

深圳能源集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4699号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳能源集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳能源集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“24 深能源 MTN001”“23 深能源 MTN001”“23 深能源 MTN002”“21 深能源 MTN001（碳中和债）”“20 深能源 MTN001”“20 深能源 MTN002”“19 深圳能源绿色债 01（19 深能 G1）”“19 深圳能源绿色债 02（19 深能 G2）”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受深圳能源集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

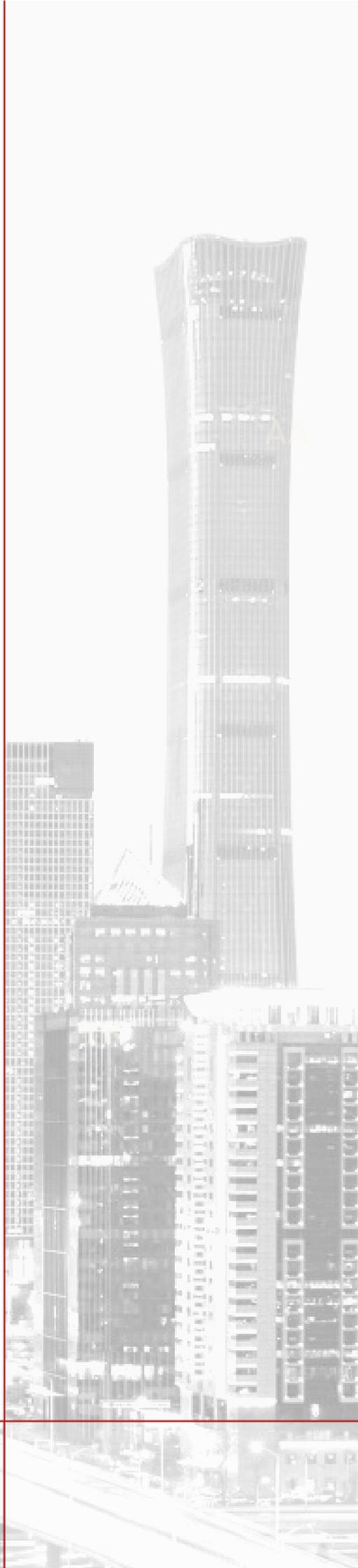
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



深圳能源集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
深圳能源集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 深能源 MTN001/23 深能源 MTN001/23 深能源 MTN002/21 深能源 MTN001（碳中和债）/20 深能源 MTN001/20 深能源 MTN002/19 深圳能源绿色债 01（19 深能 G1）/19 深圳能源绿色债 02（19 深能 G2）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/6/19

评级观点

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会下属的大型综合能源供应商，跟踪期内，公司在区域行业地位、装机规模及电源结构多样化等方面仍保持综合竞争优势，公司内控制度完善，ESG 表现较好。2023 年，公司电力业务装机规模进一步扩大，发电量及上网电量同比实现增长，受益于燃料采购价格下降，公司综合毛利率有所提高，经营性现金流净流入规模大幅增长。2023 年，公司所有者权益较上年末小幅增长，但负债增长较快，公司资产负债率及全部债务资本化比率较上年末上升，实际债务负担较重。公司主业盈利和获现能力很强，债务结构合理，融资渠道通畅，偿债能力指标表现非常强。

个体调整：无

外部支持调整：无

评级展望

未来，随着公司电力项目的陆续投运，公司整体电力装机规模将进一步扩大，公司规模优势、行业地位将进一步巩固。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司盈利能力显著下降或债务负担显著增加以及公司在建、拟建项目若无法顺利投产或投产项目业绩远不如预期水平等其他重大不利影响。

优势

- **装机规模持续扩大，经营业绩进一步提升。**截至 2023 年末，公司可控发电装机容量 1913.26 万千瓦，同比增长 9.57%；2023 年，公司实现营业总收入 405.04 亿元，同比增长 7.94%；实现营业利润 34.67 亿元，同比增长 19.92%；经营性现金流净流入 119.30 亿元，同比增长 23.95%。
- **电源结构多元，清洁能源机组占比高。**公司已构建电力、综合燃气、生态环保等多元化的产业布局，其中电力业务公司已形成燃煤、燃气、水力、风电、光伏、垃圾发电等多元化的电源结构，截至 2023 年末，公司清洁能源装机占比已达 67.00%。

关注

- **燃料价格变动易对公司整体盈利能力产生不利影响。**公司燃煤及燃气发电业务的主要燃料为煤炭及燃气，煤炭及燃气价格作为大宗商品，其价格易受宏观经济、市场供需等多因素影响，整体价格波动较大。
- **实际债务负担较重。**截至 2023 年末，公司全部债务资本化比率 58.27%，若将其他权益工具中的永续债调整至债务统计后，公司全部债务达 954.63 亿元，全部债务资本化比率上升至 71.35%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

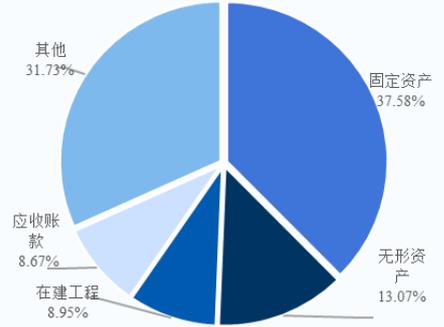
注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

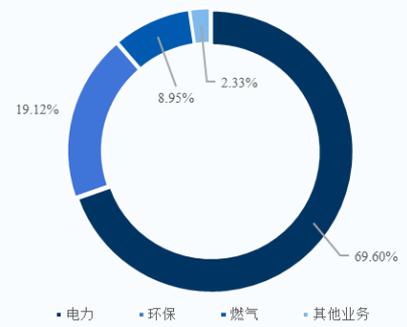
合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	85.28	102.74	135.41
资产总额（亿元）	1412.67	1534.59	1621.36
所有者权益（亿元）	543.21	558.28	572.60
短期债务（亿元）	152.72	177.88	188.83
长期债务（亿元）	528.20	601.75	662.42
全部债务（亿元）	680.92	779.63	851.24
营业总收入（亿元）	375.25	405.04	96.10
利润总额（亿元）	29.38	32.83	15.23
EBITDA（亿元）	98.05	106.81	--
经营性净现金流（亿元）	96.25	119.30	21.80
营业利润率（%）	16.69	21.89	23.53
净资产收益率（%）	4.55	4.99	--
资产负债率（%）	61.55	63.62	64.68
全部债务资本化比率（%）	55.62	58.27	59.78
流动比率（%）	102.14	102.80	114.34
经营现金流动负债比（%）	30.79	34.49	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.58	0.72
EBITDA利息倍数（倍）	3.76	3.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.94	7.30	--
公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	752.51	746.63	783.52
所有者权益（亿元）	370.93	356.96	353.07
全部债务（亿元）	349.96	363.11	240.34
营业总收入（亿元）	119.39	86.76	15.99
利润总额（亿元）	32.07	1.64	-1.21
资产负债率（%）	50.71	52.19	54.94
全部债务资本化比率（%）	48.55	50.43	40.50
流动比率（%）	110.16	101.51	84.66
经营现金流动负债比（%）	4.78	16.72	--

