

深圳能源集团股份有限公司

2025 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〔2025〕4065 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，维持“25 深能源 MTN001B”“25 深能源 MTN001A”“24 深能源 MTN001”“23 深能源 MTN002”“23 深能源 MTN001”“21 深能源 MTN001(碳中和债)”“20 深能源 MTN002”和“19 深圳能源绿色债 01(19 深能 G1)”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：

二〇二五年六月十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

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。

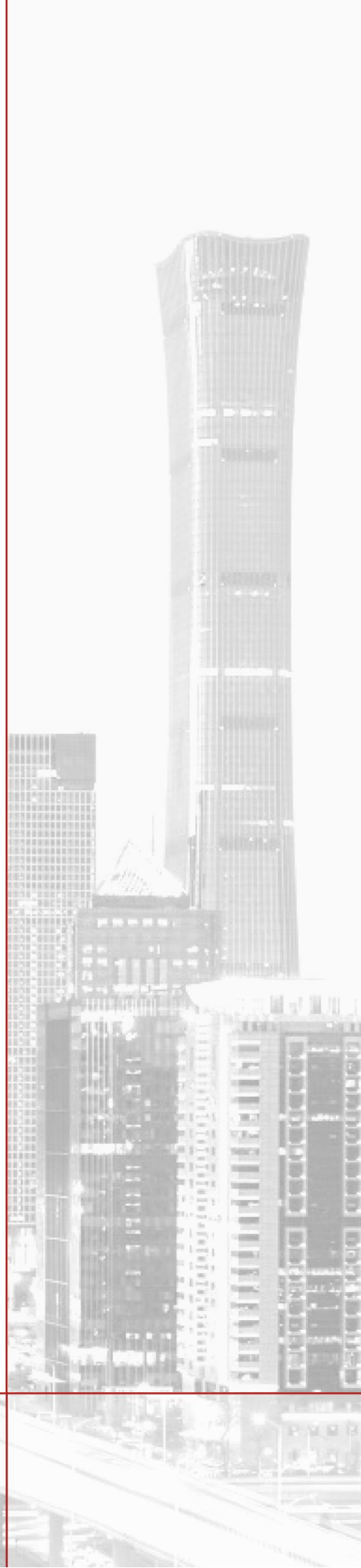
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/11
25 深能源 MTN001B/25 深能源 MTN001A/	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 深能源 MTN001/23 深能源 MTN002/			
23 深能源 MTN001/20 深能源 MTN002/			
21 深能源 MTN001 (碳中和债)			
19 深圳能源绿色债 01 (19 深能 G1)	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

公司是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，公司保持了在区域行业地位、装机规模及电源结构多样化等方面的竞争优势；内控制度完善，ESG 表现较好。2024 年，公司经营规模扩张，清洁能源占比继续提高，主业可持续性强；公司营业总收入提高，盈利能力强；资产规模扩大，受限资产比例非常低；有息债务规模扩大，债务结构合理，但实际债务负担较重。公司获现能力很强，融资渠道通畅，偿债能力指标表现非常强。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力仍属极强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

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，公司未来信用状况将保持稳定。

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

- **跟踪期内，公司经营规模扩张，经营业绩持续提升。**2024 年，公司营业总收入和利润总额同比分别增长 1.75% 和 12.67%。截至 2024 年底，公司可控发电装机规模达 2372.90 万千瓦；城市燃气居民用户近 113 万户，工商业用户近 2.3 万户，燃气管网 7718 公里；投产固废处理厂 42 座（含厨余项目），综合固废日处理能力达到 50515 吨。
- **财务弹性佳。**截至 2024 年底，公司受限资产合计 38.68 亿元，占期末资产总额的 2.40%。截至 2025 年 3 月底，公司共取得金融机构综合授信（含下属企业）未使用授信 2121.15 亿元。公司为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资条件。

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 2024 年底，若将其他权益工具中的永续债调整至债务统计后，公司全部债务增至 982.62 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.78% 和 70.71%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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				
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	2
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

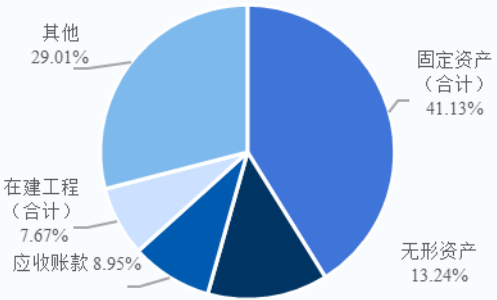
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	102.74	101.50	164.82
资产总额（亿元）	1534.59	1613.71	1724.35
所有者权益（亿元）	558.28	582.05	646.29
短期债务（亿元）	177.88	169.16	/
长期债务（亿元）	601.75	638.46	/
全部债务（亿元）	779.63	807.62	/
营业总收入（亿元）	405.04	412.14	97.80
利润总额（亿元）	32.83	36.99	18.95
EBITDA（亿元）	106.81	113.74	--
经营性净现金流（亿元）	119.30	96.12	33.88
营业利润率（%）	21.89	18.88	25.61
净资产收益率（%）	4.99	4.52	--
资产负债率（%）	63.62	63.93	62.52
全部债务资本化比率（%）	58.27	58.12	/
流动比率（%）	102.80	93.98	125.35
经营现金流流动负债比（%）	34.49	26.39	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.60	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.81	4.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.30	7.10	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	746.63	759.61	766.27
所有者权益（亿元）	356.96	347.45	344.94
全部债务（亿元）	363.11	384.75	397.12
营业总收入（亿元）	86.76	73.45	3.62
利润总额（亿元）	1.64	0.02	-0.42
资产负债率（%）	52.19	54.26	54.98
全部债务资本化比率（%）	50.43	52.55	53.52
流动比率（%）	101.51	75.47	115.57
经营现金流流动负债比（%）	16.72	4.03	--

