



深圳能源集团股份有限公司

2025 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[2025]跟踪 0591 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

2025 年 6 月 18 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”、“22 深能 02”、“22 深能 Y1”、“22 深能 Y2”、“24 深能 Y1”、“24 深能 01”和“24 深能 Y2” AAA	
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较大的火电机组占比使得公司机组盈利能力受燃料价格变动影响较大、公司在建项目较多，或面临一定资本支出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，公司营业收入持续增长且保持显著规模，盈利及获现能力保持很强水平 ■ 公司资本实力较为雄厚、可使用银行授信充足，且为A股上市公司，融资渠道畅通，偿债能力保持很强水平		
关 注		
■ 较大的火电机组占比使得公司机组盈利能力受燃料价格变动影响较大 ■ 公司在建项目较多，或面临一定资本支出压力		

项目负责人：马 骁 xma@ccxi.com.cn
项目组成员：杨雨茜 yqyang@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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	1,412.67	1,534.59	1,613.71	1,724.35
所有者权益合计（亿元）	543.21	558.28	582.05	646.29
总负债（亿元）	869.46	976.32	1,031.66	1,078.05
总债务（亿元）	847.99	940.88	973.03	1,005.55
营业总收入（亿元）	375.25	405.04	412.14	97.80
净利润（亿元）	24.73	27.84	26.32	15.69
EBIT（亿元）	52.60	60.10	59.30	--
EBITDA（亿元）	97.51	108.62	111.15	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	96.25	119.30	96.12	33.88
营业毛利率(%)	17.35	22.55	19.66	26.26
总资产收益率(%)	3.85	4.08	3.77	--
EBIT 利润率(%)	14.02	14.84	14.39	--
资产负债率(%)	61.55	63.62	63.93	62.52
总资本化比率(%)	70.01	71.05	70.51	68.09
总债务/EBITDA(X)	8.70	8.66	8.75	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.89	3.14	3.26	--
FFO/总债务(%)	7.86	9.04	7.78	--

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 2022~2024 年合并口径审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022、2023 年财务数据为分别采用了 2023 年、2024 年财务报表期初数，2024 年及 2025 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”中的永续债及永续债权计划调整至长期债务；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（2024 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	1,615.50	472.40	1,016.66	296.19	47.85	19.61	54.83
湖北能源	1,829.97	421.20	982.81	200.31	22.19	25.02	58.63
深圳能源	2,372.90	560.43	1,613.71	412.14	26.32	19.66	63.93

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，清洁能源占比亦较高；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燃料价格及电价影响较大，但较广的区域分布及较高的清洁能源占比使得公司盈利能力处于行业内中等水平；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；“湖北能源”为“湖北能源集团股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

