司电力业务运营的影响。

■ **面临一定投资压力。**目前公司在建项目较多，截至 2021 年 6 月末，公司重大在建电力资产总投资 396.32 亿元，已投资 286.18 亿元，未来存在一定投资压力，且随着公司并购项目及在建项目的投资增加，公司债务规模或将进一步扩大。

评级展望

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

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

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	--	2021/06/17	李雪玮、于美佳	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
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

2020年（末）部分电力企业主要指标对比表						
公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)
内蒙华电	1,285.10	577.11	428.57	57.60	153.61	14.56
粤电力	2,327.29	698.59	859.71	54.70	283.29	20.67
华润电力	2,147.30	897.41	1,144.16	51.89	397.05	20.88
深圳能源	1,274.11	388.70	1,140.62	63.31	204.55	28.83

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

资料来源：中诚信国际整理

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6月27日注册成立，同年9月在深圳证券交易所上市，股票代码000027.SZ。公司经营范围为各种常规能源、新能源以及环保产业的开发、生产、购销；投资和经营与能源相关的原材料的开发和运输、港口、码头和仓储工业等。

产权结构：截至2021年6月末，公司注册资本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2021年6月末公司主要子公司（%）

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

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年上半年，经济延续修复态势，低基数下GDP同比实现12.7%的高增长，两年复合增速提升至5.3%，产需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下GDP同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现供需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年PPI出现快速上升，与CPI之差不断扩大，不过，随着全球供需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续PPI涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然PPI涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注PPI回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构

性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7月初全面降准落地释放长期资金1万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济持续修复的基本态势不改，产需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

2021年以来，火电装机增速继续保持较低水平；受煤炭价格高位运行、清洁能源替代以及限电限产政策挤压等因素影响，未来国内火电机组整体运营情况仍将面临下行压力

近年来，国家持续推进节能减排和煤电去产能政策，导致2015年以来的火电装机增速持续放缓。未来在国家节能减排、控煤电¹等大背景下，火电投

资主要集中于大型煤电一体化、特高压外送以及淘汰落后产能后的同规模置换项目，预计未来短期内火电装机增速仍将保持较低水平。

2021年1~8月，在用电需求快速提升以及水电出力同比下降等因素综合影响下，当期火电设备平均利用小时同比增加260小时。**但值得关注的是**，根据国家发改委于2021年8月发布的《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》的通知（发改办环资〔2021〕629号），广东、福建和江苏等9省（区）上半年能耗强度不降反升，且另有10个省的能耗强度降低率也未达进度要求，由此导致江苏、云南和浙江等省（区）内的高耗能企业自9月以来被迫停产或限产，进而或将拖累2021年后续月份用电需求的增长。考虑到出口替代的延续、冬季供暖季的开启以及可能出现的冷冬天气，火电仍将发挥主力发电作用，但结合目前新能源机组的大规模投运、国家能耗双控的决心以及目前高企的煤炭价格等因素来看，短期内火电机组利用效率能否延续回升趋势仍存在一定不确定性。长期来看，工业领域减排、新能源大规模投运、碳配额供给总量的收紧和免费配额的减少引起的碳交易成本上升等因素将导致火电机组发电空间被持续挤压。

煤炭价格方面，2021年1~9月，下游需求不断回升，同时在进口煤受限、内蒙古倒查20年、安全事故频发以及刑法规定对超产煤矿追究刑事责任导致大量弹性产能无法释放等因素综合影响下，煤炭供应偏紧，煤炭市场价格快速攀升，已处于近年来很高水平，进而导致火电企业经营压力大幅提升，其中个别已呈亏损态势。

上网电价方面，由于火电企业参与市场化程度较深，近年来其电价水平随着市场化让利逐渐回归理性而整体有所提升。**值得关注的是**，2021年以来，煤炭价格大幅上升导致火电企业发电意愿不强，加之清洁能源出力不足，由此引起了一系列的拉闸限电现象，为此于2021年10月8日召开的国务院常务会议指出要坚持民生优先，做好今冬明春的电力

¹根据2023年煤电规划建设风险预警，从资源约束和项目建设经济性角度来看，全国大部分区域仍为红色或橙色预警区。

和煤炭供应；同时强调在保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定的前提下，市场化价格上下浮动范围将调整为均不超 20%，高耗能企业电价不受上浮 20% 的限制。中诚信国际认为，在目前煤价高企的情况下，煤电企业交易电价将大概率突破标杆电价水平，进入上浮区间，但由于本年度售电协议已经于上年签署，涉及电价调整仍有待后续补充协议的签署和执行，预计未来一段时间，火电电价有望有所增长，但对 2021 年全年的助益有待关注。