注：1. 本评级报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致；2. 公司2024年一季度财务报表未经审计；3. 本报告将其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；4. 尾差系四舍五入所致；5. “--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

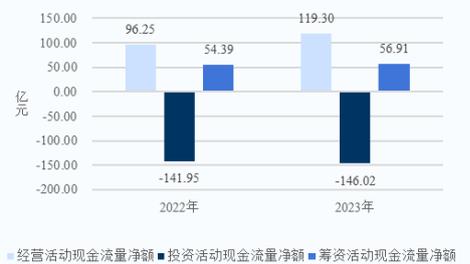
2023年底公司资产构成



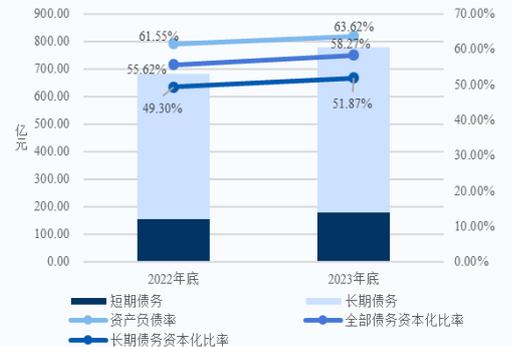
2023年公司收入构成



2022—2023年公司现金流情况



2022—2023年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
24 深能源 MTN001	20.00	20.00	2034-03-22	无
23 深能源 MTN002	15.00	15.00	2026-10-13	延期, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权, 持有人救济
23 深能源 MTN001	30.00	30.00	2026-09-06	延期, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权, 持有人救济
21 深能源 MTN001 (碳中和债)	30.00	30.00	2026-07-30	无
20 深能源 MTN001	30.00	30.00	2025-02-26	无
20 深能源 MTN002	30.00	30.00	2025-11-10	无
19 深圳能源绿色债 01 (19 深能 G1)	16.50	13.10	2029-02-22	调整票面利率、回售
19 深圳能源绿色债 02 (19 深能 G2)	11.50	11.50	2029-06-24	调整票面利率、回售

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 深能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/20	樊思、王皓	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	--
23 深能源 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/26	王爽、樊思、王皓	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
23 深能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/11	王爽、王文燕	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
21 深能源 MTN001 (碳中和债)、20 深能源 MTN001、20 深能源 MTN002、19 深圳能源绿色债 01/19 深能 G1、19 深圳能源绿色债 02/19 深能 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/17	王爽、刘莉婕	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
21 深能源 MTN001 (碳中和债)	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/14	王宇飞、王爽	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
20 深能源 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/08/18	王宇飞、蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
20 深能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/10/16	唐岩、王宇飞、蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
19 深圳能源绿色债 02 /19 深能 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/05/15	杨栋、王宇飞、蒋智超	电力行业企业信用评级方法 (2018 年)	阅读全文
19 深圳能源绿色债 01 /19 深能 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/01/16	杨栋、王宇飞、蒋智超	电力行业企业信用评级方法 (2018 年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 樊思 fans@lhratings.com

项目组成员: 王皓 wangh@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com

电话: 010-85679696 传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司前身系深圳能源投资股份有限公司，于 1993 年 6 月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 9 月，公司在深圳证券交易所上市（股票简称：深圳能源，股票代码：000027.SZ）。2011 年 11 月，深能集团分立为两家公司，新设深圳市深能能源管理有限公司（以下简称“深能管理”）承继公司 63.74% 的股份。2013 年 2 月 8 日，公司吸收合并深能管理的股份，公司直接控股股东由深能管理变更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”）。历经定向增发、送红股、资产划转等，截至 2024 年 3 月末，公司股本为 47.57 亿元，深圳市国资委为公司控股股东及实际控制人，其直接持有公司股份 43.91%（详见附件 1-1）。

公司主要业务为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，其中电力收入占比最高对公司利润影响最大，按照联合资信行业分类标准划分为电力企业。

2023 年以来，公司组织结构无重大变化（详见附件 1-2）。截至 2023 年末，公司合并范围内的重要子公司合计 18 家。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 1534.59 亿元，所有者权益 558.28 亿元（含少数股东权益 91.11 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 405.04 亿元，利润总额 32.83 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 1621.36 亿元，所有者权益 572.60 亿元（含少数股东权益 96.81 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 96.10 亿元，利润总额 15.23 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦北塔楼 9 层、29—31 层、34—41 层；法定代表人：李英峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，除 21 深能源 MTN001（碳中和债）募集资金尚未使用完毕外，其余债券募集资金均已按指定用途使用完毕；并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 深能源 MTN001（碳中和债）	30.00	30.00	2021-07-30	5
20 深能源 MTN001	30.00	30.00	2020-02-26	5
20 深能源 MTN002	30.00	30.00	2020-11-10	5
19 深圳能源绿色债 01/19 深能 G1	16.50	13.10	2019-02-22	5+5
19 深圳能源绿色债 02（19 深能 G2）	11.50	11.50	2019-06-24	5+5
23 深能源 MTN001	30.00	30.00	2023-09-06	3+N
23 深能源 MTN002	15.00	15.00	2023-10-13	3+N
24 深能源 MTN001	20.00	20.00	2024-03-22	10
合计	183.00	179.60	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见《2024 年电力行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，公司过往债务履约情况良好。作为深圳市属大型综合能源集团企业，公司电力业务具备规模优势，电源结构丰富，清洁能源占比高。公司项目储备规模大，有利于未来业务规模的进一步提升。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。根据企业提供的中国人民银行征信系统查询报告，截至 2024 年 01 月 11 日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司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。其中，电力业务为公司核心产业。公司为深圳市属大型综合能源集团，是深圳市电力能源主要供应商，在深圳市以及珠三角区域的电力市场中居重要地位。截至 2023 年末，公司可控发电装机容量 1913.26 万千瓦，同比增长 9.57%，电源结构包括燃煤发电、燃气发电、水力发电、风力发电、光伏发电和垃圾发电，其中非燃煤机组容量占比约为 67.00%；储备及在建项目 1369.06 万千瓦。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度连续，个别董事及高管人员变动。2023 年以来，公司原董事长王平洋因工作变动，辞去公司第八届董事会战略委员会主任委员、委员和提名委员会委员职务，辞职后不在公司担任任何职务。公司原总裁李英峰担任公司董事长。同时，由于工作变动，公司原副董事长黄历新以及副总裁许云飞、孙川均辞去公司相关职位。因到龄退休，公司原财务总监兼董事马彦钊以及原副总裁秦士孝辞去公司相关职务。截至 2023 年末，公司董事 8 人（含独立董事 3 人）；高管 6 人，公司新的财务总监待任命。

