



# 深圳能源集团股份有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0800 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、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，亦不对评级委托方、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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 19 日

**本次跟踪发行人及评级结果**      深圳能源集团股份有限公司      **AAA/稳定**

**本次跟踪债项及评级结果**      “21 深能 01”、“21 深能 02”、“21 深能 Y2”、“22 深能 01”、“22 深能 02”、“22 深能 Y1”、“22 深能 Y2”、**AAA** “24 深能 Y1” 和 “24 深能 01”

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

**评级观点**      本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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、业务规模优势继续保持且持续提升、所在区域经济发达且能源需求较大、盈利及获现和偿债能力很强以及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，中诚信国际也关注到燃料价格及电力市场化改革相关政策对公司机组盈利性的影响和面临的投资压力等因素对公司经营及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	
■	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有力支持
■	公司电力装机及环保、燃气项目具备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
■	跟踪期内，上网电量、垃圾处理量规模很大且保持增长，公司盈利、获现及偿债能力保持很强水平
■	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	
■	需关注燃料价格变化及电力市场化改革相关政策对公司机组盈利能力的影响
■	较多的在建项目使公司面临一定投资压力

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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,319.48	1,412.67	1,534.59	1,621.36
所有者权益合计（亿元）	498.50	543.21	558.28	572.60
负债合计（亿元）	820.98	869.46	976.32	1,048.75
总债务（亿元）	803.85	847.99	940.88	1,003.21
营业总收入（亿元）	323.03	375.25	405.04	96.10
净利润（亿元）	23.71	24.73	27.84	11.96
EBIT（亿元）	51.39	52.60	60.10	--
EBITDA（亿元）	91.31	97.51	108.62	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	46.05	96.25	119.30	21.80
营业毛利率(%)	19.91	17.35	22.55	24.00
总资产收益率(%)	4.18	3.85	4.08	--
EBIT 利润率(%)	15.91	14.02	14.84	--
资产负债率(%)	62.22	61.55	63.62	64.68
总资本化比率(%)	71.62	70.01	71.05	71.62
总债务/EBITDA(X)	8.80	8.70	8.66	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.81	2.89	3.06	--
FFO/总债务(%)	5.83	7.86	9.04	--

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 2021~2023 年合并口径审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021、2022 年财务数据为分别采用了 2022 年、2023 年财务报表期初数，2023 年及 2024 年一季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”中的有息债务及“其他权益工具”中的永续债调整至长期债务；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。

## 同行业比较（2023 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	1,514.71	441.53	942.09	291.42	41.69	18.46	56.16
内蒙华电	1,322.62	562.71	394.79	225.25	20.11	20.99	40.97
<b>深圳能源</b>	<b>1,913.26</b>	<b>584.82</b>	<b>1,534.59</b>	<b>405.04</b>	<b>27.84</b>	<b>22.55</b>	<b>63.62</b>

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；较大的装机规模叠加环保业务的拓展使得深圳能源的总资产及营业总收入规模均大于可比企业；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；同时，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：“申能股份”为“申能股份有限公司”简称；“内蒙华电”为“内蒙古蒙电华能热电股份有限公司”简称。

## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
24 深能 01	AAA	AAA	2024/03/29 至本报告出具日	30.00/30.00	2024/04/11~2034/04/11	投资者保护
24 深能 Y1	AAA	AAA	2024/02/28 至本报告出具日	30.00/30.00	2024/03/07~2027/03/07 (3+N)	调整票面利率、赎回、续期、利息递延、偿付顺序、投资者保护
22 深能 Y2	AAA	AAA	2023/06/19 至本报告出具日	20.00/20.00	2022/07/13~2027/07/13 (5+N)	调整票面利率、赎回、续期、利息递延、偿付顺序
22 深能 Y1	AAA	AAA	2023/06/19 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/07/13~2025/07/13 (3+N)	调整票面利率、赎回、续期、利息递延、偿付顺序
22 深能 02	AAA	AAA	2023/06/19 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/06/01~2032/06/01	--
22 深能 01	AAA	AAA	2023/06/19 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/06/01~2025/06/01	--

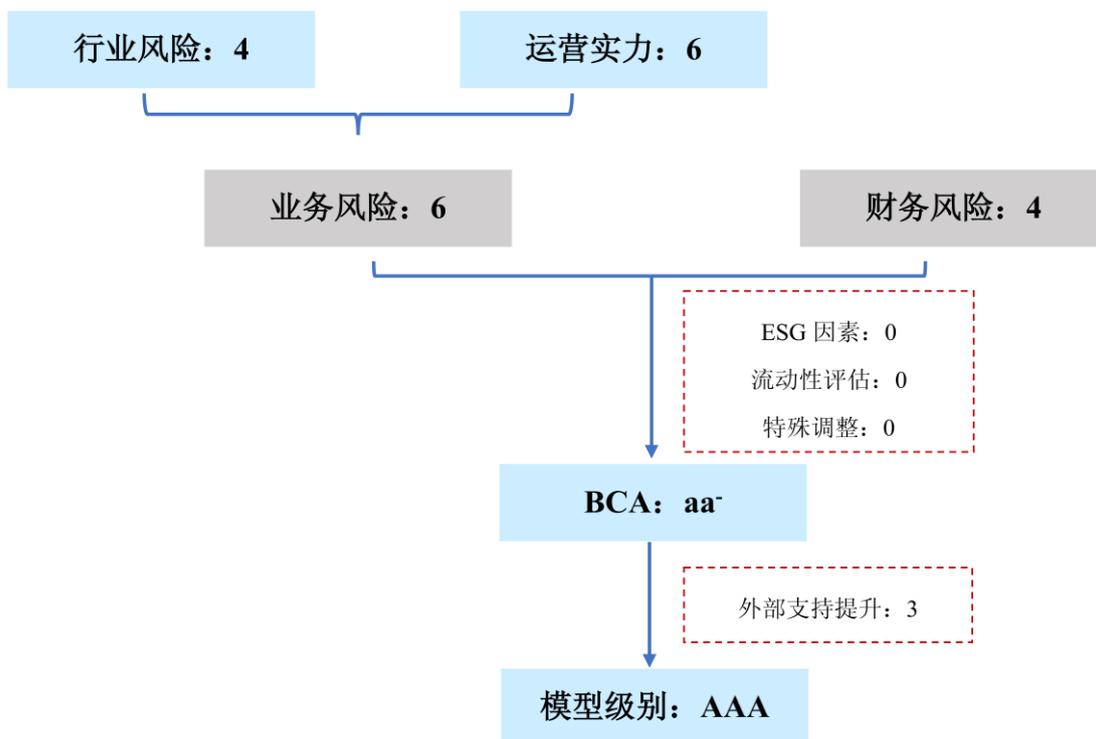
21 深能 Y2	AAA	AAA	2023/06/19 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/12/09~2024/12/09 (3+N)	调整票面利率、赎回、续期、利息递延、偿付顺序
21 深能 02	AAA	AAA	2023/06/19 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/10/25~2031/10/25	--
21 深能 01	AAA	AAA	2023/06/19 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/10/25~2026/10/25	--