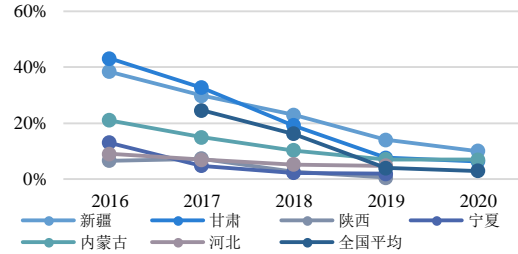
2020年以来，促消纳等政策落地使新能源机组利用效率持续改善，区域布局不断优化。政策调控和平价上网的加速推进导致短期内的风光装机增速分化，但平均上网电价整体将继续下降

随着资源富集区域弃光、弃风率的大幅提升，政府出台一系列举措限制不达标区域新增项目建设²，受此影响，风电及光伏装机增速自2016年以来整体呈下降态势。2019年5月21日，国家发改委发布《关于完善风电上网电价政策的通知》³使得2019年下半年以来风电市场出现大规模“抢装潮”，大部分新增装机于2020年四季度显现，带动当期末国内风电装机规模大幅提升。未来随着结转延续的抢装项目、海上风电的抢装以及平价大基地项目的陆续建成投产，加之补贴问题逐步得到解决、技术的进一步成熟使得整体造价下降，整体将支撑十四五期间的风电及光伏装机规模快速增长，同时区域消纳的好转和外送通道的陆续投运也将使得新增风光装机逐步回归风光资源丰富的三北地区。

近年来，我国风电及光伏发电过快的装机增速及不合理的区域布局引发了弃风、弃光限电问题，导致新疆和甘肃等资源富集区域的弃风和弃光率超过30%。但受益于国家多项消纳政策的不断落实，风电及光伏设备平均利用小时数持续回升，弃风率及弃光率也不断降低。在国家碳达峰和碳中和目标

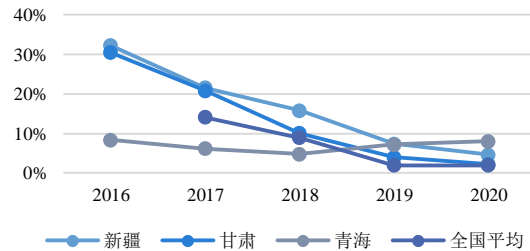
的推动下，未来新能源装机的大幅增加或将给其上网消纳带来较大压力。

图 1：近年来我国部分省份弃风率情况（%）



资料来源：国家能源局，中诚信国际整理

图 2：近年来我国部分省份弃光率情况（%）



资料来源：国家能源局，中诚信国际整理

上网电价方面，近年来国家不断推进2020年风电及光伏发电侧平价上网，多次下调标杆上网电价，并开始推行竞争方式配置新建项目，加之部分区域一开始推行新能源的市场化交易，整体将影响未来风电及光伏平均上网电价继续呈下降趋势。

近年来，政府出台大量政策扶持海上风电的发展。在陆上风电上网标杆电价陆续下调的背景下，政策明确近海风电和潮间带风电项目标杆上网电价如在2021年底前全部机组完成并网的仍将继续维持原批复电价，明确的装机规模目标及电价政策为海上风电的发展提供了有力支持。

中诚信国际认为，受政策影响，我国 2020 年风电及光伏装机规模均明显提升，但平价上网的持续推进将使得上网电价呈持续下降态势。

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

³通知称，对于 2018 年底之前核准的陆上风电项目，2020 年底前仍未

完成并网的，国家不再补贴；2019 年 1 月 1 日至 2020 年底前核准的陆上风电项目，2021 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴。自 2021 年 1 月 1 日开始，新核准的陆上风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。对 2018 年底前已核准的海上风电项目，如在 2021 年底前全部机组完成并网的，执行核准时的上网电价；2022 年及以后全部机组完成并网的，执行并网年份的指导价。

业务运营

公司业务范围包括电力、环保以及天然气等。2020年受上网电价下降影响，公司电力板块收入小幅下降，而供气量增长推动燃气销售收入有所增加。2021年1~6月，受益于新投产项目产能释放、用电需求提升以及燃气销售价格上涨等因素，公司营业总收入同比上升50.89%。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~6
电力	142.64	154.60	154.03	96.29
燃气	12.60	18.83	20.30	19.93
蒸汽	0.90	0.95	1.56	0.93
运输	0.21	0.64	0.54	0.35
其他	28.93	33.14	28.12	18.13
营业总收入	185.27	208.17	204.55	132.63
占比	2018	2019	2020	2021.1~6
电力	76.99	74.27	75.30	72.60
燃气	6.80	9.04	9.92	12.76
蒸汽	0.49	0.46	0.76	0.70
运输	0.11	0.31	0.26	0.26
其他	15.61	15.92	13.75	13.67
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：电力板块收入包括环保业务收入；其他收入包括房地产销售、技术服务收入和供热收入等；尾数差异主要系计算数据小数点后两位四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司装机规模不断扩大，电源结构持续优化