（三）经营方面

1 经营概况

2023年，公司电力业务收入及毛利率均实现增长，带动公司营业总收入及综合毛利率同比提高，2024年1—3月，公司营业总收入及利润总额均同比增长。

公司核心产业为电力业务，其中垃圾发电收入计入环保板块，其他电力收入计入电力业务板块。2023年，公司营业总收入保持增长态势，同比增长7.94%。从构成上看，公司电力装机规模扩大，发售电量增加并且上网电价提升带动电力业务收入实现增长；环保业务收入同比变动不大；燃气业务供气量上升导致燃气板块收入同比实现增长。

毛利率方面，2023年，公司综合毛利率同比提高5.20个百分点。电力业务方面，2023年煤炭价格同比下降，同时叠加燃煤发电电价同比上涨影响，公司电力业务毛利率同比提高6.66个百分点；公司环保业务毛利率同比变动不大；燃气业务毛利率同比提高11.29个百分点，主要系燃气采购价格降幅较大所致。

2024年1—3月，公司实现营业收入96.10亿元，同比增长18.74%；实现利润总额15.23亿元，同比增长58.00%，主要系煤电板块整体效益提升，环保板块售电量和垃圾处理量同比增加所致。

图表2 • 2022—2023年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022年			2023年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
电力	257.01	68.49	13.81	281.90	69.60	20.47
环保	78.74	20.98	27.22	77.45	19.12	28.78
燃气	29.55	7.87	3.87	36.25	8.95	15.16
其他	9.95	2.65	70.84	9.44	2.33	61.85
合计	375.25	100.00	17.35	405.04	100.00	22.55

注：本表中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能由于四舍五入略有差异
资料来源：联合资信根据公司2023年年报整理

2 电力板块

（1）电力资产情况

公司电源结构多元，清洁能源占比高。跟踪期内，公司装机规模进一步扩大。

公司通过自行建设、收购等方式不断扩大装机规模，并逐步向省外和境外进行布局，清洁能源发电业务快速发展。公司目前已投产项目主要分布在珠三角地区，紧邻主要售电市场，此外，公司投资区域已拓展至河北、内蒙古、四川、贵州、新疆和山东等全国多个省、市、自治区及非洲加纳。2023年，公司新投产装机容量共167.09万千瓦，其中新增天然气发电97.40万千瓦，主要系广东省内惠州深能源丰达电力有限公司二期项目的#5和#6燃气机组投产运营所致；风力及光伏发电分别新增50.00万千瓦和45.99万千瓦；水力发电新增0.15万千瓦；垃圾发电新增5.55万千瓦；因妈湾电厂部分煤电机组升级改造为天然气发电，燃煤发电减少32.00万千瓦。截至2023年末，公司各类已投产装机容量合计1913.26万千瓦，同比增长9.57%。近年来，公司积极拓展清洁能源，截至2023年末，公司清洁能源装机占比已达67.00%，同比提高4.99个百分点。

图表3 • 公司已投产控股装机情况（单位：万千瓦）

类别	2022年底	2023年底
燃煤发电	663.40	631.40
燃气发电	424.00	521.40
水力发电	101.15	101.30
风力发电	319.95	369.95
光伏发电	135.62	181.61
垃圾发电	102.05	107.60
合计	1746.17	1913.26

资料来源：公司年报

(2) 燃料采购

2023年，公司煤炭及天然气采购价格同比下降，有利于公司降低火电及燃气机组的发电成本。

跟踪期内，公司煤炭和天然气采购模式未发生变化。

煤炭采购方面，2023年，国内煤炭及进口煤炭市场价格呈下降趋势，公司煤炭采购价格随之下降；由于公司发电规模同比增加，煤炭采购需求随之增长，公司依据燃料价格主动优化燃料供应结构，外贸煤采购占比同比上升8.85%。

燃气采购方面，2023年，燃气市场价格呈下降趋势，公司采购价格随之下降。受益于公司东部电厂在2004年与广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“大鹏LNG公司”）签订了为期25年、价格锁定的液化天然气供应合同，东部电厂采购价格远低于市场价格。同时，公司基于国际市场LNG价格优势，2023年新增国际LNG现货采购，有利于降低公司燃气业务采购成本。2023年，公司燃气发电量及燃气业务供气量同比上升，燃气采购量提高。

图表4·公司近年燃料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿立方米、元/立方米）

项目	2022年	2023年
内贸煤采购总量	1321.66	1240.79
内贸煤折标煤采购价格	1237.62	964.15
外贸煤采购总量	69.94	199.91
外贸煤折标煤采购价格	1418.20	1059.63
燃气采购量	27.96	37.46
单位燃气采购价格	2.67	2.62