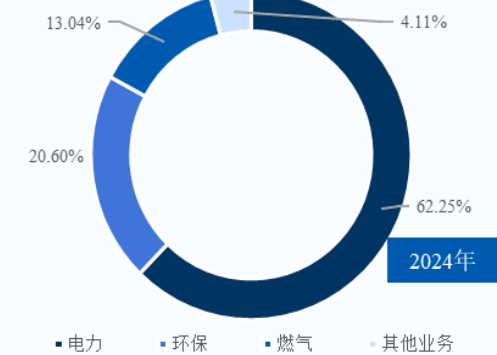
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告将 2023—2024 年末公司合并口径其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算，未获取 2025 年 3 月底公司合并口径债务调整数据；4. 本报告将公司本部其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；5. “—”表示不适用，“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

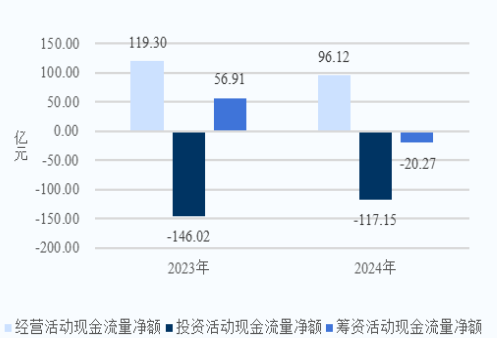
2024 年底公司资产构成



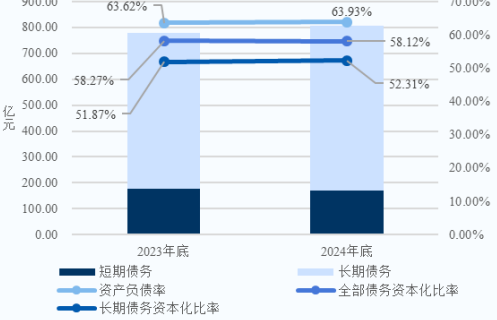
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 深能源 MTN001B	15.00 亿元	15.00 亿元	2040/02/18	--
25 深能源 MTN001A	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/02/18	--
24 深能源 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2034/03/22	--
23 深能源 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/10/13	利率确定方式、赎回权、满足特定条件时公司赎回选择权、利息递延支付选择权、债券偿付顺序
23 深能源 MTN001	30.00 亿元	30.00 亿元	2026/09/06	利率确定方式、赎回权、满足特定条件时公司赎回选择权、利息递延支付选择权、债券偿付顺序
21 深能源 MTN001 (碳中和债)	30.00 亿元	30.00 亿元	2026/07/30	--
20 深能源 MTN002	30.00 亿元	30.00 亿元	2025/11/10	--
19 深圳能源绿色债 01 (19 深能 G1)	16.50 亿元	13.10 亿元	2029/02/22	第 5 个计息年度末公司调整票面利率选择权、投资者回售选择权

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
25 深能源 MTN001A/ 25 深能源 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/11	王皓、黄露	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
2024 年跟踪评级	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/19	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
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)	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
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：王 皓 wangh@lhratings.com

项目组成员：黄 露 huanglu@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”）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”）承继持有公司 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 2025 年 3 月底，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），所持股份无质押。

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，其中电力业务对公司的收入及利润贡献最大，按照联合资信行业分类标准划分为电力企业。

截至 2025 年 3 月底，公司根据经营需要设置多个职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1613.71 亿元，所有者权益 582.05 亿元（含少数股东权益 97.89 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 412.14 亿元，利润总额 36.99 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1724.35 亿元，所有者权益 646.29 亿元（含少数股东权益 144.78 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 97.80 亿元，利润总额 18.95 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 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按照指定用途使用完毕；已到付息日的债券在跟踪期内已正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 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）
25 深能源 MTN001B	15.00	15.00	2025/02/18	15
25 深能源 MTN001A	15.00	15.00	2025/02/18	3
24 深能源 MTN001	20.00	20.00	2024/03/22	10
23 深能源 MTN002	15.00	15.00	2023/10/13	3+N
23 深能源 MTN001	30.00	30.00	2023/09/06	3+N
21 深能源 MTN001（碳中和债）	30.00	30.00	2021/07/30	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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024 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，2024 年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但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，火电企业仍面临一定的成本压力。预计 2025 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。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[《2025 年电力行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构稳定，实际控制人未发生变化。

跟踪期内，公司保持了电源结构和装机规模优势。截至 2024 年底，公司可控机组发电装机容量为 2372.90 万千瓦，其中燃煤发电机组装机容量为 601.90 万千瓦，天然气发电机组装机容量为 905.14 万千瓦；水力发电机组装机容量为 101.30 万千瓦，主要分布在浙江、福建、四川、广西和云南地区，占比 4.27%；风力发电机组装机容量为 382.95 万千瓦，占比 16.14%；光伏发电装机容量为 265.31 万千瓦，占比 11.18%；垃圾发电机组装机容量为 116.30 万千瓦，占比 4.90%。截至 2024 年底，公司清洁能源装机占比 74.63%，可再生能源装机占比 36.49%，所属燃煤电厂所有机组均实现烟气超低排放，指标实测值优于国家标准。

公司燃气和城市固废处理在特定区域内具备特许经营权，竞争优势强。燃气供应方面，截至 2024 年底，公司经营广东惠州、潮州、新疆巴州、克州、浙江舟山、河北赵县、湖南湘乡等城市燃气供应，居民用户近 113 万户，工商业用户近 2.3 万户，燃气管网 7718 公里。环保业务方面，公司具备固废处理研发、设计、设备制造、投资、建设、运营全过程产业链能力，主编参编城市固废处理国家、行业、地方、团体标准 71 部。截至 2024 年底，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 42 座（含餐厨项目），业务已拓展至环卫、餐厨、工业废水、污泥处理、建筑垃圾资源回收等领域，投产的综合固废日处理能力达到 50515 吨（其中餐厨、生物质、污泥、建筑垃圾等日处理能力达到 7565 吨）。