注：债券余额为 2024 年 5 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
深圳能源	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/20 至本报告出具日

● 评级模型

深圳能源集团股份有限公司评级模型打分(C150000\_2024\_05\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 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，政府的支持意愿和支持能力很强，跟踪期内外部支持无变化。外部支持调升 3 个子级。

**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\_2024\_05

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比回升，电力供应及调节能力有望持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解；燃煤电价改革政策持续推进及市场燃料价格整体回落助推火电企业信用质量预期趋于稳定；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电和太阳能发电企业有望实现快速增长，未来一段时间总体信用质量较“稳定”状态有所提升。

2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比提升。同期，虽然上半年来水偏枯、极端天气频发等问题仍存在，但随着火电投资加速、容量电价机制出台、清洁能源及储能快速发展，电力供应及调节能力将持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解。但水电供给不确定性、新能源出力波动、电煤价格、电力供需区域错位、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素仍一定程度制约着电力供给对需求增长的覆盖。而受电力装机供给增多以及需求仍较为低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。从电力行业细分领域信用状况来看，火电方面，燃煤电价改革政策持续推进，加之三季度以来市场燃料价格整体有所下降，助推火电企业盈利水平较上年同期大幅回升，经营性盈利能力亦持续增强，整体信用质量预期趋于稳定。风电和太阳能发电方面，依托良好的政策背景行业发展潜力较大，随着风电及太阳能发电装机规模的大幅提升，行业内企业经营及盈利状况有望实现快速增长，未来一段时间行业总体信用质量较“稳定”状态有所提升。水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源项目的建设及并购，推动装机容量及债务规模持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望,2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

中诚信国际认为，我国垃圾焚烧发电行业已过高速发展期，目前产能过剩垃圾量不足问题凸显，行业内企业不断提高运营效能以及拓展其他业务,逐步向城市综合运营商转变，县域垃圾焚烧项目是国家政策关注重点。受行业产能过剩及上游产废“减量化”影响，危险废物处置行业内恶性竞争持续加剧，为了生存压缩利润抢占市场空间，但资源化、专业化危险废物处置企业有一定竞争优势。

随着我国经济社会的迅速发展，城镇生活垃圾的处理需求不断增长，在政府的大力推动下，各地加大对城镇生活垃圾无害化处理的资金投入，垃圾收运体系日趋完善，处理设施数量和能力快速增长，生活垃圾无害化处理率显著提高，垃圾焚烧已成为城镇生活垃圾处理的主要方式，目前大城市的中心城区生活垃圾基本实现“零填埋”。目前垃圾焚烧处理市场竞争格局已经成型。市场向

龙头集中，行业集中度较高且较稳定，行业竞争强度明显下降。但同时，产能过剩、入炉垃圾量少、产能利用率不高的隐患也开始凸显，部分企业逐步着力于通过多种方式满足焚烧垃圾量需求，提升内部精细化管理能力，或在运营项目所在区域进行产业链横向和纵向延伸，向城市综合服务商或新能源业务等方向拓展。另外，目前县城垃圾焚烧项目是国家政策关注的重点，“焚烧下县”信号已释放，且政策向民营资本倾斜。同时由于近两年上网电价补贴有所降低，垃圾处理平均单价上涨明显。受行业产能过剩及上游产废“减量化”影响，危险废物处置行业内恶性竞争持续加剧，为了生存压缩利润抢占市场空间，但资源化、专业化危险废物处置企业有一定竞争优势。2024 年预期危险废物处置行业仍处于整合期，低价中标、提高运营效率降低综合成本是主流。

详见《中国环保运营行业展望, 2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10917?type=1>

**中诚信国际认为，在地缘政治博弈及国际天然气价格剧烈震荡下，我国城市燃气企业盈利空间进一步压缩，气源保障能力与采购成本控制成为城市燃气企业的核心竞争力。2024 年我国天然气供需关系将从紧平过渡至相对宽松，国内天然气采购价格将基本延续稳定；随着天然气市场化定价机制逐步完善，我国城市燃气企业对国际气价波动的应变能力或将提升，盈利改善可期。**