资料来源：公司提供

(3) 电力生产及销售

2023年，发电装机规模的扩大带动公司发电量、上网电量均有增长；公司整体上网均价同比有所提高。

燃煤发电方面，由于妈湾电厂部分煤电机组升级改造为天然气发电，公司燃煤机组装机容量同比下降，进而导致2023年公司燃煤发电量同比下降3.56%，机组平均利用小时数同比减少147小时，主要系2023年前三季度广东省电力供应宽松，现货电价低迷，公司部分时段主动欠发电量所致；综合供电煤耗基本保持稳定。2023年，公司燃煤机组销售毛利率由上年同期的亏损6.30%扭转为盈利11.76%，主要系燃料价格下降以及电价提升所致。

燃气发电方面，由于公司燃气装机规模扩大影响，2023年公司燃气机组发电量同比提高28.23%，机组利用小时数略有下降。2023年，公司燃气机组销售毛利率为15.95%，同比下降1.18个百分点。

其他电源方面，2023年，公司水电机组发电量同比下降18.27%，机组利用小时数同比下降634小时，主要系流域来水偏枯所致；风电及光伏发电量同比变化不大；光伏机组利用小时数同比下降69个小时，光伏弃光率由2022年的2.89%提高至2023年的3.54%；垃圾发电量同比增长8.71%，垃圾发电利用小时数同比下降331个小时，主要系垃圾量不足所致。

2023年，公司电力板块平均上网电价约为0.57元/千瓦时，同比提高5.27%；其中风电、光伏和垃圾发电的上网电价分别为0.46元/千瓦时、0.73元/千瓦时和0.57元/千瓦时，分别同比下降8.00%、8.75%和8.06%；煤电、气电和水电上网电价分别为0.53元/千瓦时、0.77元/千瓦时和0.28元/千瓦时，分别同比增长1.92%、8.45%和3.70%。

图表5·公司电力资产经营指标情况

项目	类别	2022年	2023年
期末装机容量（控股，万千瓦）	--	1746.17	1913.26
发电量（亿千瓦时）	--	598.91	616.36
	燃煤发电	289.55	279.04
上网电量（亿千瓦时）	燃气发电	101.91	130.59
	水力发电	34.24	27.95
	风力发电	78.85	79.87
	光伏发电	18.99	18.82
	垃圾发电	44.04	48.54
	合计		567.58

机组平均利用小时（小时）	燃煤发电	4631	4484
	燃气发电	2598	2556
	水力发电	3447	2813
	风力发电	2524	2547
	光伏发电	1478	1409
	垃圾发电	5667	5336
燃煤电厂供电煤耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	302.32	302.37
燃气电厂供电气耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	241.58	238.60

资料来源：公司提供

3 环保业务

公司环保业务规模持续扩张，较大规模的项目储备有利于环保业务的未来发展。

公司以垃圾处理产业为依托，拓展上下游产业，涵盖生活垃圾前端清扫、清运、转运以及后端资源化利用，并完善城市废弃物处置产业链。公司通过兼并收购和战略投资等方式扩大环保产业规模，产业链已拓展至清运一体化、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。环保业务板块收入主要来源于垃圾发电收入、垃圾处理费收入以及环卫收入。

2023年，公司成功取得深圳市光明区玉塘环卫、南山区西丽环卫、南山区转运等9个环卫项目，获取定陶区填埋场陈腐垃圾治理服务业务相关批文。截至2023年末，公司已在广东、广西、湖北、福建、河北、山东、辽宁等省份建成投产固废处理厂37座，同比增加3座，业务已拓展至环卫、餐厨、工业废水、污泥处理等领域，垃圾日处理能力达到44275吨（其中餐厨、生物质、污泥等日处理能力达到3625吨），同比增长13.19%，完成垃圾处理量同比增长11.80%；已核准项目垃圾日处理能力为22215吨（其中餐厨、生物质、污泥日处理能力为4995吨）。2023年，公司垃圾处理产能利用率同比下降5.66个百分点至81.91%，主要系停炉检修以及垃圾量不足等因素影响所致。

图表6·公司环保业务经营情况

指标	2022年	2023年
垃圾处理能力（吨/日）	39115	44275
垃圾处理量（万吨）	1160.32	1297.22
产能利用率（%）	87.57	81.91
垃圾处理收入（亿元）	15.00	16.22

资料来源：公司提供

4 燃气业务

2023年，公司燃气供气量同比大幅增长，但销售价格同比略有下降。

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。公司燃气销售业务通过下属子公司深圳能源燃气投资控股有限公司统筹开展城市燃气与燃机电厂燃料采购。截至2023年末，公司燃气业务区域涉及广东惠州、潮州、浙江舟山、河北赵县、新疆克州和湖南湘乡等城市。2023年公司管网长度增至5535公里，居民用户及工商业用户分别同比增长10.61%和12.77%。2023年，燃气供气量同比增长60.15%，增幅较大，主要系下游客户用气需求逐步回升，同时，公司从国际市场采购的补充气源（LNG现货）部分对外销售所致；燃气价格同比略有下降。

图表7·公司燃气业务经营指标情况

指标	2022年	2023年
居民用户（万户）	66	73
工业用户（户）	6030	6800
城市燃气管网长度（公里）	5135	5535
燃气供气量（亿立方米）	13.75	22.02
燃气销售价格（元/立方米）	3.60	3.52

资料来源：公司提供

5 在建工程及未来发展

随着在建电力项目的投产，未来公司经营规模将进一步扩大，综合竞争实力有望得到提升。

截至 2023 年末，公司主要在建项目预计总投资 283.53 亿元，主要为热电联产机组、清洁能源发电和光伏制氢项目等。公司主要在建项目投资总额较大，但公司整体投资节奏控制较好，2024 年投资压力尚可。

图表 8 • 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	2024 年投资计划
深圳能源光明燃机电厂（3×600MW）	60.71	31.36	12.00
龙华能源生态园（4×900t/d 炉排焚烧炉+2×80MW 汽轮发电机组）	44.03	5.89	3.00
光明能源生态园（一期 2×750t/d 炉排焚烧炉+1×60MW 汽轮发电机；二期 1×750t/d 炉排焚烧炉+1×30MW 汽轮发电机）	24.02	7.00	4.00
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	29.87	2.50	5.02
妈湾升改气电一期	23.16	8.03	4.12
东部燃机二期	33.53	15.84	3.00
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	15.50	9.26	1.00
深能苏尼特左旗特高压风电项目	30.49	16.04	3.00
深圳能源科创产业园	22.22	0.00	2.16
合计	283.53	95.92	37.30