公司通过新建和收购等方式实现装机规模的持续增长，截至2021年6月末，公司的控股装机容量达1,383.94万千瓦。2020年以来，公司新增发电机组主要为清洁能源机组、樟洋二期燃气机组以及太仆寺旗热电联产煤电机组。截至2021年6月末，公司非火电装机占比为41.95%，电源结构清洁化程度相对较高。

表 3：近年来公司可控电力装机容量情况（万千瓦）

	2018	2019	2020	2021.1~6
可控装机容量	1,029.61	1,047.48	1,274.11	1,383.94
其中：煤电	491.40	458.50	463.40	463.40
燃气	245.00	245.00	245.00	340.00
水电	82.25	87.65	99.15	101.15
风电	91.38	91.38	288.41	288.42
光伏	97.08	106.20	106.20	114.72
垃圾发电	22.50	58.85	71.95	76.25
非火电占比	28.48%	32.84%	44.40%	41.95%

资料来源：公司提供

从区域分布看，公司煤电及燃气机组主要分布在珠三角地区，消纳得到一定保证；水电发电机组主要分布在浙江、福建、四川、广西和云南地区，其中，四川和云南等地存在一定弃水现象；风电机组主要分布在II类和IV类资源区，光伏机组主要分布在III类资源区，公司风电和光伏机组以外送为主，消纳相对较好。

公司发电量和上网电量持续提升，上网电价整体小幅下降；2021年上半年燃料价格大幅提升，火电机组运营成本压力加大，中诚信国际将对此保持关注

受市场竞争、用电需求变化及促进清洁能源消纳政策落地等因素综合影响，2020年公司不同电源类型机组利用小时数有所分化，但受益于装机规模的上升，公司发电量和上网电量均持续提升。其中，受2020年初新冠肺炎疫情使得下游企业复工复产相对较晚影响，公司煤电机组上网电量有所下降。2021年1~6月，受益于新增产能释放、用电需求提升和上年同期较低的基数等因素影响，公司上网电量同比增加36.02%。

公司注重节能减排，通过提高管理运行水平以及扩大热电联产机组容量等有效措施，2020年以来公司供电煤耗持续下行。

表 4：近年来公司业务主要运营指标

	2018	2019	2020	2021.1~6
发电量（亿千瓦时）	360.98	375.69	388.70	244.98
上网电量（亿千瓦时）	342.18	361.78	366.38	232.05
其中：煤电	204.57	200.58	180.53	109.57
燃气	71.48	77.95	82.39	55.25
水电	28.07	29.45	33.35	12.66
风电	16.65	21.19	22.05	26.88
光伏	11.96	13.88	14.31	7.68
垃圾发电	9.46	18.74	33.75	20.00
发电利用小时数（小时）	--	--	--	--
其中：煤电	4,380	4,356	4,144	2,512
燃气	3,013	3,281	3,465	1,507
水电	3,461	3,413	3,415	1,276
风电	2,207	2,383	2,365	1,235
光伏	1,296	1,343	1,379	709
平均上网电价（元/千瓦时）（含税）	--	--	--	--
其中：煤电	0.396	0.399	0.396	0.406
燃气	0.710	0.669	0.655	0.582

水电	0.274	0.308	0.271	0.292
风电	0.492	0.517	0.520	0.437
光伏	0.992	0.950	0.949	0.907
垃圾发电	0.630	0.548	0.531	0.518
市场化交易电量（亿千瓦时）	137.24	201.70	187.02	127.60
供电煤耗（克/千瓦时）	313.99	313.60	310.59	306.13

资料来源：公司提供

市场化交易方面，2020年以来，公司市场化交易电量占总上网电量的比例超过51%，总体保持较大规模。上网电价方面，2020年受广东省下调天然气发电上网电价⁴以及市场化竞争加剧影响，公司燃气和水电机组电价均同比下降；而受益于新增风电机组所在区域标杆电价较高，风电上网电价同比提升。2021年1~6月，受益于现货交易价格较高以及枯水期，煤电机组和水电机组电价均有所增长；但受2020年政策性调价因素影响，公司燃气机组电价进一步有所下降，同时受市场化竞争加剧影响，风电和光伏机组上网电价亦呈下行态势。

燃料采购方面，受进口配额等因素影响，2020年公司外贸煤采购量虽同比有所提升，但仍维持相对低位。受益于政策性红利，公司外贸煤采购价格大幅下降；得益于公司自有运输船队对煤炭运输成本控制的增益以及2020年煤炭价格小幅回落等因素影响，内贸煤采购价格同比有所下降，煤电机组运营压力有所缓解。公司燃气发电燃料来源主要是对外采购，2020年燃气前四大供应商采购占比为87.33%，集中度较高。此外，2020年疫情使得全球天然气市场供需宽松加剧，公司燃气采购均价进一步有所下降。**值得注意的是**，2021年1~6月，受用电需求提升及煤炭供应偏紧的综合影响，煤炭价格持续上涨，并处于“红色区间”，公司入炉标煤单价大幅上涨，加之受市场供求偏紧影响，燃气采购价格亦有所提升，加剧了公司煤电和气电运营成本端压力，中诚信国际将持续关注燃料价格波动对公司电力业务盈利能力的影响。