我国天然气资源丰富而探明率低，天然气开采空间大。2022 年，受国际政治局势紧张影响，全球油气企业加大了勘探开采投资力度，我国新增探明地质储量保持高峰水平，上游勘探开采投资力度加大将进一步提高我国天然气产能。但现阶段产量仍明显低于消费量，产销之间存在一定缺口，且区间供需仍呈不均衡状态。随着城市化和工业化进程的持续推进以及“煤改气”环保政策的落实，长期以来我国天然气消费量保持着快速增长，但 2022 年在天然气价格大幅上涨和经济增速放缓双重抑制下，工业用气需求减弱，我国年度天然气消费量出现历史首次下降。从消费结构来看，城市燃气和工业燃料是天然气需求的主要方向。2023 年，随着俄乌冲突的边际影响减弱、中国经济缓慢复苏，我国天然气消费量回归正增长。目前我国天然气管网骨架已基本建成，随着管网络局不断完善，近年来新增管道从以长输主干线为主转变为以局部贯通项目为主，投资节奏和管道总长度增速亦有所放缓。同时，我国持续优化储气设施规划布局，年内多座 LNG 接收站投运。储气设施建成后能够实现淡季低价储存、旺季入市销售，在保障国内供气安全的同时，促进削峰填谷，平抑企业采购价格波动。2024 年，国内需求端有望进一步改善，天然气供需关系或将从紧平衡过渡至相对宽松，国内天然气采购价格将基本延续稳定。燃气价格改革持续推进，《关于核定跨省天然气管道运输价格的通知》有利于构建公平、开放的“全国一张网”管输价格体系，进一步向“放开两头、管住中间”的改革思路推进。行业格局方面，上游高度集中；中游全国主干管网已并网运行，省级管网逐步融入国家管网公司，“全国一张网”建设持续推进，服务能力持续提升；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。

详见《中国城市燃气行业展望, 2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10916?type=1>

**中诚信国际认为，公司作为深圳市属大型综合能源供应商，区域竞争优势显著，综合运营实力很强，同时发达的区域经济和旺盛的用能需求为公司业务拓展形成保障；跟踪期内随着项目投运，电力、环保及燃气业务运营实力均进一步提升；较大的在建项目规模为未来发展提供有力支撑，但同时需对公司资本支出压力及燃料价格和相关政策变化对公司业务运营的影响保持关注。**

**跟踪期内，公司产权结构、合并范围及业务结构无较大变化，两会一层运行正常，公司对战略规划动态修订，但坚持聚焦清洁能源和生态环保两大领域，方向明确。**

公司是深圳市电力能源主要供应商和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。截至 2024 年 3 月末，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，仍为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司产权结构及合并范围无重大变化，董事会、监事会及管理层运行正常<sup>1</sup>。战略发展方面，跟踪期内公司结合“十四五”前期市场环境变化和战略执行情况，将“十四五”战略规划动态调整为：以具有国际影响力的清洁能源与生态环保综合服务商为发展目标，聚焦清洁能源和生态环保两大领域，始终把握“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”战略定位，构建低碳电力、生态环保、综合燃气、数智服务“四核业务”梯次化发展格局。

**跟踪期内公司电力装机规模优势进一步提升，电源结构多元并持续优化；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。**

公司装机规模优势显著，且跟踪期内持续增长<sup>2</sup>，已形成多元化电源结构，清洁能源占比持续提升并保持较高水平。

表 1：近年来公司电力装机规模情况（万千瓦）

指标	2021	2022	2023	2024.3
<b>可控装机容量</b>	<b>1,650.02</b>	<b>1,746.17</b>	<b>1,913.26</b>	<b>1,923.26</b>
其中：煤电	663.40	663.40	631.40	631.40
燃气	376.00	424.00	521.40	521.40
水电	101.15	101.15	101.30	101.30
风电	293.39	319.95	369.95	379.95
光伏	135.63	135.62	181.61	181.61
垃圾发电	80.45	102.05	107.60	107.60
<b>清洁能源占比</b>	<b>59.79%</b>	<b>62.01%</b>	<b>67.00%</b>	<b>67.17%</b>

注：公司清洁能源装机包含燃气、水电、风电、光伏及垃圾发电。

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

公司机组分布区域较广，其中超过 52% 位于广东省内。细分来看，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、越南风电等境外项目。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，广东省 GDP 同比增长 4.8% 至 135,673.16 亿元，全社会用电量同比增长 8.03% 至 8,502.47 亿千瓦

<sup>1</sup> 2023 年以来，公司共有含原董事长王平洋先生在内 3 名执行董事因工作变动或到龄退休离任，共有含现任董事长李英峰先生（原总裁）在内 3 名执行董事被选举就任；此外，同期欧阳绘宇先生就任公司总裁，公司另有 3 名副总裁因工作变动或到龄退休请辞离任。跟踪期内，公司监事会运行正常。

<sup>2</sup> 公司丰达二期扩建 2×46 万千瓦燃气发电项目于 2023 年 8 月 30 日全面投产；2023 年，因妈湾电厂部分煤电机组升级改造为天然气发电，公司燃煤发电装机容量减少 32 万千瓦。

时，全省发电量 6,710.8 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。

**2023 年以来，公司机组利用效率受风光水等资源波动及新能源挤压等因素影响整体有所下降，但装机规模的提升带动上网电量保持增长；随燃煤电价改革和市场化交易的深化，2023 年上网电价保持增势，但需关注后续电力市场供需变化和容量电价等政策对公司机组盈利性的影响及可再生能源补贴款到位情况。**