资料来源：公司提供

未来，公司将加大核心区域的投资力度，在区位优势明显的粤港澳大湾区，开发综合能源、新能源、燃气等项目，依托广东省产业援疆的契机，提前布局新能源大基地，在西北、华北、华东等传统优势地区，在已有项目的基础上以点带面开发互补性强、协同性好、结构合理的项目群；寻求差异化路线，坚持构建新质新形态的综合能源体系，推动低碳能源利用技术、可再生能源发电技术、零碳能源技术、负碳技术和各种新型储能技术研发应用，在“多能互补一体化”和“源网荷储一体化”、可再生能源大规模制氢上先行先试；注重质量打造特色，发挥公司在电力、环保等产业领域的建设、运营、管理经验和专业技术人才等无形资产优势，全力发展轻资产业务。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，公司财务报表遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围新增深能环保科技研发中心(深圳)有限公司以及深能(天镇县)新能源开发有限公司，对合并报表数据可比性影响小。

1 主要财务数据变化

（1）资产

跟踪期内，公司资产规模及资产构成较上年末变动不大，整体资产质量好。

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 8.63%；资产结构较上年末变化不大，仍以非流动资产为主。伴随业务规模扩大，公司货币资金和应收账款较上年末分别增长 18.83%和 3.17%，货币资金增幅较大，主要系公司为盘活应收账款资源开展无追索权保理收到款项约 20 亿元；下属财务公司存放同业存款较上年末增长 33.33%。截至 2023 年末，公司应收账款账中账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 60.80%，账龄在 1 至 2 年（含 2 年）的占 19.46%，账龄结构尚可；应收账款余额前五名合计占比为 53.77%，构成主要为国内电网公司及境外电力企业（Electricity Company of Ghana Limited），回款较有保障。公司股权投资资产主要计入其他权益工具投资和长期股权投资，其中主要投资标的为国泰君安证券股份有限公司（A 股和 H 股，账面价值合计 30.95 亿元）、长城证券股份有限公司（A 股，账面价值 34.06 亿元）、深圳市创新投资集团有限公司（账面价值 14.52 亿元）、广东大鹏液化天然气有限公司（账面价值 7.99 亿元）、国家管网集团深圳天然气有限公司（账面价值 10.62 亿元）、深圳市环保科技集团股份有限公司（账面价值 7.04 亿元）等。伴随光明燃机电厂项目、疏勒一期项目等项目逐步推进，截至 2023 年底，公司在建项目大幅增长 123.45%，但固定资产较上年末变化不大；无形资产较上年末增长 10.35%，主要系垃圾发电业务相关的特许经营权增加所致。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年末增长 5.65%，其中，流动资产占 25.27%，

非流动资产占 74.73%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大；其中，公司货币资金较上年底增长 29.10%，主要系融资规模扩大所致。

图表 9 • 2022—2024 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	319.25	22.60	355.61	23.17	409.79	25.27
货币资金	73.74	23.10	87.63	24.64	113.13	27.61
应收账款	129.00	40.41	133.09	37.43	142.94	34.88
存放同业存款	52.88	16.56	70.51	19.83	73.70	17.99
非流动资产	1093.42	77.40	1178.98	76.83	1211.57	74.73
其他权益工具投资	56.91	5.21	59.18	5.02	58.43	4.82
长期股权投资	65.89	6.03	68.40	5.80	70.42	5.81
固定资产 (合计)	592.96	54.23	576.78	48.92	579.73	47.85
在建工程 (合计)	63.65	5.82	142.23	12.06	164.82	13.60
无形资产	181.73	16.62	200.53	17.01	203.81	16.82
资产总额	1412.67	100.00	1534.59	100.00	1621.36	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年末，公司资产受限规模很小，受限比例仅为 2.48%。

图表 10 • 截至 2023 年公司受限资产情况 (单位：亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.32	保函保证金等
应收账款	5.86	质押
其他权益工具投资	7.97	质押
固定资产	22.28	抵押
无形资产	6.00	抵押
合计	38.02	--

资料来源：公司提供

(2) 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益较上年末小幅增长，但负债增长较快，公司资产负债率及全部债务资本化比率较上年末上升。公司债务结构合理，实际债务负担较重。

截至 2023 年末，公司所有者权益 558.28 亿元，较上年末增长 2.77%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.68%，少数股东权益占比为 16.32%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 8.52%、31.35%、8.35%、4.27% 和 24.71%。所有者权益结构稳定性较弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 572.60 亿元，较上年末增长 2.57%。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 12.29%，负债结构仍以非流动负债为主。公司经营性负债主要为应付原材料采购款（应付账款）及应付工程设备款（其他应付款）等；截至 2023 年末，由于原材料价格同比下降，公司应付账款较上年末下降 22.47%；由于在建工程快速增长，应付工程设备款及工程质保金（其他应付款）有所增加。

图表 11 • 2022—2024 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	312.55	35.95	345.93	35.43	358.39	34.17
短期借款	22.20	7.10	34.12	9.86	35.22	9.83
应付账款	37.06	11.86	28.73	8.31	32.61	9.10
应付职工薪酬	17.85	5.71	19.74	5.71	18.54	5.17
其他应付款 (合计)	87.77	28.08	101.28	29.28	103.67	28.93
一年内到期的非流动负债	85.02	27.20	57.08	16.50	57.46	16.03
其他流动负债	46.07	14.74	87.51	25.30	92.84	25.91
非流动负债	556.91	64.05	630.39	64.57	690.36	65.83
长期借款	272.96	49.01	377.49	59.88	428.46	62.06
应付债券	157.95	28.36	129.97	20.62	135.63	19.65
长期应付款 (合计)	88.86	15.96	87.48	13.88	90.25	13.07
负债总额	869.46	100.00	976.32	100.00	1048.75	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年末，公司有息债务合计 779.63 亿元，占当期负债总额的 79.85%，有息债务规模较上年增长 14.50%，主要系运营资金需求增加导致公司短期借款增加；同时为满足在建项目资金需求，公司长期借款增加所致。截至 2023 年末，公司资产负债率及全部债务资本化比率均较上年略有增长。由于公司其他权益工具主要为永续债，若将其调整至有息债务计算，截至 2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 75.02% 和 71.35%。从公司长期借款和长期应付款债券期限结构来看（应付债券到期期限详见下文债券偿还能力分析章节），2025 年到期占比约 6.95%，2026 年到期占比约 4.90%，2027 年及以后到期占比约 88.15%，到期结构较为分散。