根据企业提供的中国人民银行征信系统查询报告，截至 2025 年 04 月 27 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，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在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构稳定，管理制度连续。

公司高管人员综合素质较高，具有多年大型企业管理经验，业务管理能力较强。根据公司章程，监事缺位 1 人。

公司人员结构合理，能够满足公司发展要求。截至 2024 年底，公司在职员工总数 12527 人，按教育程度看，博士研究生占 0.15%，硕士研究生占 5.03%，本科占 47.21%，大专及以下占 47.61%；按岗位构成看，生产人员占 29.58%，技术人员占 12.66%，财务人员占 3.84%，行政人员占 6.37%，其他人员占 47.55%。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司经营规模扩张，营业总收入同比增长，综合毛利率小幅下降。

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。2024 年，公司营业总收入同比小幅增长 1.75%；从构成上看，公司电力装机规模扩大，但发售电量和上网电价波动导致电力板块业务同比有所下降；垃圾发电装机规模扩大带动环保板块业务收入同比增长；燃气业务因不断拓展新客户，收入规模同比大幅扩张。

毛利率方面，2024 年，公司电力业务毛利率同比下降，主要系公司广东省内燃煤、燃机电厂电价下降幅度大于燃料价格下降幅度；环保业务毛利率基本保持稳定；燃气销售价格下降使得该业务毛利率同比下降。综上影响，2024 年，公司综合毛利率同比小幅下降 2.89 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入和营业成本分别为 97.80 亿元和 72.12 亿元，同比均变化不大。

图表 2 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	281.90	69.60	20.47	256.57	62.25	17.75
环保	77.45	19.12	28.78	84.90	20.60	28.97
燃气	36.25	8.95	15.16	53.76	13.04	8.82
其他	9.44	2.33	61.85	16.90	4.11	36.36
合计	405.04	100.00	22.55	412.14	100.00	19.66

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供、联合资信整理

2 业务分析

（1）电力业务

①电力资产情况

跟踪期内，公司装机规模增长，电源结构多元，清洁能源装机规模占比提高。

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。

2024 年，公司新投产装机容量共 459.64 万千瓦，其中：天然气发电新增 383.74 万千瓦；风力发电新增 13 万千瓦；光伏发电新增 83.70 万千瓦；垃圾发电新增 8.70 万千瓦；燃煤发电减少 29.50 万千瓦，主要因妈湾电厂升级改造煤电环保替代及升级改造气电。近年来，公司积极拓展清洁能源，截至 2025 年 3 月底，公司可控发电装机容量中非燃煤机组容量占比约为 68.60%¹。

图表 3 • 公司已投产控股装机情况（单位：万千瓦）

类别	2023 年底	2024 年底	2025 年 3 月底
燃煤发电	631.40	601.90	601.90
燃气发电	521.40	905.14	954.96
水力发电	101.30	101.30	101.30
风力发电	369.95	382.95	392.95
光伏发电	181.61	265.31	265.31
垃圾发电	107.60	116.30	117.20
合计	1913.26	2372.90	2433.62

资料来源：公司年报及季度报告

¹ 与图表 3 数据统计口径不同

②燃料采购

跟踪期内，公司煤炭采购量价齐跌；天然气采购量持续增长，采购价格有所下降。

公司电力业务燃料采购模式和结算方式未发生重大变化。跟踪期内，公司煤炭采购价格持续下降；由于公司燃煤发电装机容量持续下降，煤炭采购总量随之递减。同时，公司依据燃料价格主动优化燃料供应结构，内贸和外贸煤采购量占比有所波动。跟踪期内，公司燃气机组装机规模和发电量持续增长，燃气采购量持续增长；受市场价格影响，公司燃气采购价格有所下降。

图表 4 • 公司燃料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿立方米、元/立方米）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
内贸煤采购总量	1240.79	1055.56	257.18
内贸煤折标煤采购价格	964.15	834.13	758.44
外贸煤采购总量	199.91	135.40	35.90
外贸煤折标煤采购价格	1059.63	967.27	787.82
燃气采购量	37.46	49.36	10.28
单位燃气采购价格	2.62	2.74	2.62

资料来源：公司提供

③电力生产及销售

跟踪期内，公司发电装机规模持续扩大；受电源结构调整及投运节奏等因素影响，公司发电量和上网电量均同比有所下降；公司平均上网均价呈下降趋势。

燃煤发电方面，2023 年以来，由于妈湾电厂部分煤电机组到期退役，并升级改造为天然气发电，公司燃煤机组装机规模有所下降。跟踪期内，公司部分燃煤机组参与深度调峰，进而导致公司燃煤上网电量同比下降；燃煤机组平均利用小时数呈下降趋势；综合供电煤耗基本保持稳定。燃气发电方面，跟踪期内，公司燃气装机规模扩大，燃气机组上网电量持续增长，但受新机组投产时间短等因素影响，燃气发电利用小时数亦下降。

其他电源方面，2024 年，风电及光伏发电利用小时数同比均有所下降，主要系新投产机组时间短以及当期资源条件偏弱等因素所致；垃圾发电利用小时数基本保持稳定。2025 年 1—3 月，公司新投产项目有洪湾电厂二期燃机项目（49.82 万千瓦）、深能宾泉风电场（10 万千瓦）、翁源垃圾焚烧发电项目（垃圾日处理能力 500 吨、装机容量 0.9 万千瓦）。同期，公司所属电厂累计实现上网电量同比增长约 9%。