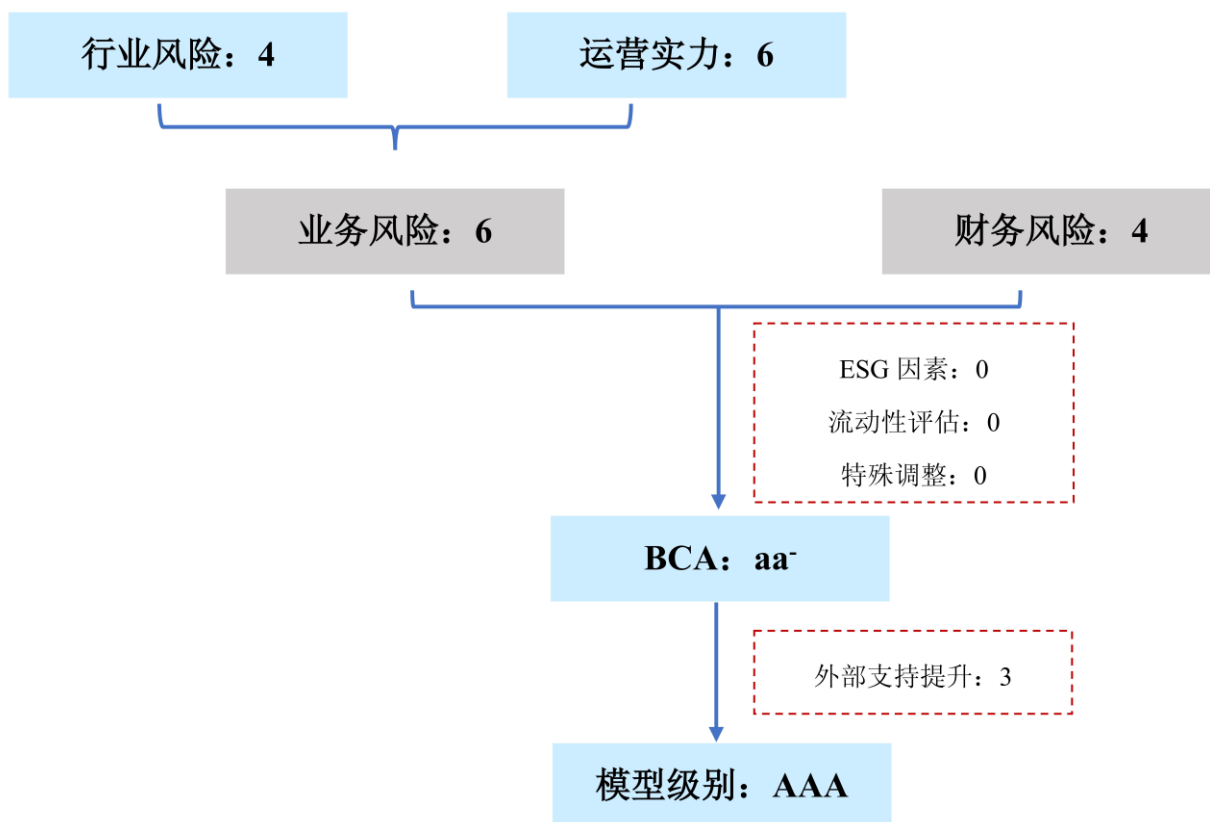
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
24 深能 Y2	AAA	AAA	2024/11/19 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/11/26~2029/11/26 (5+N)	调整票面利率、赎回、续期、利息递延、偿付顺序、投资者保护
24 深能 01	AAA	AAA	2024/06/19 至本报告出具日	30.00/30.00	2024/04/11~2034/04/11	投资者保护
24 深能 Y1	AAA	AAA	2024/06/19 至本报告出具日	30.00/30.00	2024/03/07~2027/03/07 (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	2024/06/19 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	2024/06/19 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	2024/06/19 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/06/01~2032/06/01	--
21 深能 02	AAA	AAA	2024/06/19 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/10/25~2031/10/25	--
21 深能 01	AAA	AAA	2024/06/19 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/10/25~2026/10/25	--

注：债券余额为 2025 年 3 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	2024/11/19 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_2025_1)



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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2024 年全国电力供需总体平衡，电源建设仍延续清洁化趋势，在一揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，整体经营状况稳健。

详见《中国电力生产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

固体废物处理以城市生活垃圾处理、危险废物处理和农林生物质处置为主。垃圾焚烧发电行业进入后运营时代，修炼内功提高项目运营能力，多家企业出海拓展固废新领域，2025 年仍延续该趋势。危险废物处置行业产能过剩，“价格战”仍在持续，行业回归到相对正常的状态尚需一定时间。农林生物质发电行业受政策退坡以及自身商业模式影响，经营面临困境。

详见《中国环保运营行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11670?type=1>

中诚信国际认为，2024 年国际天然气价格走势相对平稳，国内天然气供需两旺叠加上下游定价政策调整支撑城燃企业盈利能力逐渐修复。预计 2025 年我国天然气供需双增或将带动行业景气度稳中有升，国内天然气采购价格将基本延续稳定；随着顺价政策全面落实，城市燃气企业盈利能力或将维持较好水平。

详见《中国城市燃气行业展望（2025 年 1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11671?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及收并购完成，环保及燃气业务运营实力进一步提升，电力业务受供需关系变化有所波动；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、燃料价格和电力市场化相关政策推进对机组盈利能力的影响保持关注。