图表 12 • 公司有息债务构成及指标情况

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期债务 (亿元)	152.72	177.88	188.83
长期债务 (亿元)	528.20	601.75	662.42
全部债务 (亿元)	680.92	779.63	851.24
短期债务占全部债务比重 (%)	22.43	22.82	22.18
资产负债率 (%)	61.55	63.62	64.68
全部债务资本化比率 (%)	55.62	58.27	59.78
长期债务资本化比率 (%)	49.30	51.87	53.64

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(3) 盈利能力

2023 年，受公司整体售电价和售电量同比增长的带动，以及投资收益的稳定贡献，公司经营业绩同比提升，但大额的资产减值损失对当期利润影响较大。

2023 年，公司整体售电价和售电量有所增长，营业总收入同比增长 7.94%；营业利润率上升 5.20 百分点至 21.89%。由于职工薪酬增加影响，公司管理费用同比增长 20.38%，进而带动公司费用总额同比增长 6.67%，但公司期间费用率同比变动不大，2023 年为 10.25%。2023 年，因下属子公司在运的 9E 机组各项性能指标已全面落后当前主流 F 级机组，9E 机组资产组出现减值迹象，公司计提资产减值损失金额较大。公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益和其他权益工具投资的股利收入，公司投资收益对利润形成补充，并且持续性较好。综上影响，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率小幅提升。

2024年1—3月，公司实现营业总收入96.10亿元，同比增长18.74%；公司实现利润总额15.23亿元，同比增长58.00%，主要系煤电板块整体效益提升，环保板块售电量和垃圾处理量同比增加所致。

图表 13 • 公司盈利能力变化情况

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入（亿元）	375.25	405.04	96.10
营业成本（亿元）	310.14	313.71	73.03
费用总额（亿元）	38.94	41.54	8.96
资产减值损失（亿元）	-1.20	-12.99	--
投资收益（亿元）	7.75	8.94	1.44
利润总额（亿元）	29.38	32.83	15.23
营业利润率（%）	16.69	21.89	23.53
总资本收益率（%）	3.96	3.98	--
净资产收益率（%）	4.55	4.99	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（4）现金流

2023年，公司经营现金净流入同比实现增长，但公司持续保持较高的投资强度，经营获现净流入尚无法覆盖投资活动净流出。由于目前在建项目投资规模较大，公司对筹资活动依赖程度仍较高。

2023年，公司经营现金流量净额同比增长23.95%，主要系公司业务规模同比扩大以及收到应收账款保理款约20亿元所致。现金收入比同比大幅增加，维持较高水平。公司投资活动现金净流出规模仍较大，公司经营现金净流入无法覆盖投资活动净流出，公司对筹资活动依赖程度较高。2023年，公司筹资活动现金流量净额同比增长4.63%。2023年，公司现金收入比为同比提高16.78个百分点至112.17%，收入实现质量表现很好。

2024年1—3月，公司实现经营现金净流入21.80亿元，同比增长17.34%；公司实现投资活动现金净流出44.63亿元，同比增长77.22%；公司实现筹资活动现金净流入58.51亿元，同比下降28.01%。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	383.27	467.95	96.23
经营活动现金流出小计	287.02	348.65	74.42
经营现金流量净额	96.25	119.30	21.80
投资活动现金流入小计	30.61	29.49	11.04
投资活动现金流出小计	172.56	175.51	55.67
投资活动现金流量净额	-141.95	-146.02	-44.63
筹资活动前现金流量净额	-45.71	-26.72	-22.82
筹资活动现金流入小计	363.47	447.60	142.36
筹资活动现金流出小计	309.08	390.69	83.85
筹资活动现金流量净额	54.39	56.91	58.51
现金收入比（%）	95.39	112.17	95.42

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现仍非常强，融资渠道通畅。

2023年，公司整体偿债能力指标较上年变化小，偿债能力指标体现非常强。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	102.14	102.80
	速动比率 (%)	97.15	98.84
	经营现金/流动负债 (%)	30.79	34.49
	经营现金/短期债务 (倍)	0.63	0.67
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.56	0.58
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	98.05	106.81
	全部债务/EBITDA (倍)	6.94	7.30
	经营现金/全部债务 (倍)	0.14	0.15
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.76	3.81
	经营现金/利息支出 (倍)	3.69	4.26

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。根据公司 2023 年年报显示，截至 2023 年底，公司因合同纠纷涉及的重大未决诉讼案件 6 起，合计涉案金额 4.23 亿元；其他诉讼涉案金额总计约 0.82 亿元，使得公司存在一定或有负债风险。

截至 2024 年 3 月末，公司共取得金融机构综合授信（含下属企业）2553.83 亿元，未使用授信 1837.24 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为深交所上市公司，具备直接融资条件。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担了重要的融资职能，有息债务规模较大，公司本部收入规模较大，但利润主要来自于对下属子公司及金融资产的投资收益。

公司本部主要承担管理及融资职能，营业总收入主要来源于采购燃料后销售给下属燃煤电厂取得的收入以及东部电厂发电收入。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 746.63 亿元，货币资金 57.19 亿元，长期股权投资 434.41 亿元；所有者权益 356.96 亿元，其他权益工具 174.99 亿元；全部债务 363.11 亿元，全部债务资本化比率为 50.43%。

2023 年，公司本部实现营业总收入 86.76 亿元，投资收益 8.98 亿元，利润总额 1.64 亿元，同比降幅较大，主要系去年同期公司本部处置长期股权投资产生的投资收益金额较大；营业利润率 4.31%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行其作为国企业的社会责任，治理结构和内控制度完善，公司 ESG 表现较好。