2023 年，受新能源挤压火电出力、来水以及光资源同比偏弱、机组检修和垃圾清运量增速滞后于焚烧处理能力增速等因素综合影响，公司除风电机组外，其余机组利用水平平均同比均有所下降。但 2023 年及 2024 年一季度，得益于装机规模持续增长、用电需求增加并叠加燃料价格下行使得发电意愿上升等因素影响，公司上网电量分别同比增长 3.04% 和 4.98%。同时，公司积极参与电力市场化交易及现货交易，2023 年市场化交易电量占比为 68.02%，市场化程度较高。电价方面，2023 年平价上网政策使得风电、光伏上网电价保持下降，但得益于国家关于燃煤发电上网电价市场化改革措施<sup>3</sup>和市场化交易的深化，公司煤电及燃气机组上网电价进一步提升，带动当期平均上网电价同比增长且处于较高水平。值得注意的是，根据广东省电力交易中心公布的 2024 年度交易及年度绿电交易结果的通报，2024 年度成交均价 0.4656 元/千瓦时（含税），较 2023 年度成交均价下降 15.93%，主要系燃料价格下行、供需趋于宽松及西电东送电量增加等因素影响，但随着煤电容量电价机制<sup>4</sup>的施行，公司煤电机组盈利稳定性将得到部分保障。此外，公司尚未收到的可再生能源补贴款仍保持一定规模，中诚信国际将持续关注电力市场化改革等因素对公司煤电机组盈利能力的影响及应收补贴款到位情况。

表 2：近年来公司发电业务主要运营指标

指标	2021	2022	2023	2024.1-3
发电量（亿千瓦时）	535.30	598.91	616.36	135.72
上网电量（亿千瓦时）	507.24	567.58	584.82	128.48
其中：煤电	244.29	289.55	279.04	64.03
燃气	113.39	101.91	130.59	20.08
水电	30.97	34.24	27.95	4.00
风电	59.87	78.85	79.87	23.62
光伏	16.11	18.99	18.82	4.50
垃圾发电	42.60	44.04	48.54	12.26
发电利用小时数（小时）	3,633	3,505	3,335	711
其中：煤电	4,874	4,631	4,484	1,077
燃气	3,081	2,598	2,556	393
水电	3,112	3,447	2,813	404

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 国家发展改革委及国家能源局宣布将逐步构建有效反映各类电源电量价值和容量价值的两部制电价机制，其中煤电容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定。其中，用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦 330 元；通过容量电价回收的固定成本比例，综合考虑各地电力系统需要、煤电功能转型情况等因素确定，2024~2025 年多数地方为 30% 左右，部分煤电功能转型较快的地方适当高一些，为 50% 左右。2026 年起，将各地通过容量电价回收固定成本的比例提升至不低于 50%，该政策已于 2024 年 1 月 1 日起执行，根据公司公告，2024 年一季度，公司广东省内煤电容量电价回收率约为 97%。

风电	2,390	2,524	2,547	638
光伏	1,295	1,478	1,409	273
垃圾发电	6,320	5,667	5,336	1,333
<b>平均上网电价（元/千瓦时）（含税）</b>	<b>0.50</b>	<b>0.54</b>	<b>0.57</b>	--
其中：煤电	0.44	0.50	0.53	--
燃气	0.62	0.71	0.77	--
水电	0.28	0.27	0.28	--
风电	0.48	0.50	0.46	--
光伏	0.86	0.80	0.73	--
垃圾发电	0.58	0.62	0.57	--
市场化交易电量（亿千瓦时）	276.50	388.06	397.81	--
燃煤电厂供电煤耗（折标煤耗，克/千瓦时）	307.51	302.32	302.37	287.95

资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

燃料采购方面，公司动力煤主要从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的下属单位采购，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。2023 年，得益于外贸煤采购的开放以及煤炭供需情况的改善，煤炭价格显著回落，同时发电量的增加带动公司煤炭采购量保持同比增长。此外，截至 2024 年 3 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，供应商主要为广州珠江电力燃料有限公司、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及下属公司。2023 年，得益于公司燃气机组上网电量的增长、下游燃气客户需求的恢复及天然气价格的小幅回落，公司购气量较上年有所回升。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 3：近年来公司燃料采购情况

指标	2021	2022	2023
内贸煤采购量（万吨）	1,124.58	1,321.66	1,240.79
内贸煤采购均价（元/吨）	1,117.79	1,237.62	964.15
外贸煤采购量（万吨）	125.49	69.94	199.91
外贸煤采购均价（元/吨）	1,158.34	1,418.20	1,059.63
燃气采购量（亿立方米）	33.57	27.96	37.46
燃气采购均价（元/立方米）	1.99	2.67	2.62

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

**跟踪期内，公司垃圾焚烧处理能力随在建项目的投运持续提升，产能利用率保持较高水平，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，公司已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。跟踪期内，西宁市生活垃圾焚烧发电项目、武汉能源生态园二期等新项目相继建成投产。公司垃圾焚烧处理产能利用率处于较高水平，受新投运项目前端垃圾清运量增速滞后于处理能力增幅影响，当期产能利用率先降后升，但受益于垃圾处理能力进一步提升，公司垃圾处理量保持增长。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 4：近年来公司垃圾焚烧处理业务情况**

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
垃圾处理能力（吨/日）	29,700	39,115	44,275	44,275
垃圾处理量（万吨）	1,042.99	1,160.32	1,297.22	316.93
产能利用率（%）	92.75	87.57	81.91	85.19
垃圾处理收入（亿元）	12.30	15.00	16.22	4.10

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，2023 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，共处置生活污水总量 36.3 万吨，约占全市污泥处理量的 53.41%。此外，2023 年公司获取 9 个环卫项目、1 个填埋场整治项目，协同项目联动开发有利于“产业链”建设。

**跟踪期内公司燃气下游客户数及管网覆盖范围进一步提升，产业布局持续拓展、气价回落叠加下游需求的回升带动 2023 年以来公司供气量迅速增长，公司燃气板块运营实力保持很强水平。**

公司燃气业务运营主体为深圳能源燃气投资控股有限公司（以下简称“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。跟踪期内，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，叠加燃气价格回落、下游需求恢复等因素影响，公司天然气供气量较上年显著提升 60.15%。2024 年一季度，国际 LNG 市场价格同比下降明显，叠加上年基数较低及公司产业协同及规模效应的进一步体现，推动当期天然气销售气量较上年同期增长 152.15%至 6.27 亿立方米。