4 根据广东省发展和改革委员会发布的《关于调整我省天然气发电上网电价的通知》（粤发改价格〔2020〕284号文），自2020年8月1日起，使用澳大利亚进口合约天然气的LNG电厂的上网电价统一每千瓦时降低0.049元（含税，下同）除前述机组外，全省其他天然气发电机组分为三种类型，分别为9F型及以上机组（指单机容量等于或大于9F型燃机的机组）、9E型机组、6F及以下机组（指单机容量等于或小于6F型燃机的机

表 5：近年来公司燃料采购情况

	2018	2019	2020	2021.1~6
内贸煤采购量（万吨）	829.07	923.37	823.13	492.10
内贸煤采购均价（元/吨）	661.29	656.33	613.93	805.20
外贸煤采购量（万吨）	132.37	36.44	74.25	46.66
外贸煤采购均价（元/吨）	782.92	647.07	496.56	843.99
燃气采购量（亿立方米）	19.73	21.68	25.28	17.66
燃气采购均价（元/立方米）	2.05	1.93	1.70	1.96

公司环保、燃气等业务发展良好，业务呈多元化发展趋势

目前，公司能源环保产业链条拓展至清运一体化、污泥处置、农林生物质发电、厨余垃圾处理、建筑垃圾资源化等领域。2020年，公司控股子公司深圳市能源环保有限公司（以下简称：环保公司）以战略投资人身份收购深能环保发展集团有限公司（以下简称“环保发展”）55%股权，交易对价为1.93亿元。环保发展主营城乡生态环境综合服务，服务板块包括城乡环卫一体化、垃圾分类与处置、市政公共服务等。此外，环保公司竞拍深圳市环保科技集团有限公司⁵34%股权，进入危废处理行业；中标西宁3,000吨、阳新1,050吨垃圾焚烧发电项目；获取浙江义乌建筑垃圾资源化项目、河北平乡固体废弃物资源化综合利用产业园项目以及中标深圳市福田区、南山区生活垃圾清运项目。随着固废处理项目逐步投产运营，截至2021年6月末，公司垃圾日处理量达26,800吨（含试生产），在建和已核准项目日处理生活垃圾能力为14,550吨。2020年及2021年1~6月，公司分别完成垃圾处理量881.4万吨和500.27万吨，随着处理能力提升呈大幅上升态势。

公司燃气业务覆盖城市燃气、城市高压管网、LNG接收站和天然气贸易，实现天然气上中下游全产业链供应链。截至2021年6月末，公司燃气板块拥有居民用户数约57万户，工商业4,912户，燃气管网

组)。各类型机组在限定的年利用小时数内，执行规定的上网电价；超过部分的上网电价统一为每千瓦时0.463元。

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

4,577公里。2020年，受益于公司燃气管网覆盖范围扩大以及用户需求增长，燃气板块实现年销售气量10.66亿立方米，同比增长65.27%。受益于2020年下半年收购潮州翔华东龙燃气有限公司和湘乡光大燃气有限公司以及积极拓展对外天然气贸易、槽车销售等，2021年1~6月公司燃气板块销售气量同比增长147.13%，保持快速增长态势。

2020年全球天然气市场需求增长疲软，加之公司下属潮州深能燃气有限公司的销售客户主要是工商业用户，市场化程度高，客户享有定价权，随着市场竞争加大，公司售气价格同比下降。2021年上半年，受益于市场供需偏紧，公司天然气销售价格较上年同期有所回升。

表 6：近年来公司燃气业务情况

	2018	2019	2020	2021.6
燃气供气量（亿立方米）	3.95	6.45	10.66	10.13
燃气销售价格（元/立方米）	3.21	2.71	2.18	2.41

运输业务方面，截至2021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6.75万吨，运输资产规模保持稳定。除内

表 7：截至 2021 年 6 月末公司主要在建项目（亿元）

项目名称	计划总投资	截止 2021 年 6 月底累计投资额	2021 年 7~12 月投资计划	预计完工时间
深能（河源）电力 2×1000MW 燃煤发电机组工程	89.93	62.84	11.96	2021 年 10 月
深能保定西北郊热电厂一期 2×350MW 超临界燃煤机组项目*	34.29	30.18	1.82	2018 年 9 月
深能保定西北郊热电厂一期 2×350MW 超临界燃煤机组项目集中供热工程	11.25	6.50	0.79	2025 年以后
新疆库尔勒 2×350MW 热电联产项目*	29.02	23.45	0.54	2017 年 11 月
东莞樟洋电厂扩建项目*	24.68	15.22	1.55	2021 年 4 月
深圳东部垃圾发电厂*	43.93	39.98	3.00	2020 年 7 月
深圳市宝安老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目*	33.67	30.94	3.00	2020 年 3 月
内蒙深能镶黄旗德斯格图 400MW 风电项目*	30.72	21.26	3.75	2021 年 3 月
内蒙太仆寺旗 400MW 风电项目*	32.03	23.90	3.54	2021 年 3 月
内蒙深能扎鲁特旗保安风电场 300MW 风电项目	21.41	13.03	3.69	2021 年 6 月
深圳市妈湾城市能源生态园*	15.00	14.37	1.40	2019 年 8 月
大连市中心城区生活垃圾焚烧发电二期工程 PPP 项目	11.52	3.01	2.15	2022 年 12 月
甘肃西宁市生活垃圾焚烧发电项目	18.87	1.50	3.58	2022 年 5 月
合计	396.32	286.18	40.77	--