图表 5 • 公司电力资产经营指标情况

项目	类别	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
期末控股装机容量（万千瓦）	--	1913.26	2372.90	2433.62
发电量（亿千瓦时）	--	616.36	590.67	147.74
上网电量（亿千瓦时）	燃煤发电	279.04	228.70	57.54
	燃气发电	130.59	142.24	33.36
	水力发电	27.95	31.25	3.10
	风力发电	79.87	83.40	25.76
	光伏发电	18.82	21.90	6.67
	垃圾发电	48.54	52.95	13.61
	合计	584.82	560.44	140.05
机组平均利用小时（小时）	燃煤发电	4484	3850	1017
	燃气发电	2556	2324	356
	水力发电	2813	3138	312
	风力发电	2547	2239	675
	光伏发电	1409	1139	261
	垃圾发电	5336	5376	1358

平均上网电价（元/千瓦时，含税）	--	0.57	0.55	0.54
燃煤电厂供电煤耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	302.37	301.36	283.68
燃气电厂供电气耗（折标煤耗，克/千瓦时）	--	238.60	236.67	237.49

资料来源：公司提供

（2）环保业务

跟踪期内，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。但仍需关注垃圾不足对产能利用率的影响。

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。公司环保业务所属的深圳能源环保股份有限公司（以下简称“环保公司”）2024 年底在深圳联合产权交易所公开挂牌引战，并于 2025 年 3 月成功引入 5 家战略投资者，募集资金人民币 50 亿元。

公司持续扩张垃圾处理产业，截至 2024 年底，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 42 座（含厨余项目），业务已拓展至环卫、餐厨、工业废水、污泥处理、建筑垃圾资源回收等领域，投产的综合固废日处理能力达到 50515 吨（其中餐厨、生物质、污泥、建筑垃圾等日处理能力达到 7565 吨）。2024 年，公司累计完成垃圾处理量 1398.23 万吨，同比增长 7.79%；公司垃圾处理产能利用率同比下降，主要系停炉检修以及垃圾量不足等因素影响所致。

项目储备方面，2024 年，公司海外成功拓展环保业务，签订哈萨克斯坦项目框架协议；国内中标肇庆封开县绿色循环产业特许经营项目；深耕环卫一体化发展，成功取得深圳光明区后端清运、光明区马田街道环卫一体化、福田区福保街道清运、五常市乡镇生活垃圾收转运服务 9 个环卫项目；获取深圳坪山厨余、龙岗果蔬、南山厨余处理等 3 个厨余项目；成功中标深圳罗湖玉龙填埋场环境修复工程。截至 2024 年底，公司在建和已核准项目综合固废日处理能力为 16905 吨（其中餐厨厨余、污泥日处理能力为 905 吨）。

图表 6 • 公司环保业务经营情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
垃圾处理能力（吨/日）	44275	50515	50515
垃圾处理量（万吨）	1297.22	1398.23	343.61
产能利用率（%）	81.91	80.70	80.87
垃圾处理收入（亿元）	16.22	21.10	4.91

资料来源：公司提供

（3）燃气业务

跟踪期内，得益于收购深能巴州燃气股份有限公司，公司燃气业务经营规模扩大，燃气销售价格持续下降。

跟踪期内，公司燃气业务经营模式未发生重大变化。受公司收购深能巴州燃气股份有限公司（原名“新疆南天城建(集团)股份有限公司”）影响，2024 年，公司燃气业务用户数和城市燃气管网长度均同比大幅增长。

截至 2024 年底，公司经营广东惠州、潮州、新疆巴州、克州、浙江舟山、河北赵县、湖南湘乡等城市燃气供应。当期公司积极拓展下游客户，居民用户近 113 万户，工商业用户近 2.3 万户，燃气管网 7718 公里。2024 年，公司燃气板块实现销售气量（含内部供应量）33.45 亿标准立方米，同比增长 51.91%。

图表 7 • 公司燃气业务经营指标情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
居民用户（万户）	73	113	114
工业用户（万户）	0.68	2.3	2.3
城市燃气管网长度（公里）	5535	7718	7730
燃气供气量（亿立方米）	22.02	33.45	7.93
燃气销售价格（元/立方米）	3.52	2.93	2.84

注：燃气供应量含销售量、贸易量和内部供应量

资料来源：公司提供

3 未来发展

公司在建项目计划总投规模大，面临一定资本支出压力；随着在建项目的投资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 2025 年 3 月底，公司主要在建项目预计总投资 430.73 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。2025 年 4—12 月，公司仍有一定资本支出压力。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底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	2025 年 4—12 月投资计划	计划施工时间
深能保定西北郊热电厂二期项目	25.80	6.69	11.11	2024.03—2026.03
龙华能源生态园	44.03	9.63	4.62	2025.06—2027.12
光明能源生态园	23.99	13.42	2.60	2023.10—2025.12
涿鹿县武家沟镇 30 万千瓦风电项目	23.00	--	4.00	2025.09—2027.06
涿鹿县 35 万千瓦风电项目	28.00	2.20	1.80	2025.09—2027.06
深能鄂托克旗 505MW 风光制氢合成氨项目	39.30	4.68	9.57	2025.03—2026.12
汕尾红海湾六风电	78.97	0.37	18.09	2025.07—2026.12
广东岑田抽水蓄能电站	84.76	2.53	6.70	2025.06—2031.09
河北阜平抽水蓄能电站项目	82.88	2.35	4.25	2025.06—2031.09
合计	430.73	41.86	62.73	--