跟踪期内，公司产权结构及业务结构无较大变化，合并范围有所扩大，两会一层运行正常，战略方向明确。

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 2025 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，公司产权结构无重大变化，合并范围有所扩大¹，董事会、监事会及管理层人员有所变动但运行正常²。战略发展方面，2025 年公司将锚定打造具有国际影响力的清洁能源和生态环保综合服务商的目标，围绕清洁能源和生态环保两个领域，全力确保具备建设条件的新能源项目实现投产，同时努力争取增量。

公司装机结构多元，跟踪期内其电力装机规模持续增长，具备较大规模优势；同时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，但需关注外来电量的挤出效应。

公司装机规模优势显著，且跟踪期内持续增长，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	2022	2023	2024	2025.3
可控装机容量	1,746.17	1,913.26	2,372.90	2,433.62
其中：煤电	663.40	631.40	601.90	601.90
燃气	424.00	521.40	905.14	954.96
水电	101.15	101.30	101.30	101.30
风电	319.95	369.95	382.95	392.95
光伏	135.62	181.61	265.31	265.31
垃圾发电	102.05	107.60	116.30	117.20
清洁能源占比	62.01%	67.00%	74.63%	75.27%

注：报告期内燃煤发电装机减少 29.50 万千瓦，主要因妈湾电厂部分煤电机组升级改造为天然气发电。

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 58%位于广东省内。细分来看，公司煤电及燃气机组主要分布在广东珠三角地区，消纳可得到一定保障；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。2024 年广东全省实现 GDP141,633.81 亿元，按不变价格计算同比增长 3.5%；同期全省全社会用电量同比增长 7.3%至 9,121 亿千瓦时，全省规模以上发电企业发电量同比增长 2.9%至 6,955.26 亿千瓦时。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，但由于广东省外购电占比较大，需持续关注西电东送电量对省内发电量的挤出效应。

跟踪期内受电力市场供需趋于宽松，机组利用水平、上网电量及电价有所波动，需关注后续市场供需变化、电力体制改革进一步深化对公司机组盈利性的影响及可再生能源补贴款到位情况。

2024 年，受机组所在区域电力供应整体宽松影响，公司总体发电量及上网电量均有所下滑。具体

¹ 跟踪期内，公司控股孙公司潮州深能燃气有限公司（以下简称“潮州深能燃气”）与恩发投资有限公司、潮盛投资有限公司、宗诚控股有限公司已于 2024 年 2 月合资设立潮州深能港华燃气有限公司（以下简称“潮州深能港华燃气”），其中潮州深能燃气持有潮州深能港华燃气 63.47%股权，非现金股权对价款为 1.18 亿元，确认商誉 0.65 亿元。潮州深能港华燃气的设立有助于公司拓展潮州燃气经营区域，提高市场份额，整合燃气资源，加快推进公司潮州燃气“一张网”项目。深能巴州燃气股份有限公司（以下简称“巴州燃气”）曾用名“新疆南天城建（集团）股份有限公司”，深能燃控于 2024 年上半年收购巴州燃气 69.10%股权，股权对价款为 2.15 亿元，确认商誉 0.59 亿元。

² 2024 年以来，董事方面，李明、王琮 2 名董事因工作变动离任，黄朝全、王超、危剑鸣和刘石磊 4 名董事被选举就任，其中黄朝全为公司副董事长；高管方面，公司副总裁许云飞、孙川因工作变动辞职，辞职后不在公司担任任何职务，李倬舸和邵建平被聘任为公司新任副总裁，王超（同时担任董事）被聘任为公司财务总监；监事方面，魏仲乾因工作变动辞去监事职务，周远晖被选举为新任监事。