**表 5：近年来公司燃气业务情况**

指标	2021	2022	2023
居民用户（万户）	60	66	73
工商业用户（户）	5,443	6,030	6,800
城市燃气管网长度（公里）	4,790	5,135	5,535
燃气供气量（亿立方米）	18.99	13.75	22.02
燃气销售价格（元/立方米）	2.69	3.60	3.52

资料来源：公司公告及公司提供

**公司在建及储备项目规模较大，未来随着项目的投运，公司运营实力将进一步提升，但或将面临一定的投资压力。**

目前公司在建及储备项目主要集中于电力及环保领域。截至 2023 年末，公司在建和已核准垃圾发电项目日处理能力为 22,215 吨（其中餐厨、生物质、污泥日处理能力为 4,995 吨）。同期末，公司已核准未开工电力项目装机容量共计 756.23 万千瓦，其中包含光伏 326.05 万千瓦、风电 77.83 万千瓦、垃圾发电 46.35 万千瓦、煤电 66.00 万千瓦和抽水蓄能电站 240.00 万千瓦。此外，公司

投资建设项目还包括珠海洪湾二期天然气热电联产机组<sup>5</sup>、巴州尉犁县火光储多能互补项目<sup>6</sup>等。整体来看，公司在建及储备项目规模较大，未来随着项目陆续投产，公司发电及固废处理能力将进一步提升，但待投资规模亦较大，公司或面临一定的投资压力，中诚信国际将持续关注公司项目建设进度及投运情况。

表 6：截至 2023 年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	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	31.36	12.00	2021.09-2025.12
龙华能源生态园（一期 3,600 吨/日）	16.00	44.03	5.89	3.00	2022.12-2026.12
深圳东部电厂二期工程	140.00	33.53	15.84	3.00	2022.04-2025.12
深能苏尼特左旗特高压风电项目	50.00	30.49	16.04	3.00	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	2.50	5.02	2023.01-2025.12
光明能源生态园（一期 1,500 吨/日）	6.00	24.02	7.00	4.00	2021.12-2025.12
妈湾升级改造气电一期工程	65.00	23.16	4.88	4.12	2022.02-2024.07
深圳能源科创产业园	--	22.22	0.00	2.16	2023.10-2026.12
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	9.26	1.00	2023.05-2024.04
<b>合计</b>	<b>568.00</b>	<b>283.53</b>	<b>92.77</b>	<b>37.30</b>	<b>--</b>

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，跟踪期内售电及售气量的提升、上网电价的上升及燃料价格的回落使得公司盈利和经营获现能力进一步提升，并保持很强水平；较大的投资支出规模推动资产及债务规模增长的同时财务杠杆持续上升，并处于行业内略高水平；凭借较好的流动性及畅通的外部融资渠道，公司整体维持了很强的偿债能力。

### 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，近年来公司收入持续提升并保持很大规模，但营业毛利率受燃料价格变化而呈先抑后扬态势。细分来看，2023 年上网电量及电价的上升带动电力业务收入大幅增长，同时燃料价格的回落使得当期电力业务毛利率同比显著提升 6.66 个百分点。同期环保业务收入及毛利率同比变动不大，供气量的提升叠加购气价格的回落带动公司燃气板块收入及毛利率均同比大幅提升。2024 年 1~3 月，得益于上网电量及售气量的上升和燃料价格的下行，公司营业总收入及毛利率分别较上年同期上升 18.74% 和 1.85 个百分点至 96.10 亿元和 24.00%。

表 7：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元）

板块	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	205.74	16.01%	257.01	13.81%	281.90	20.47%
环保	64.89	29.46%	78.74	27.22%	77.45	28.78%
燃气	35.21	12.21%	29.55	3.87%	36.25	15.16%
其他	17.19	46.37%	9.95	70.84%	9.44	61.85%
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>323.03</b>	<b>19.91%</b>	<b>375.25</b>	<b>17.35%</b>	<b>405.04</b>	<b>22.55%</b>

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 2023 年 7 月 19 日，公司发布公告称下属公司拟投资建设深能巴州尉犁县火光储多能互补项目，规划装机容量 45 万千瓦，项目总投资 23.17 亿元，其中自有资金为 4.65 亿元，其余投资款拟通过融资解决。

注：其他收入包括房地产销售、技术服务收入和供热收入等；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

跟踪期内，公司持续推进债务置换，财务费用在债务规模增长较大的情况下保持稳定，但受经营范围拓展的影响，管理费用增加导致 2023 年期间费用合计同比增长，但跟踪期内收入规模的增长使得期间费用率持续下降，公司费用控制能力较强。此外，公司参股的金融和能源企业每年可产生一定的投资收益，对利润形成较好的补充。需要注意的是，2023 年公司资产减值损失规模较大，主要系对 6 套 9E 燃气机组等固定资产计提的减值损失<sup>7</sup>，需对未来机组升级改造情况保持关注。受上述因素综合影响，跟踪期内公司经营性业务利润及利润总额均保持增长，进而带动 2023 年各项盈利指标均同比优化。2024 年一季度，公司经营性业务利润及利润总额分别较上年同期大幅增长 76.54%和 58.00%。

### 资产质量

公司资产以非流动资产为主，符合行业特征。跟踪期内，随着电力和垃圾处理项目建设不断推进，公司固定资产与在建工程合计以及无形资产<sup>8</sup>规模保持较快增速。2023 年以来，公司参股的能源和金融企业经营状态良好，带动长期股权投资及其他权益工具投资规模持续增长。流动资产方面，受益于获现能力的提升及债券的发行，跟踪期内公司货币资金规模保持增长。2023 年以来深圳能源财务有限公司（以下简称“财务公司”）根据新监管政策要求调整了新增存贷比指标，在商业银行的同业存款规模进一步大幅增加。公司应收账款主要为应收电费和应收新能源补贴款，跟踪期内随上网电量规模提升而保持增长。上述因素推动公司资产总额保持增长态势。