资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2023—2024 年财务报告，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）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024—2025 年 3 月，公司合并范围新增及减少子公司主要为新能源及环保业务项目公司，对合并报表数据可比性影响较小。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模增长，资产结构以非流动资产为主，符合电力企业资产构成特征。公司受限资产比例非常低，再融资空间较大，整体资产质量佳。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 5.16%。其中，非流动资产占 78.79%，公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 11.05%，主要由银行存款（2024 年底占 89.09%）构成；伴随业务规模的扩大，公司应收账款较上年底增长 8.57%，应收账款中账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 62.48%，账龄在 1 至 2 年（含 2 年）的占 15.96%，账龄结构尚可。同期末，公司应收账款和合同资产余额前五名合计占比为 51.61%，构成主要为国内电网公司及境外电力企业（Electricity Company of Ghana Limited），应收账款质量高。截至 2024 年底，受东部电厂二期工程、疏勒一期项目和光明燃机电厂项目的在建项目的转固，公司固定资产（合计）较上年底增长 15.07%，在建工程（合计）较上年底下降 13.00%。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，截至 2024 年底，公司主要投资标的为国泰海通证券股份有限公司（以下简称“国泰海通”，A 股和 H 股上市，2024 年底账面价值 30.57 亿元）、深圳市创新投资集团有限公司（2024 年底账面价值 13.74 亿元）等。截至 2024 年底，受经营规模扩张影响，公司无形资产较上年底增长 6.51%，主要由土地使用权（占 18.41%）和特许经营权（占 76.63%）构成；公司当期对垃圾焚烧发电特许经营权相关资产组进行了减值测试并计提减值准备 5.05 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 6.86%。其中，货币资金较上年底增长 87.42%，主要系收到环保公司投资款所致；存放同业款项 75.52 亿元，较上年底大幅增长 67.84%，主要系根据监管政策要求，深圳能源财务有限公司增加存放同业款项所致。

图表 9 • 公司资产主要构成

科目	2023 年末		2024 年末		2025 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	355.61	23.17	342.33	21.21	457.76	26.55
货币资金	87.63	5.71	77.95	4.83	146.08	8.47
应收账款	133.09	8.67	144.50	8.95	162.47	9.42
非流动资产	1178.98	76.83	1271.38	78.79	1266.59	73.45
固定资产（合计）	576.78	37.59	663.70	41.13	666.61	38.66
在建工程（合计）	142.23	9.27	123.75	7.67	118.38	6.87
其他权益工具投资	59.18	3.86	59.86	3.71	58.40	3.39
长期股权投资	68.40	4.46	71.65	4.44	73.07	4.24
无形资产	200.53	13.07	213.59	13.24	214.04	12.41
资产总额	1534.59	100.00	1613.71	100.00	1724.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司受限资产合计 38.68 亿元，占期末资产总额的 2.40%，资产受限比例非常低。

图表 10 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	8.17	保函保证金、土地保证金、其他保证金及冻结资金
应收账款	8.26	质押借款
固定资产	21.16	抵押借款
无形资产	1.08	抵押借款
合计	38.68	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司未分配利润和少数股东权益增加带动所有者权益规模持续增长，但其他权益工具和未分配利润占比大，所有者权益结构稳定性有待提升。

截至 2024 年底，公司所有者权益 582.05 亿元，较上年底增长 4.26%，主要系未分配利润增长所致。其中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 8.17%、8.13%、30.07%和 26.27%，所有者权益结构稳定性有待提升。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 646.29 亿元，较上年底增长 11.04%，主要系环保公司引入战略投资者导致少数股东权益增长。

（2）负债

跟踪期内，公司负债总额和有息债务规模同比均有所增长，债务结构合理，实际债务负担较重。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 5.67%，流动负债占 35.31%，非流动负债占 64.69%，公司负债以非流动负债为主。其中，其他应付款（合计）较上年底增长 15.66%，主要系应付工程设备款增长所致；一年内到期的非流动负债较上年底增长 86.78%，主要系存续期不足一年的应付债券转入该科目所致；其他流动负债较上年底下降 61.26%，主要系超短期融资券规模下降所致；长期借款较上年底增长 11.21%，主要系项目贷规模扩大以及公司通过质押应收账款收款权取得的长期借款增加所致。

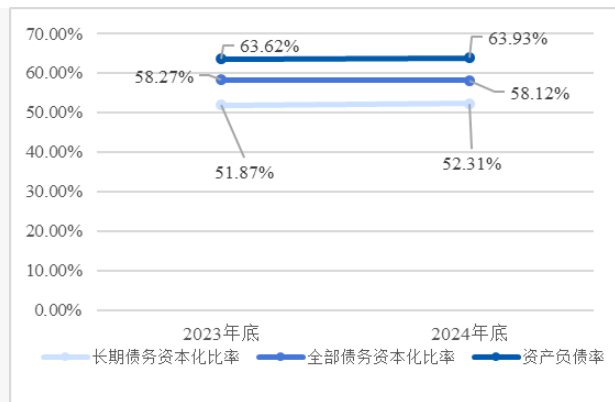
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.50%，主要系发行债券规模增长所致，负债结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	345.93	35.43	364.25	35.31	365.19	33.88
其他应付款（合计）	101.28	10.37	117.14	11.35	110.73	10.27
一年内到期的非流动负债	57.08	5.85	106.62	10.33	74.44	6.91
其他流动负债	87.51	8.96	33.90	3.29	65.18	6.05
非流动负债	630.39	64.57	667.41	64.69	712.86	66.12
长期借款	377.49	38.66	419.81	40.69	438.29	40.66
应付债券	129.97	13.31	123.05	11.93	153.03	14.20
长期应付款（合计）	87.48	8.96	87.49	8.48	83.86	7.78
负债总额	976.32	100.00	1031.66	100.00	1078.05	100.00