注：标“*”项目正在开展收尾工程建设工作或尚未办理竣工结算手续。

资料来源：公司提供

公司法人治理结构完善，内部控制体系健全，对公司的生产经营构成了有效保障

公司按照《公司法》的要求，已建立了符合现

部承运外，公司还参与市场化运作，但受疫情等因素影响，2020年实现运输业务收入2.32亿元，同比下降20.00%，整体规模较小。

战略规划及管理

公司战略发展明晰，但在建项目较多，存在一定投资压力

“十四五”期间，公司将全力抓好粤港澳大湾区、深圳建设中国特色社会主义先行示范区的机遇，聚焦“30 60双碳目标”，进一步加大项目储备开发力度，切实推动公司主业高质量发展。同时，着力培育新兴业态，促进产业提档升级。实现从能源加工型企业向能源综合型企业转换，从实业型企业向产融结合型企业转换。

公司目前主要在建工程为电力和环保项目，建成后装机规模将进一步提升，但较多的在建项目也给公司带来一定投资压力，但2021年内投资压力较为可控。此外，中诚信国际将持续关注公司在建燃煤项目的投产进度以及盈利情况。

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

建立起集团化的管理框架。

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

财务分析

以下分析基于经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年财务报告及公司提供的未经审计的 2021 年半年度财务报表，所用数据均为期末数据。

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

盈利能力

受 2020 年售气价下降、2021 年上半年燃料成本上升等因素影响，公司毛利率水平持续下降，但经营性业务利润依然保持较好水平

2020 年，受益于煤炭、燃气采购成本降低以及电价较高的燃气、垃圾发电上网电量占比增加，电力板块毛利率同比增长；但受天然气售价下降影响，燃气板块毛利率同比下降，综合使得 2020 年公司营业毛利率同比下降。2021 年 1~6 月，受煤价和燃气采购价格上升等因素影响，公司毛利率水平同比有所下降。

表 8：公司主要板块毛利率情况（%）

毛利率	2018	2019	2020	2021.1~6
电力	14.46	18.42	25.96	25.09
燃气	12.17	22.84	18.70	10.64
蒸汽	70.87	62.96	54.90	30.64
运输	2.68	15.69	9.01	20.78
其他	87.27	94.21	50.80	55.98
营业毛利率	26.63	31.08	28.83	27.50

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用以财务费用为主，2020 年虽债务规模扩大，但较低的融资成本使得财务费用同比基

本持平。另外，公司实施长效激励政策导致职工薪酬上涨，进而使得管理费用大幅增加，推动当年期间费用和期间费用率均同比上升。2021 年 1~6 月，受公司规模扩大，固定资产折旧、无形资产摊销、职工薪酬等增加影响，管理费用大幅增长，推动期间费用同比上升，但受益于收入规模扩大，期间费用率同比下降。

经营性业务利润是公司利润的主要构成部分，2020 年受上网电价及售气价下降影响，公司收入及盈利能力有所下降，故当年经营性业务利润同比下降。投资收益为利润的重要补充，受益于所持股票及参股发电企业盈利提升，2020 年投资收益大幅增长。2020 年营业外损益大幅增加，主要系公司本部收到深圳市万科南城房地产有限公司划转的南油工业小区的拆迁补偿款。受益于利润总额大幅增加，公司 EBIT 和 EBITDA 均呈快速上升态势，总资产收益率亦同比上升。2021 年 1~6 月，受益于上网电量、燃气销售量以及垃圾处理量等增加，公司当期经营性业务利润同比增长 76.80%。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~6
期间费用合计	29.57	31.60	37.32	17.86
期间费用率	15.96	15.18	18.25	13.47
经营性业务利润	11.81	24.05	20.59	17.91
投资收益	1.20	2.19	4.25	4.61
营业外损益	0.17	0.49	19.62	0.09
利润总额	12.15	22.96	45.62	21.60
EBIT	30.73	42.03	66.01	31.85
EBITDA	56.21	69.14	94.77	52.45
总资产收益率	3.79	4.64	6.28	5.40*

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产及债务规模随经营规模的扩大而持续提升，利润的积累推动资本实力进一步增强，公司财务杠杆逐年小幅增长