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，跟踪期内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 2023 年末短期债务占比亦有所上升，但仍以长期债务为主，结构良好。权益结构方面，公司每年保持了一定的分红规模<sup>9</sup>，利润的积累推动跟踪期内所有者权益规模稳步增长，但债务规模增速较快使得公司财务杠杆水平进一步升高，处于行业内略高区间。

### 现金流及偿债情况

公司经营获现能力很强，跟踪期内盈利能力的提升推动经营活动净现金流持续增长。近年来公司持续推进项目建设，对外投融资需求较大，跟踪期内投资活动现金净流出及筹资活动现金流入净额规模均同比增长。偿债指标方面，得益于盈利和获现能力的提升及融资成本的降低，2023 年公司主要偿债指标均有所优化，整体偿债能力保持在很强水平。截至 2024 年 3 月末，公司共获得各家银行授信总额 2,553.83 亿元，其中未使用银行授信额度 1,837.24 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，根据公司《资金管理标准》，公司所属企业须在财务公司开设内部结算账户，下属企业的外部银行资金除保留必要的资金外，其他均须当日 17:00 前归集到财务公司，财务公司为公司

<sup>7</sup> 公司控股子公司东莞深能源樟洋电力有限公司、惠州深能源丰达电力有限公司、珠海深能洪湾电力有限公司各有 2 套 9E 机组在运，分别于 2004 年至 2006 年期间投产。目前，各公司 9E 机组服役时间已近 20 年，机组各项性能指标已全面落后当前主流 F 级机组，发电气耗高，检修维护成本逐年上升，在电力市场交易模式下竞争力差，9E 机组资产组出现减值迹象，本次计提资产减值准备总金额为 7.55 亿元。此外，2023 年公司对全资子公司深能南京能源控股有限公司及深能北方能源控股有限公司下属发电机组计提减值 5.30 亿元。

<sup>8</sup> 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。

<sup>9</sup> 2021~2024 年公司现金分红金额分别为 12.36 亿元、8.34 亿元、6.66 亿元和 6.66 亿元。

全资子公司，公司的资金归集安排不会影响其自由支配自有资金的能力。

表 8：近年来公司财务相关指标（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
管理费用	15.07	13.50	16.25	2.55
财务费用	19.99	22.30	22.11	5.90
期间费用合计	38.68	38.94	41.54	8.96
<b>期间费用率(%)</b>	<b>11.97</b>	<b>10.38</b>	<b>10.25</b>	<b>9.33</b>
经营性业务利润	24.10	24.83	48.39	13.91
资产减值损失	2.69	1.20	12.99	-0.000003
投资收益	8.29	7.75	8.94	1.44
<b>利润总额</b>	<b>30.40</b>	<b>29.38</b>	<b>32.83</b>	<b>15.23</b>
EBIT	51.39	52.60	60.10	--
EBITDA	91.31	97.51	108.62	--
总资产收益率(%)	4.18	3.85	4.08	--
货币资金	69.44	73.74	87.63	113.13
存放同业和其他金融机构款项	23.70	52.88	70.51	73.70
应收账款	102.71	129.00	133.09	142.94
流动资产占比(%)	20.21	22.60	23.17	25.27
长期股权投资	63.15	65.89	68.40	70.42
其他权益工具投资	65.71	56.91	59.18	58.43
固定资产	577.98	592.96	576.78	579.73
在建工程	61.21	63.65	142.23	164.82
无形资产	164.46	181.73	200.53	203.81
<b>总资产</b>	<b>1,319.48</b>	<b>1,412.67</b>	<b>1,534.59</b>	<b>1,621.36</b>
其他应付款	104.24	87.77	101.28	103.67
短期债务	106.37	140.41	164.63	166.29
长期债务	697.49	707.58	776.25	836.92
短期债务/总债务(%)	13.23	16.56	17.50	16.58
<b>总债务</b>	<b>803.85</b>	<b>847.99</b>	<b>940.88</b>	<b>1,003.21</b>
其他权益工具-永续债及永续债权计划	179.99	179.99	174.99	175.00
未分配利润	128.71	131.66	137.98	147.84
少数股东权益	42.78	81.26	91.11	96.81
<b>所有者权益合计</b>	<b>498.50</b>	<b>543.21</b>	<b>558.28</b>	<b>572.60</b>
总资本化比率(%)	71.62	70.01	71.05	71.62
经营活动净现金流	46.05	96.25	119.30	21.80
投资活动净现金流	-114.33	-141.95	-146.02	-44.63
筹资活动净现金流	70.65	54.39	56.91	58.51
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.81	2.89	3.06	--
FFO/总债务(%)	5.83	7.86	9.04	--
总债务/EBITDA(X)	8.80	8.70	8.66	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 38.02 亿元，占总资产的比重为 2.48%，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 1.32 亿元，占期末货币资金余额的 1.51%，受限比例很小。

截至 2023 年末，公司无对外担保情况。同期末，公司已计提预计负债的未决诉讼主要为子公司深圳能源燃气投资控股有限公司被诉股权转让款等 1.07 亿元及子公司武汉合煜能源有限公司被诉借款本金 1.81 亿元等，对公司经营及债务还本付息影响不大。

**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，2021 年~2024 年 5 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<sup>10</sup>

### 假设

- 2024 年，深圳能源在建项目如期推进，装机规模随在建机组投运而增加。
- 2024 年，燃料价格较上年整体回落，平均上网电价整体较上年有所下降。
- 2024 年，深圳能源将维持一定的资本支出规模。
- 2024 年，深圳能源将保持较为稳健的财务政策。