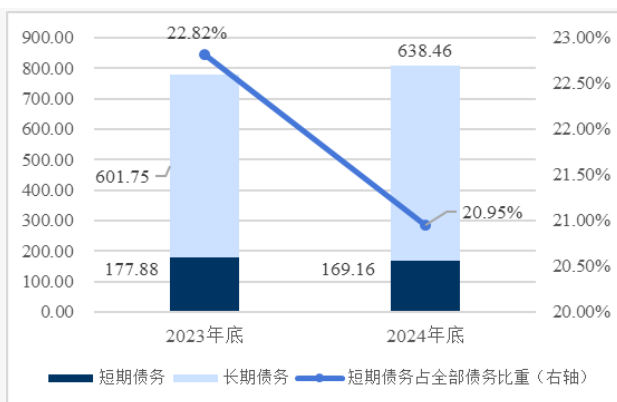
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 2023—2024 年底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 2023—2024 年底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 807.62 亿元，较上年底增长 3.59%。其中，短期债务占 20.95%，长期债务占 79.05%，债务结构合理。截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.93%、58.12%和 52.31%，较上年底分别提高 0.31 个百分点、下降 0.16 个百分点和提高 0.44 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 982.62 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.78%、70.71%和 66.65%，较调整前分别上升 10.84 个百分点、12.59 个百分点和 14.34 个百分点，实际债务负担较重。

3 盈利能力及现金流

跟踪期内，公司经营规模扩张，营业总收入和利润总额均同比增长，公司整体盈利能力强。公司经营活动现金流保持净流入，收入实现质量佳，但持续性的资本支出导致公司仍有一定融资需求。

2024 年，公司经营规模扩张，营业总收入和营业成本同比分别增长 1.75%和 5.55%；营业利润率同比下降 3.00 个百分点。同期，公司费用总额同比增长 6.49%，期间费用率为 10.73%。其中，公司加大研发投入，研发费用同比增长 30.00%至 2.26 亿元。

非经常损益方面，2024 年，资产减值损失主要为公司对垃圾焚烧发电特许经营权相关资产组计提减值损失。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，2024 年，公司利润总额同比增长 12.67%。2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.30 个百分点和 0.46 个百分点。

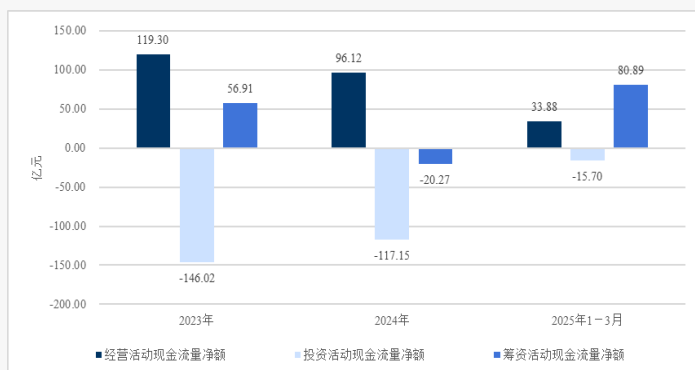
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入和营业成本同比均变化不大；利润总额同比增长 24.44%，主要系新能源装机售电量增长以及垃圾处理量增长所致。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	405.04	412.14	97.80
营业成本	313.71	331.11	72.12
期间费用	41.54	44.23	8.31
资产减值损失	-12.99	-6.83	-0.00
投资收益	8.94	6.88	1.09
利润总额	32.83	36.99	18.95
营业利润率（%）	21.89	18.88	25.61
总资本收益率（%）	3.98	3.69	--
净资产收益率（%）	4.99	4.52	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，受各业务板块收入、收到可再生能源补贴款变化等因素影响，公司经营活动现金流入量同比下降 5.39%，经营活动现金流出量同比变化不大；经营活动现金保持净流入，净流入额同比下降 19.43%。同期，公司现金收入比为 104.25%，收入实现质量佳。2024 年，公司减持国泰海通股票以及财务公司基金赎回规模的扩大导致投资活动现金流入量同比增长 94.19%；投资活动现金流出量同比变化不大；投资活动现金净流出 117.15 亿元，同比下降 19.77%。公司经营获现无法满足投资需求，经营获现覆盖投资支出的缺口有所收窄，但仍有一定的融资需求。2024 年，公司筹资活动现金流阶段性由净流入转为净流出，主要系当期发债规模下降所致。2025 年 1—3 月，公司筹资活动现金流大规模净流入。

4 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。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	102.80%	93.98%	125.35%
	速动比率	98.84%	90.67%	122.51%
	经营现金流动负债比	34.49%	26.39%	--
	现金短期债务比（倍）	0.58	0.60	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	106.81	113.74	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.81	4.16	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.30	7.10	--
	全部债务/经营现金（倍）	6.54	8.40	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率、速动比率和经营现金流动负债比均同比有所下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度同比有所提升。2025 年 3 月底，受益于公司货币资金和存放同业款项的大幅增长，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长，流动资产对流动负债的保障程度提升。2024 年，公司 EBITDA 为 113.74 亿元，同比增长 6.49%，主要由折旧（占 36.30%）、摊销（占 9.28%）、计入财务费用的利息支出（占 21.89%）和利润总额（占 32.52%）构成。从长期偿债能力指标看，2024 年，公司 EBITDA 利息倍数同比提升，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所提升；经营活动净现金流对全部债务的保障程度减弱。总体看，公司偿债能力指标表现非常强。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

根据公司 2024 年年报披露，截至 2024 年底，公司存在 5 起未结案重大诉讼，合计涉案金额 1.85 亿元；其他诉讼涉案金额总计约 0.63 亿元，公司未结诉讼金额相对较小，或有负债风险可控

截至 2025 年 3 月底，公司共取得金融机构综合授信（含下属企业）3139.60 亿元，未使用授信 2121.15 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资条件。