公司总资产主要由货币资金、长期股权投资、固定资产和在建工程等构成，资产结构符合行业特征。2020 年以来，受外部融资增加影响，货币资金

规模保持快速上升态势，截至 2021 年 6 月末，受限货币资金金额为 0.29 亿元，受限规模较小。应收账款随着上网电量的增加而有所上升。其他权益工具投资主要为公司持有的天然气、金融和电力等行业公司的股权；长期股权投资主要为对长城证券股份有限公司、河北西柏坡发电有限责任公司等的投资，2020 年末长期股权投资同比增长，主要系公司向深圳市深投环保科技有限公司以及浙江浙能六横液化天然气有限公司分别注资 7.23 亿元和 1.19 亿元所致。随着河源二期、北方控股公司、环保公司，南京控股公司等项目开工建设，公司固定资产和在建工程合计数持续提升。受环保公司新增较多特许经营权，2020 年以来公司无形资产大幅增加。2021 年以来，经营规模扩大，获现能力的提升以及项目建设的推进共同带动总资产增加。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	31.43	31.44	65.61	72.56
存放同业款项	52.74	46.98	25.70	26.78
应收账款	57.79	67.04	69.57	89.88
流动资产	209.51	195.50	213.78	246.45
其他权益工具投资	47.76	68.29	63.95	60.88
长期股权投资	55.60	56.39	65.45	67.18
固定资产	346.41	357.44	352.86	415.63
在建工程	67.51	126.00	198.25	164.78
无形资产	42.48	50.09	135.33	146.10
非流动资产	641.23	765.62	926.85	971.70
资产总额	850.74	961.12	1,140.62	1,218.15

注：应收账款包括应收款项融资，下同；无形资产包括使用权资产，下同；2019-2021 年 6 月末会计准则调整后可供出售金融资产计入其他权益工具投资。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着业务的发展，公司债务规模整体有所提升，2020 年以来随着一年内到期的长期借款、应付债券大幅减少，公司短期债务同比大幅下降，加之公司新增发行大量中长期债券产品，使得长期债务大幅增长，债务结构有所优化。2020 年，未分配利润不断累积及永续债的发行带动所有者权益进一步增长，公司资本实力持续提升，进而拉低了公司财务杠杆水平。但若将其他权益工具中的永续债调整至债务，截至 2021 年 6 月末，公司总资本化比率为 70.05%，呈逐年增长态势。

表 11：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.6
短期债务	108.44	215.78	94.99	73.79
长期债务	333.44	269.83	471.26	480.36
短期债务/长期债务	0.33	0.80	0.20	0.15
总债务	441.87	485.61	566.26	554.16
实收资本	39.64	39.64	47.57	47.57
其他权益工具	29.99	59.99	109.99	179.99
未分配利润	85.51	99.80	124.09	128.36
所有者权益	274.84	335.85	418.54	493.81
资产负债率	67.69	65.06	63.31	59.46
总资本化比率	61.65	59.12	57.50	52.88

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

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

公司主营发电业务，经营获现能力整体保持较好水平，2020 年受收回电力花园售楼款等因素影响，公司经营获现水平同比提升。2020 年公司投资活动现金流净流出规模大幅增加主要系新增大量在建工程项目；经营活动净现金流不能完全覆盖投资支出，因此公司当期加大发行债券以及银行借款力度，进而使得筹资活动现金流净流入规模同比大幅增加。2021 年 1~6 月，受益于收入规模提升，公司经营活动净现金流同比上升 12.65%。

从偿债指标来看，受益于经营活动净现金流和 EBITDA 的持续增长，其对利息支出的覆盖能力均保持较好水平；但由于 2020 年债务规模增速较快，扣除分配股利、利润、偿付利息支付后的经营活动净现金流对其覆盖能力有所下降。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~6
经营活动净现金流	41.79	52.00	61.92	27.17
投资活动净现金流	-82.81	-96.93	-151.54	-55.48
筹资活动净现金流	48.94	40.23	103.14	37.02
经调整的经营净现金流/总债务 (%)	4.36	5.05	4.28	2.76*
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.09	0.11	0.11	0.10*
经营活动净现金流/利息支出 (X)	1.99	2.49	2.69	2.33
总债务/EBITDA (X)	7.86	7.02	5.98	5.28*
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.67	3.31	4.12	4.49

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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。

多元化的融资渠道为公司偿债能力提供了保障；受限资产及对外担保较少

公司经营稳健，银企关系良好，一直与多家商业银行建立了长期稳定的合作关系。截至2021年6月末，公司获得银行授信总额度为795.20亿元，其中未使用授信额度为436.95亿元，备用流动性充足。此外，公司作为上市公司，融资渠道畅通。

受限资产方面，截至2021年6月末，公司所有权受到限制的资产账面价值为26.09亿元，占当期末总资产的2.14%，主要为公司将电厂等固定资产及部分权益工具投资抵押给银行用于项目贷款。