### 预测

表 9：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	70.01	71.05	71.18~72.60
总债务/EBITDA(X)	8.70	8.66	9.91~10.31

资料来源：中诚信国际

### 调整项

**ESG<sup>11</sup>表现方面**，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。此外，公司近年来保持了一定的节能技术改造资金投入，且未发生一般以上环境污染事故。社会方面，公司安全管理制度健全，安全记录很好，同时积极履行国企社会责任。整体来看，公司治理结构及内控管理制度较为完善健全，ESG 整体表现很好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，深圳能源经营性获现能力整体很强，未使用授信额度充足，债务期限结构合理，且作为 A 股上市公司，直接及间接融资渠道畅通。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，整体来看公司未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖能力很强，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 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。

## 跟踪债券信用分析

截至 2024 年 5 月末，公司债券使用情况如下：

<sup>10</sup> 中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>11</sup> 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。

表 10: 公司募集资金使用情况 (亿元)

债项简称	发行金额	已用金额	资金用途	用途是否变更
21 深能 01	10.00	10.00	用于补充流动资金	否
21 深能 02	10.00	10.00	用于补充流动资金	否
21 深能 Y2	10.00	10.00	偿还公司债务	否
22 深能 01	10.00	10.00	偿还有息债务和补充流动资金	否
22 深能 02	10.00	10.00	偿还有息债务和补充流动资金	否
22 深能 Y1	10.00	10.00	用于补充流动资金	否
22 深能 Y2	20.00	20.00	用于补充流动资金	否
24 深能 Y1	30.00	30.00	偿还到期债务	否
24 深能 01	30.00	30.00	偿还到期债务	否

资料来源: 公司公告及公司提供, 中诚信国际整理

“21 深能 Y2”、“22 深能 Y1”、“22 深能 Y2” 和 “24 深能 Y1” 设置了续期、有条件赎回、利息递延及调整票面利率选择权, 其中 “21 深能 Y2” 将于一年内进入续期选择期限<sup>12</sup>, 考虑到公司融资渠道顺畅且融资成本较低, 其不行使赎回权的可能性极低; “24 深能 01” 设置了投资者保护条款, 跟踪期内公司未发生违反资信承诺事项, 上述含权条款对债券信用风险和公司的信用水平无影响。

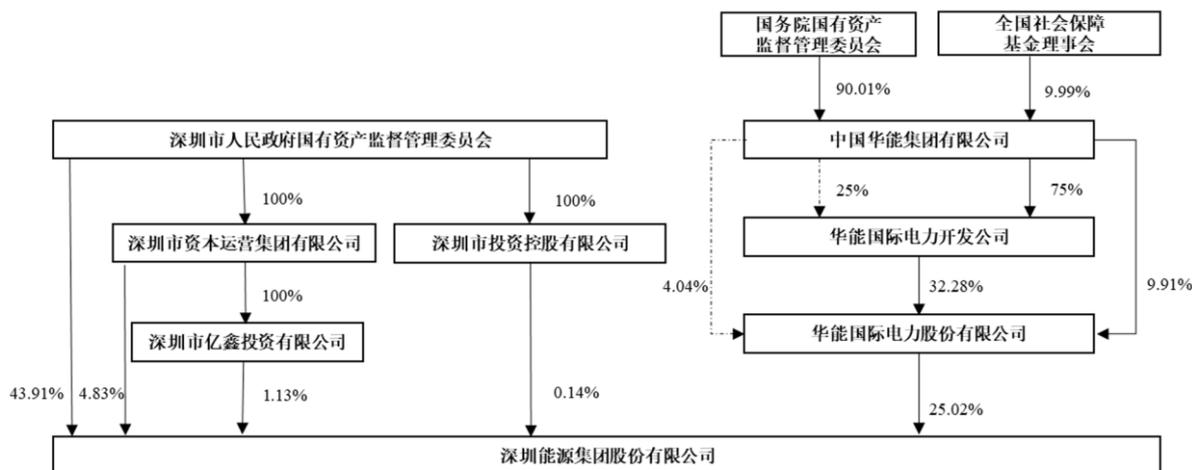
“21 深能 01”、“21 深能 02”、“21 深能 Y2”、“22 深能 01”、“22 深能 02”、“22 深能 Y1”、“22 深能 Y2”、“24 深能 Y1” 和 “24 深能 01” 未设置担保增信措施, 债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内, 公司电力、环保及燃气业务规模优势明显, 盈利能力很强且持续提升。同时, 公司流通渠道畅通, 流动性良好, 债券接续压力不大, 跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看, 集中到期压力不高, 目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

综上所述, 中诚信国际维持深圳能源集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 维持 “21 深能 01”、“21 深能 02”、“21 深能 Y2”、“22 深能 01”、“22 深能 02”、“22 深能 Y1”、“22 深能 Y2”、“24 深能 Y1” 和 “24 深能 01” 的信用等级为 **AAA**。