节能环保方面，2023 年，公司开展节能降耗类改造项目 21 项，投入资金 2630.10 万元。各下属企业积极做好节能降耗管理，2023 年公司可控燃煤机组供电标准煤耗 302.37 克/千瓦时，同比增加 0.05 克/千瓦时；可控燃气机组供电标准煤耗 238.6 克/千瓦时，同比下降 2.98 克/千瓦时；煤电电厂用电率为 5.17%，较 2022 年下降 0.07 个百分点，进一步提高了能源使用效率。2023 年，所属各企业环保设施运行稳定可靠，烟气排放指标优秀：燃煤电厂烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放平均浓度分别为 2.5mg/m³、16.3mg/m³、28.7mg/m³，降低至国家超低标准的 50%；各垃圾焚烧项目烟气排放指标优于国标、欧标和深圳标准。公司严格按照法规要求制定废水处理及减排相关制度和具体措施，各所属发电厂均配备有先进的废水处理与回收系统，同时定期对废水治理设施进行操作、维护。公司严格按照《国家危险废物名录》识别危险废弃物，加强收集、贮存、处置等全方位管理，设定应急处理程序，避免危险废物造成的环境污染。

安全方面，2023 年以来，公司围绕强化责任、夯实基础、专项整治、考核问责等方面，创新管理机制，强化安全责任落实，系统谋划开展各项安全工作，推进安全生产标准化建设，安全生产形势平稳可控。截至 2023 年末，公司未发生较大及以上生产安全事故。

社会责任方面，2023 年，公司纳税总额 25.53 亿元，解决就业 12200 人，同时，公司在消费帮扶、社会公益等方面投入力度较大。

公司治理方面，公司作为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会下属的大型综合能源供应商，公司建立健全股东大会、董事会、监事会和经理局，法人治理结构完善。2023 年，公司治理符合相关规定要求，无重大负面舆情及监管处罚等相关情况。但公司因独立董事章顺文同时担任董事、监事及高级管理人员的公司家数超过 5 家，与其签订的《独立董事提名申明》《独立董事候选人申明》的内容不符，

公司于 2024 年 2 月收到中国证券监督管理委员会深圳监管局《深圳监管局关于对深圳能源股份有限公司、周朝晖、章顺文采取出具警示函措施的决定》（〔2024〕36 号）。

七、债券偿还能力分析

公司 EBITDA 和经营活动现金流对本报告所跟踪债券余额保障能力极强。

截至本报告出具日，公司存续债券为公司债券、中期票据及超短期融资债券，债券余额合计 359.60 亿元，将于 2024 年面临回售或到期的债券余额 61.50 亿元，2025 年到期 80 亿元，2026 年到期 85 亿元，其余均在 2027 年及以后到期，债券到期较为分散。截至 2024 年 5 月末，本报告所跟踪的债券余额 179.60 亿元，公司 EBITDA 和经营活动现金流对其保障能力极强。

图表 16 • 公司 EBITDA 和经营活动现金流对本报告所跟踪债券余额的偿还能力指标

项目	2023 年
本报告所跟踪的债券余额（亿元）	179.60
经营现金流入/本报告所跟踪的债券余额（倍）	2.60
经营现金/本报告所跟踪的债券余额（倍）	0.66
本报告所跟踪的债券余额/EBITDA（倍）	1.68

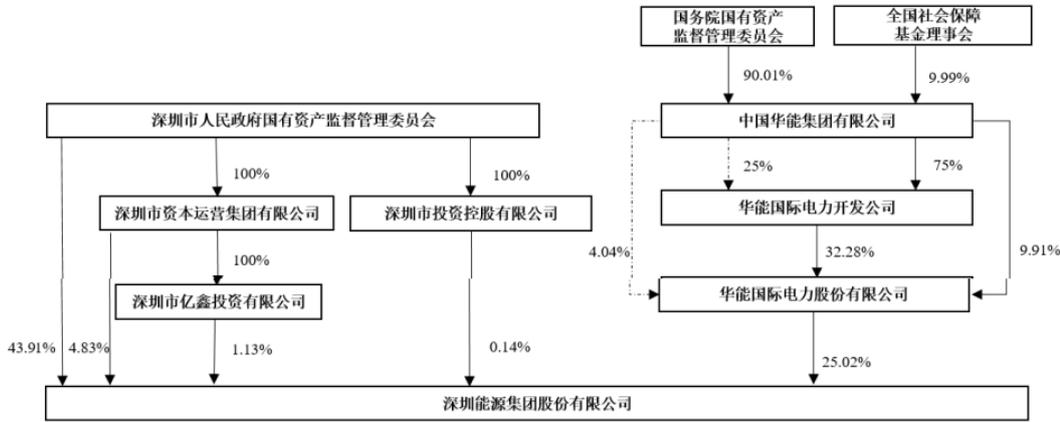
注：1. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2023 年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 深能源 MTN001”“23 深能源 MTN001”“23 深能源 MTN002”“21 深能源 MTN001（碳中和债）”“20 深能源 MTN001”“20 深能源 MTN002”“19 深圳能源绿色债 01（19 深能 G1）”“19 深圳能源绿色债 02（19 深能 G2）”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-2 公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要经营地	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%) 或 (类似权益比 例)		取得方式
				直接	间接	
深圳能源燃气投资控股有限公司	广东省深圳市	能源项目开发、建设和投资	24.22	59.86	--	设立
太仆寺旗深能北方能源开发有限公司	内蒙古自治区锡林郭勒盟	电力、热力生产和供应	7.87	--	100.00	设立
深能北方能源控股有限公司	北京市	能源项目开发、建设和投资	55.96	100.00	--	设立
珠海深能洪湾电力有限公司	广东省珠海市	电力、热力生产和供应	7.00	12.54	38.46	设立
深能北方（锡林郭勒）能源开发有限公司	内蒙古自治区锡林郭勒盟	电力、热力生产和供应	7.16	--	100.00	设立
惠州深能源丰达电力有限公司	广东省惠州市	电力、热力生产和供应	13.86	96.55	--	设立
深圳能源财务有限公司	广东省深圳市	金融业	15.00	70.00	30.00	非同一控制下企业合并
深能（河源）电力有限公司	广东省河源市	电力、热力生产和供应	17.99	95.00	--	设立
深圳能源环保股份有限公司	广东省深圳市	电力生产	39.00	98.80	1.20	设立
深圳妈湾电力有限公司	广东省深圳市	电力生产	19.20	73.41	12.17	设立
深能北方（通辽）能源开发有限公司	内蒙古自治区通辽市	电力、热力生产和供应	10.40	--	100.00	设立
深能合和电力（河源）有限公司	广东省河源市	电力、热力生产和供应	15.60	100.00	--	设立
深圳市深能环保东部有限公司	广东省深圳市	生态保护和环境治理	10.98	--	100.00	设立
深圳市东部电力有限公司	广东省深圳市	电力生产	11.79	--	100.00	设立
邢台县永联光伏发电开发有限公司	河北省邢台市	电力、热力生产和供应业	1.91	--	100.00	非同一控制下企业合并
Sunon Asogli Power (Ghana) Ltd.	非洲加纳	电力生产		--	60.00	同一控制下企业合并
东莞深能源樟洋电力有限公司	广东省东莞市	电力、热力生产	1.42 亿美元	74.52	--	设立
Newton Industrial Limited	香港	电力投资	25.02	100.00	--	同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2 公司前五大供应商和前五大客户情况