或有负债方面，截至2021年6月末，公司对外担保余额合计0.03亿元，担保对象为满洲里达赉湖热电有限公司（本公司持有其49%股权），为国有企业，目前经营正常，代偿风险较小。此外，截至2021年6月末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的资料，2018~2021年7月2日，公司未发生债务违约情况，均按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息（含债务融资工具），无不良信用记录。

外部支持

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

截至2021年6月30日，公司实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，直接及间接持有公司48.55%的股份。公司作为深圳电力能源主要供应商和深圳市属大型综合能源供应商，在深圳市以及珠三角区域的电力市场中具有重要的地位，是深圳市第一家上市的公用事业股份公司，在日常运营和项目资源获取等方面获得了地方政府较好的外部支持。

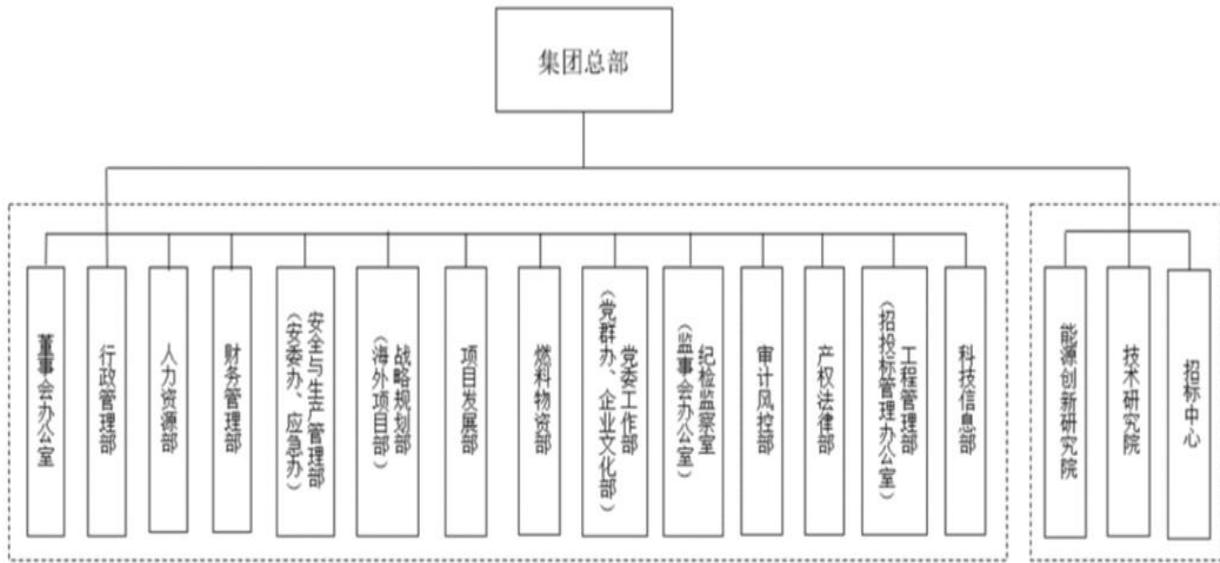
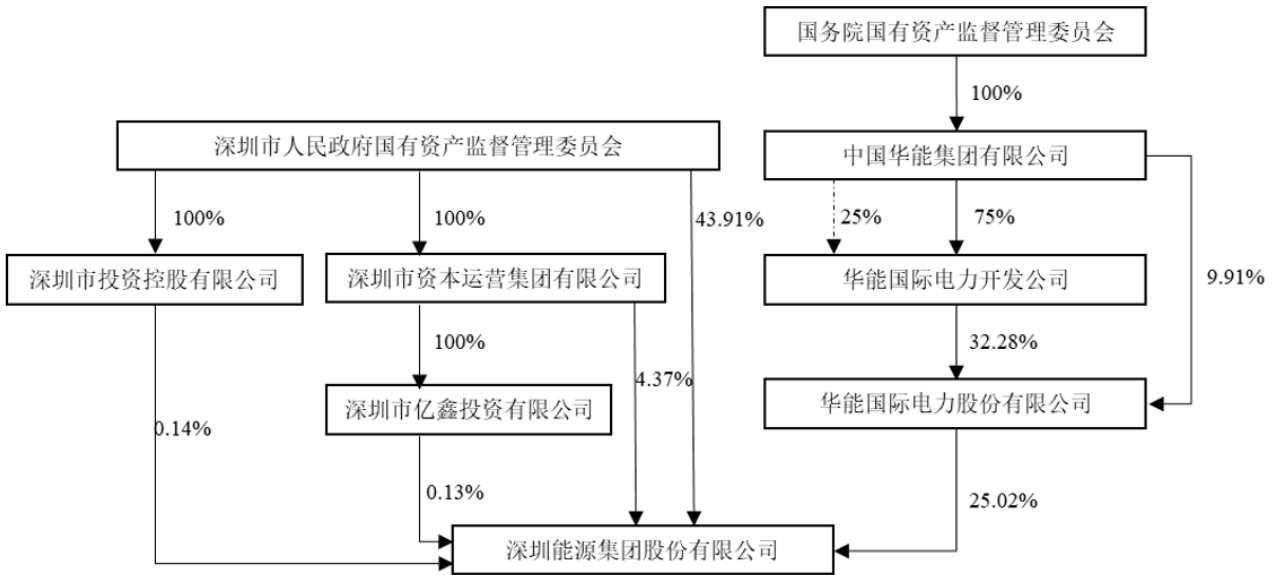
评级结论