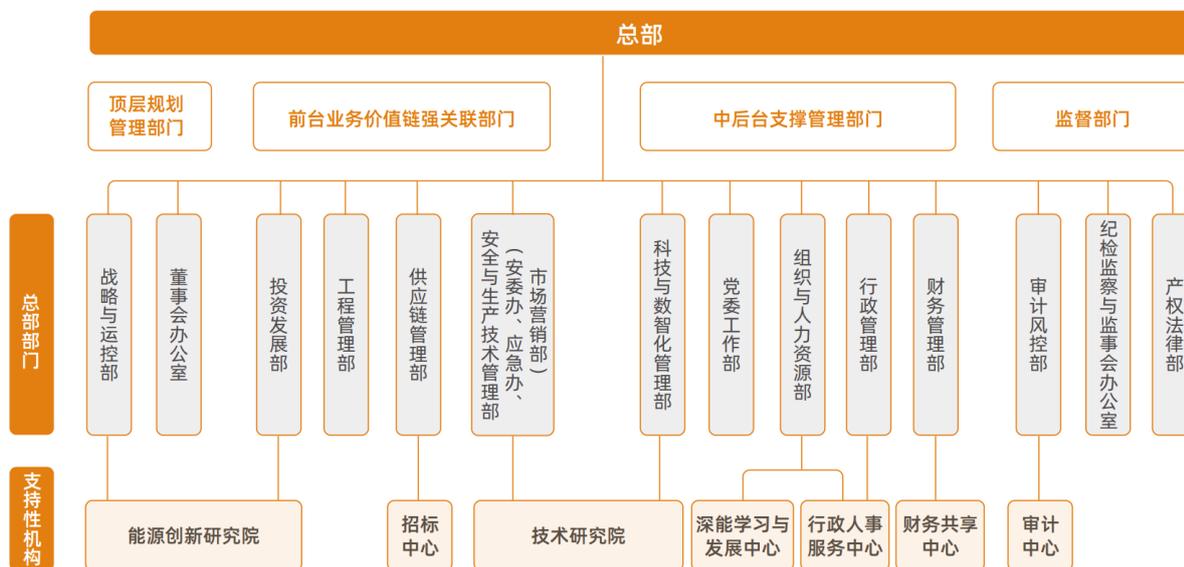
<sup>12</sup> 如果公司不行使赎回权, 则从第 4 个计息年度开始, 每 5 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点, 在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变, 票面利率公式为: 当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率。

## 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 2024 年 3 月末）



截至 2023 年末公司主要子公司（亿元）

主要子公司全称	简称	主要业务	持股比例	2023 年末		2023 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	环保公司	固废处理	100.00%	315.67	89.12	77.45	10.58
深圳妈湾电力有限公司	妈湾公司	燃煤发电	85.58%	77.66	57.63	48.46	7.51
深能（香港）国际有限公司	深能国际	能源投资	100.00%	65.07	24.90	39.91	5.96
深圳能源燃气投资控股有限公司	燃气控股公司	综合燃气	59.86%	105.51	70.41	76.04	4.91
深能（河源）电力有限公司	河源电力公司	燃煤发电	95.00%	85.24	13.99	42.24	4.40
深能南京能源控股有限公司	南京控股公司	新能源发电	100.00%	184.53	67.89	21.13	-6.90



资料来源：公司公告，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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	694,415.04	737,435.03	876,283.41	1,131,299.45
应收账款	1,027,066.49	1,290,049.27	1,330,948.67	1,429,430.52
其他应收款	118,901.99	78,225.58	52,536.81	90,681.89
存货	157,337.71	156,225.90	137,021.46	154,223.81
长期投资	1,288,581.56	1,227,991.67	1,275,776.65	1,288,514.81
固定资产	5,779,823.15	5,929,645.37	5,767,847.66	5,797,272.42
在建工程	612,149.24	636,525.84	1,422,313.76	1,648,229.85
无形资产	1,644,646.90	1,817,293.97	2,005,344.44	2,038,141.01
资产总计	13,194,811.92	14,126,670.91	15,345,946.83	16,213,570.22
其他应付款	1,042,409.00	877,731.48	1,012,784.69	1,036,661.68
短期债务	1,063,670.88	1,404,073.36	1,646,272.06	1,662,923.08
长期债务	6,974,867.17	7,075,827.72	7,762,494.80	8,369,200.88
总债务	8,038,538.05	8,479,901.07	9,408,766.86	10,032,123.96
净债务	7,349,903.81	7,752,828.58	8,545,676.05	8,914,017.10
负债合计	8,209,839.76	8,694,591.49	9,763,188.61	10,487,546.51
所有者权益合计	4,984,972.15	5,432,079.42	5,582,758.22	5,726,023.72
利息支出	324,540.03	337,404.15	355,065.27	--
营业总收入	3,230,268.50	3,752,471.67	4,050,449.54	960,969.47
经营性业务利润	241,033.16	248,318.56	483,927.12	139,112.71
投资收益	82,942.79	77,500.56	89,412.57	14,351.67
净利润	237,098.19	247,269.31	278,387.34	119,632.90
EBIT	513,858.68	525,998.57	601,047.55	--
EBITDA	913,092.23	975,117.87	1,086,205.00	--
经营活动产生的现金流量净额	460,451.31	962,473.11	1,192,994.68	218,041.78
投资活动产生的现金流量净额	-1,143,326.54	-1,419,535.66	-1,460,192.27	-446,263.50
筹资活动产生的现金流量净额	706,465.59	543,912.07	569,079.85	585,089.84
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	19.91	17.35	22.55	24.00
期间费用率(%)	11.97	10.38	10.25	9.33
EBIT 利润率(%)	15.91	14.02	14.84	--
总资产收益率(%)	4.18	3.85	4.08	--
流动比率(X)	0.97	1.02	1.03	1.14
速动比率(X)	0.91	0.97	0.99	1.10
存货周转率(X)	20.88	19.78	21.40	20.06*
应收账款周转率(X)	3.75	3.23	3.09	2.79*
资产负债率(%)	62.22	61.55	63.62	64.68
总资本化比率(%)	71.62	70.01	71.05	71.62
短期债务/总债务(%)	13.23	16.56	17.50	16.58
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.01	0.08	0.10	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.09	0.51	0.56	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.42	2.85	3.36	--
总债务/EBITDA(X)	8.80	8.70	8.66	--
EBITDA/短期债务(X)	0.86	0.69	0.66	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.81	2.89	3.06	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.58	1.56	1.69	--
FFO/总债务(%)	5.83	7.86	9.04	--

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”中的有息债务和“其他权益工具”中的永续债调整至长期债务。

### 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
	现金周转天数	天/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