5 公司本部主要变化情况

公司本部承担了重要的融资职能。跟踪期内，公司本部收入保持较大收入规模，但利润仍主要来自于对下属子公司及金融资产的投资收益；公司本部有息债务规模较大。

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 2024 年底，公司本部资产总额 759.61 亿元，其中，流动资产 99.09 亿元（占 13.05%），非流动资产 660.52 亿元（占 86.95%）；公司本部负债总额 412.17 亿元，流动负债 131.31 亿元（占 31.86%），非流动负债 280.86 亿元（占 68.14%）。截至 2024 年底，公司本部全部债务 384.75 亿元。其中，短期债务占 29.05%、长期债务占 70.95%；全部债务资本化比率 52.55%。

2024 年，公司本部营业总收入为 73.45 亿元，利润总额为 0.02 亿元，投资收益为 9.56 亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为 5.29 亿元，投资活动现金流净额 4.86 亿元，筹资活动现金流净额-5.24 亿元。

（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，公司严格落实《中华人民共和国环境保护法》等法律法规，设立明确的责任部门和专职环保监控和规划岗位。公司制定《环境保护管理标准》，建立环境保护管理、环境信息报送管理、环境污染事故应急预案、节能管理等工作制度，覆盖企业环境保护管理策划、落实、考核、改进等全流程，明确年度能源节约与生态环境保护任务目标，规定公司环境保护工作人员网络、突发环境事件报告处置、企业环保专项考核评分等具体内容。2024 年，公司连续五年获评深圳市生态文明考核年度优秀单位。公司所属企业环保设施运行正常，污染物稳定达标排放，未发生环保责任事件，未发生受到重大行政处罚或被追究刑事责任的情况。

安全方面，公司设立安全生产委员会和应急管理委员会，对公司安全生产和应急管理工作进行领导与统筹，从而保障安全生产法律法规得到有效落实。公司制定《深圳能源集团所属企业安全监督管理办法》，进一步明确企业各级人员安全主体责任，完善安全考核管理标准，建立健全安全生产约谈、检讨等机制。2024 年，公司未发生较大及以上生产安全事故。

社会责任方面，2024 年，公司纳税总额 29.68 亿元，解决就业 12527 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，公司作为深圳市国资委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。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下发的《深圳监管局关于对深圳能源集团股份有限公司、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

公司对本报告所跟踪债券余额偿还能力极强。

本报告所跟踪债券余额合计 168.10 亿元，公司 2024 年经营活动现金流入量、经营活动现金净额和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高。综合考虑公司的再融资能力，其对本报告所跟踪债券的偿还能力仍属极强。

图表 17 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

项目	2024 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	168.10
经营现金流入量/本报告所跟踪债券余额（倍）	2.63
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	0.57
EBITDA/本报告所跟踪债券余额（倍）	0.68

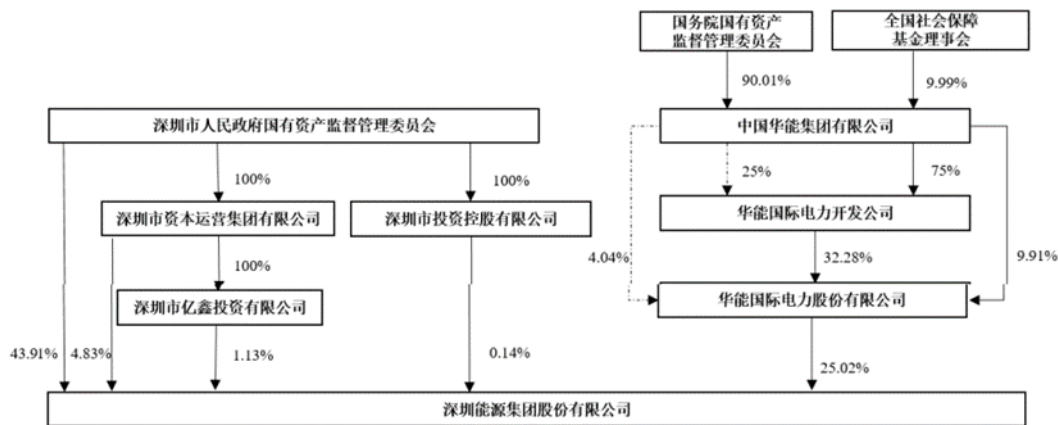
注：经营现金为经营活动现金净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

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“25 深能源 MTN001B”“25 深能源 MTN001A”“24 深能源 MTN001”“23 深能源 MTN002”“23 深能源 MTN001”“21 深能源 MTN001 (碳中和债)”“20 深能源 MTN002”和“19 深圳能源绿色债 01 (19 深能 G1)”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）