中诚信国际关于深圳能源集团股份有限公司的 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，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，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。

附一：深圳能源集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



注：2021 年 6 月 29 日~2021 年 7 月 19 日，深圳市资本运营集团有限公司通过集中竞价方式减持持有的公司股票 47,573,889 股,持股比例从 4.87147% 下降至 3.87147%，本次减持计划的实施不会导致公司控制权发生变更，不会对公司的治理结构和持续性经营产生影响。

资料来源：公司提供

附二：深圳能源集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	314,287.40	314,422.25	656,088.77	725,582.12
应收账款净额	577,894.90	670,364.61	695,713.09	898,848.61
其他应收款	166,900.17	131,483.99	81,926.79	93,857.27
存货净额	129,261.93	94,400.68	100,038.45	151,872.00
长期投资	1,033,599.66	1,246,744.35	1,293,962.59	1,280,681.17
固定资产	3,464,142.88	3,574,395.94	3,528,620.48	4,156,251.13
在建工程	675,108.84	1,259,979.42	1,982,454.81	1,647,829.99
无形资产	424,769.48	500,877.55	1,353,267.74	1,461,037.96
总资产	8,507,389.52	9,611,204.81	11,406,226.42	12,181,485.89
其他应付款	558,304.09	557,261.36	847,390.65	859,688.51
短期债务	1,084,361.75	2,157,753.01	949,922.86	737,933.12
长期债务	3,340,908.54	2,698,301.68	4,712,633.38	4,803,640.75
总债务	4,418,715.65	4,856,054.69	5,662,556.24	5,541,573.87
净债务	4,104,428.25	4,541,632.44	5,006,467.47	4,815,991.75
总负债	5,759,024.94	6,252,719.50	7,220,865.47	7,243,385.41
费用化利息支出	185,803.38	190,658.59	203,937.35	102,483.33
资本化利息支出	24,715.22	18,266.99	25,976.56	14,298.82
所有者权益合计	2,748,364.59	3,358,485.32	4,185,360.95	4,938,100.48
营业总收入	1,852,739.55	2,081,700.45	2,045,450.61	1,326,287.75
经营性业务利润	118,094.03	240,476.26	205,859.09	179,123.59
投资收益	12,018.57	21,925.63	42,543.03	46,110.19
净利润	71,638.66	182,913.95	426,747.16	187,681.35
EBIT	307,347.16	420,258.92	660,110.77	318,485.13
EBITDA	562,097.65	691,380.77	947,685.89	524,453.01
经营活动产生现金净流量	417,906.27	520,000.66	619,243.92	271,688.00
投资活动产生现金净流量	-828,054.73	-969,284.22	-1,515,416.74	-554,845.92
筹资活动产生现金净流量	489,429.17	402,325.38	1,031,431.48	370,215.54
资本支出	733,125.31	1,072,548.96	1,468,380.80	599,505.23
财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率(%)	26.63	31.08	28.83	27.50
期间费用率(%)	15.96	15.18	18.25	13.47
EBITDA 利润率(%)	30.34	33.21	46.33	39.54
总资产收益率(%)	3.79	4.64	6.28	5.40*
净资产收益率(%)	2.74	5.99	11.31	8.23*
流动比率(X)	0.93	0.59	0.94	1.12
速动比率(X)	0.87	0.56	0.89	1.05
存货周转率(X)	10.11	12.83	14.97	15.27*
应收账款周转率(X)	3.55	3.34	2.99	3.33*
资产负债率(%)	67.69	65.06	63.31	59.46
总资本化比率(%)	61.65	59.12	57.50	52.88
短期债务/总债务(%)	24.54	44.43	16.78	13.32
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.11	0.11	0.10*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.39	0.24	0.65	0.74*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.99	2.49	2.69	2.33
经调整的经营净现金流/总债务(%)	4.36	5.05	4.28	2.76*
总债务/EBITDA(X)	7.86	7.02	5.98	5.28*
EBITDA/短期债务(X)	0.52	0.32	1.00	1.42*
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.67	3.31	4.12	4.49
EBIT 利息保障倍数(X)	1.46	2.01	2.87	2.73

注：1. 2021 年半年度报表未经审计；2. 中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目中的短期融资券调整至短期债务，将长期应付款科目的融资租赁款调整至长期债务；3. 带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

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

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

附四：信用等级符号及定义

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

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。