2022 年					
供应商名称	采购金额 (亿元)	占年度采购总 额比例 (%)	客户名称	销售金额 (亿元)	占年度销售总 额比例 (%)
中国石油天然气股份有限公司天然气销售广东分公司	17.00	5.48	广东电网有限责任公司	166.02	44.24
广州珠江电力燃料有限公司	15.90	5.13	ElectricityCompanyofGhana	22.62	6.03
伊泰供应链金融服务(深圳)有限公司	14.94	4.82	国网河北省电力有限公司	14.63	3.90
广东中煤进出口有限公司	14.56	4.69	国网江苏省电力有限公司	12.64	3.37
国能销售集团广州有限公司	11.43	3.69	国网内蒙古东部电力有限公司	9.65	2.57
合计	73.83	23.80	合计	225.57	60.11
2023 年					
供应商名称	采购金额 (亿元)	占年度采购总 额比例 (%)	客户名称	销售金额 (亿元)	占年度销售总 额比例 (%)
中国石油天然气股份有限公司天然气销售广东分公司	25.11	8.01	广东电网有限责任公司	193.00	47.65
国能销售集团广州有限公司	15.38	4.90	ElectricityCompanyof Ghana	24.52	6.05
广州珠江电力燃料有限公司	14.42	4.60	国网河北省电力有限公司	13.80	3.41
中海石油气电集团有限责任公司广东分公司	12.04	3.84	国网江苏省电力有限公司	12.15	3.00
伊泰能源供应链服务(深圳)有限公司	11.34	3.61	国家电网有限公司华北分部	9.46	2.43
合计	78.30	24.96	合计	252.93	62.45

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	85.28	102.74	135.41
应收账款（亿元）	129.00	133.09	142.94
其他应收款（亿元）	7.75	5.25	9.07
存货（亿元）	15.62	13.70	15.42
长期股权投资（亿元）	65.89	68.40	70.42
固定资产（亿元）	592.65	576.67	579.73
在建工程（亿元）	61.65	137.36	164.82
资产总额（亿元）	1412.67	1534.59	1621.36
实收资本（亿元）	47.57	47.57	47.57
少数股东权益（亿元）	81.26	91.11	96.81
所有者权益（亿元）	543.21	558.28	572.60
短期债务（亿元）	152.72	177.88	188.83
长期债务（亿元）	528.20	601.75	662.42
全部债务（亿元）	680.92	779.63	851.24
营业总收入（亿元）	375.25	405.04	96.10
营业成本（亿元）	310.14	313.71	73.03
其他收益（亿元）	1.15	1.28	0.26
利润总额（亿元）	29.38	32.83	15.23
EBITDA（亿元）	98.05	106.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	357.94	454.35	91.70
经营活动现金流入小计（亿元）	383.27	467.95	96.23
经营活动现金流量净额（亿元）	96.25	119.30	21.80
投资活动现金流量净额（亿元）	-141.95	-146.02	-44.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	54.39	56.91	58.51
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.18	3.07	--
存货周转次数（次）	19.78	21.40	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.27	--
现金收入比（%）	95.39	112.17	95.42
营业利润率（%）	16.69	21.89	23.53
总资本收益率（%）	3.96	3.98	--
净资产收益率（%）	4.55	4.99	--
长期债务资本化比率（%）	49.30	51.87	53.64
全部债务资本化比率（%）	55.62	58.27	59.78
资产负债率（%）	61.55	63.62	64.68
流动比率（%）	102.14	102.80	114.34
速动比率（%）	97.15	98.84	110.04
经营现金流动负债比（%）	30.79	34.49	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.58	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	3.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.94	7.30	--

注：1. 本评级报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告将其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；4. 尾差系四舍五入所致；5. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	94.67	68.83	91.72
应收账款（亿元）	19.76	11.22	10.32
其他应收款（亿元）	3.82	2.89	3.07
存货（亿元）	0.00	0.21	1.31
长期股权投资（亿元）	418.15	434.41	444.23
固定资产（亿元）	4.97	5.17	5.43
在建工程（亿元）	6.36	15.07	15.88
资产总额（亿元）	752.51	746.63	783.52
实收资本（亿元）	47.57	47.57	47.57
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	370.93	356.96	353.07
短期债务（亿元）	96.54	113.09	47.69
长期债务（亿元）	253.42	250.02	192.65
全部债务（亿元）	349.96	363.11	240.34
营业总收入（亿元）	119.39	86.76	15.99
营业成本（亿元）	114.83	82.68	15.45
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	32.07	1.64	-1.21
EBITDA（亿元）	45.65	14.59	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	131.16	112.50	18.48
经营活动现金流入小计（亿元）	140.65	123.92	55.57
经营活动现金流量净额（亿元）	5.76	21.98	-1.49
投资活动现金流量净额（亿元）	9.77	-49.32	-1.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	-25.22	-20.59	33.83
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.64	3.31	--
存货周转次数（次）	/	781.31	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.12	--
现金收入比（%）	109.86	129.67	115.58
营业利润率（%）	3.38	4.31	3.26
总资本收益率（%）	6.15	2.04	--
净资产收益率（%）	8.29	0.49	--
长期债务资本化比率（%）	40.59	41.19	35.30
全部债务资本化比率（%）	48.55	50.43	40.50
资产负债率（%）	50.71	52.19	54.94
流动比率（%）	110.16	101.51	84.66
速动比率（%）	110.16	101.35	83.76
经营现金流动负债比（%）	4.78	16.72	--
现金短期债务比（倍）	0.98	0.61	1.92
EBITDA 利息倍数（倍）	3.36	1.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.67	24.89	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度数据未经审计；2. “/”表示数据过大或过小
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持