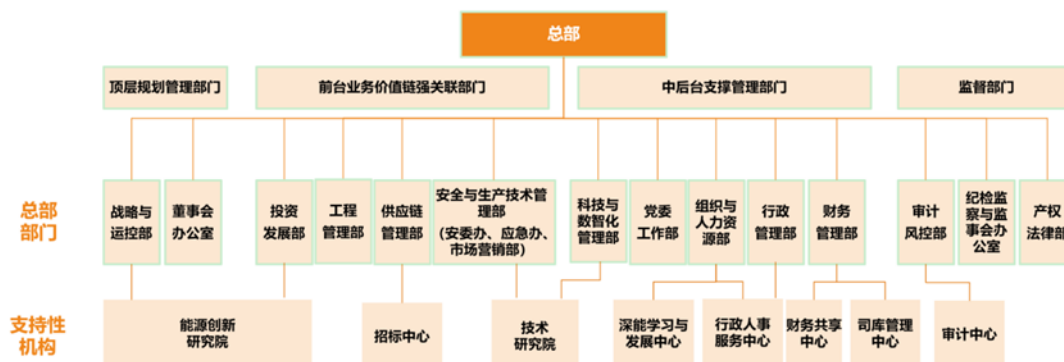


资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）

14个部门及8个支持性机构

Subheading here



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本金 (亿元)	业务性质	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	24.22	能源项目开发、建设和投资	59.86	--	设立
太仆寺旗深能北方能源开发有限公司	7.87	电力、热力生产和供应	--	100.00	设立
深能北方能源控股有限公司	65.63	能源项目开发、建设和投资	100.00	--	设立
珠海深能洪湾电力有限公司	7.00	电力、热力生产和供应	12.54	38.46	设立
深能北方（锡林郭勒）能源开发有限公司	7.16	电力、热力生产和供应	--	100.00	设立
惠州深能源丰达电力有限公司	13.86	电力、热力生产和供应	96.55	--	设立
深圳能源财务有限公司	15.00	金融业	70.00	30.00	非同一控制下企业合并
深能（河源）电力有限公司	17.99	电力、热力生产和供应	95.00	--	设立
深圳能源环保股份有限公司	39.00	电力生产	98.80	1.20	设立
深圳妈湾电力有限公司	19.20	电力生产	73.41	12.17	设立
深能北方（通辽）能源开发有限公司	10.40	电力、热力生产和供应	--	100.00	设立
深能合和电力（河源）有限公司	15.60	电力、热力生产和供应	100.00	--	设立
深圳市深能环保东部有限公司	10.98	生态保护和环境治理	--	100.00	设立
深圳市东部电力有限公司	11.79	电力生产	--	100.00	设立
邢台县永联光伏发电开发有限公司	1.91	电力、热力生产和供应业	--	100.00	非同一控制下企业合并
Sunon Asogli Power (Ghana) Ltd.	--	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	1.43 亿美元	电力、热力生产	74.52	--	设立
Newton Industrial Limited	31.72	电力投资	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 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	102.74	101.50	164.82
应收账款（亿元）	133.09	144.50	162.47
其他应收款（合计）（亿元）	5.25	4.07	7.94
存货（亿元）	13.70	12.07	10.36
长期股权投资（亿元）	68.40	71.65	73.07
固定资产（合计）（亿元）	576.78	663.70	666.61
在建工程（合计）（亿元）	142.23	123.75	118.38
资产总额（亿元）	1534.59	1613.71	1724.35
实收资本（亿元）	47.57	47.57	47.57
少数股东权益（亿元）	91.11	97.89	144.78
所有者权益（亿元）	558.28	582.05	646.29
短期债务（亿元）	177.88	169.16	/
长期债务（亿元）	601.75	638.46	/
全部债务（亿元）	779.63	807.62	706.69
营业总收入（亿元）	405.04	412.14	97.80
营业成本（亿元）	313.71	331.11	72.12
其他收益（亿元）	1.28	1.35	0.19
利润总额（亿元）	32.83	36.99	18.95
EBITDA（亿元）	106.81	113.74	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	454.35	429.64	93.51
经营活动现金流入小计（亿元）	467.95	442.74	104.88
经营活动现金流量净额（亿元）	119.30	96.12	33.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-146.02	-117.15	-15.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	56.91	-20.27	80.89
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.07	2.96	--
存货周转次数（次）	21.40	25.69	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.26	--
现金收入比（%）	112.17	104.25	95.61
营业利润率（%）	21.89	18.88	25.61
总资本收益率（%）	3.98	3.69	--
净资产收益率（%）	4.99	4.52	--
长期债务资本化比率（%）	51.87	52.31	/
全部债务资本化比率（%）	58.27	58.12	/
资产负债率（%）	63.62	63.93	62.52
流动比率（%）	102.80	93.98	125.35
速动比率（%）	98.84	90.67	122.51
经营现金流动负债比（%）	34.49	26.39	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.60	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.81	4.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.30	7.10	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司 2023—2024 年末合并口径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，未获取 2025 年 3 月底公司合并口径债务调整数据；3. “—”表示不适用，“/”表示未获取

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	68.83	68.31	104.50
应收账款（亿元）	11.22	11.20	3.54
其他应收款（合计）（亿元）	3.73	4.11	5.13
存货（亿元）	0.21	0.56	--
长期股权投资（亿元）	434.41	448.07	450.66
固定资产（合计）（亿元）	5.17	27.17	27.00
在建工程（合计）（亿元）	15.07	0.31	0.41
资产总额（亿元）	746.63	759.61	766.27
实收资本（亿元）	47.57	47.57	47.57
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	356.96	347.45	344.94
短期债务（亿元）	113.09	111.79	92.58
长期债务（亿元）	250.02	272.96	304.54
全部债务（亿元）	363.11	384.75	397.12
营业总收入（亿元）	86.76	73.45	3.62
营业成本（亿元）	82.68	70.78	2.94
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.01
利润总额（亿元）	1.64	0.02	-0.42
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	112.50	79.65	11.76
经营活动现金流入小计（亿元）	123.92	88.08	15.78
经营活动现金流量净额（亿元）	21.98	5.29	9.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-49.32	4.86	21.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	-20.59	-5.24	17.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.31	3.76	--
存货周转次数（次）	781.31	183.76	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.10	--
现金收入比（%）	129.67	108.44	324.86
营业利润率（%）	4.31	3.14	18.62
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.49	-0.03	--
长期债务资本化比率（%）	41.19	44.00	46.89
全部债务资本化比率（%）	50.43	52.55	53.52
资产负债率（%）	52.19	54.26	54.98
流动比率（%）	101.51	75.47	115.57
速动比率（%）	101.35	75.04	115.57
经营现金流动负债比（%）	16.72	4.03	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.61	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司本部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；3. “--” 表示不适用，“/” 表示未获取

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%
经营现金流动负债比	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