来看，受妈湾 1、2 号煤机关停、当期广东电力供应趋于宽松和燃料价格降幅不及电价降幅，公司采取策略性发电等因素综合影响，当期煤电和燃气利用小时数有所下滑；同期，新投运机组全年利用小时数较少、风光资源较上年较差等因素导致弃风率、弃光率同比增加，风电和光伏机组利用小时数亦较上年有所降低，2024 年来水情况较好带动水电机组利用小时数有所回升，垃圾发电利用小时数整体稳定。上网电量方面，除煤电外，其他电源发电量及上网电量在装机容量带动下均有所增长。2025 年 1~3 月，得益于新机组投产装机规模较上年同期显著上升，公司上网电量同比增长 9.01%。公司积极参与电力市场化交易及现货交易，2024 年及 2025 年 1~3 月市场化交易电量占比分别为 66.80%和 59.55%，市场化交易程度虽有所回落，但仍保持较高水平。电价方面，广东电力市场年度交易均价同比下降³、燃料价格下行、西电东送入粤电量增加、供需趋于宽松以及新能源机组平价上网的推进等因素使得 2024 年平均上网电价有所回落。2025 年 1~3 月，受年度交易均价⁴和燃料价格持续下行影响，公司上网电价进一步下滑，需关注其煤电机组盈利稳定性问题。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发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	2022	2023	2024	2025.1~3
发电量（亿千瓦时）	598.91	616.36	590.67	147.74
上网电量（亿千瓦时）	567.58	584.82	560.43	140.05
其中：煤电	289.55	279.04	228.70	57.54
燃气	101.91	130.59	142.23	33.36
水电	34.24	27.95	31.25	3.10
风电	78.85	79.87	83.40	25.76
光伏	18.99	18.82	21.90	6.67
垃圾发电	44.04	48.54	52.95	13.61
发电利用小时数（小时）	3,505	3,335	2,878	607
其中：煤电	4,631	4,484	3,850	1,017
燃气	2,598	2,556	2,324	356
水电	3,447	2,813	3,138	312
风电	2,524	2,547	2,239	675
光伏	1,478	1,409	1,139	261
垃圾发电	5,667	5,336	5,376	1,358
平均上网电价（元/千瓦时）（含税）	0.54	0.57	0.55	0.54
其中：煤电	0.50	0.53	0.48	0.44
燃气	0.71	0.77	0.75	0.78
水电	0.27	0.28	0.29	0.32
风电	0.50	0.46	0.44	0.44
光伏	0.80	0.73	0.66	0.58
垃圾发电	0.62	0.57	0.55	0.56
市场化交易电量（亿千瓦时）	388.06	397.81	374.35	83.40
供电煤耗（克/千瓦时）	302.32	302.37	301.36	283.68

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

³ 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 年度交易成交均价 0.4656 元/千瓦时（含税），较 2023 年度成交均价下降 0.088 元/千瓦时，约同比下降 15.93%。年度长协电量占公司整体电量比例较高，此外 2024 年以来，公司月度及现货市场电价亦持续处于低位。

⁴ 2024 年 12 月 23 日，广东电力交易中心公布广东电力市场 2025 年度交易及年度绿电交易结果。广东省 2025 年度交易总成交量 3,410.94 亿千瓦时，成交均价 391.86 厘/千瓦时，广东目前燃煤标杆电价为 0.453 元/千瓦，年度交易均价较标杆电价下降约 0.06 元/千瓦时。

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。2024 年煤炭供需格局整体宽松，煤炭价格进一步下降，同时发电量减少使得公司煤炭采购量有所降低。此外，截至 2025 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，可在在一定程度上提升煤炭运输保障能力。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、中海石油气电集团有限责任公司及下属公司。2024 年，由于光明电源基地、东部电厂二期等新建燃机电厂陆续投运以及城燃业务的拓展，公司购气量进一步增长；受国际关系、极端天气等因素影响，公司全年燃气采购均价有所上升，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	2022	2023	2024	2025.1~3
内贸煤采购量（万吨）	1,321.66	1,240.79	1,055.56	257.18
内贸煤折标煤采购均价（元/吨）	1,237.62	964.15	834.13	758.44
外贸煤采购量（万吨）	69.94	199.91	135.40	35.90
外贸煤折标煤采购均价（元/吨）	1,418.20	1,059.63	967.27	787.82
燃气采购量（亿立方米）	27.96	37.46	49.36	10.28
燃气采购均价（元/立方米）	2.67	2.62	2.74	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。

公司能源环保产业运营主体为深圳能源环保股份有限公司（以下简称“环保公司”）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，2024 年以来，义乌建筑垃圾处理中心、寻乌县能源生态园、河源市东源县综合资源利用中心、本溪市生活垃圾焚烧发电等项目相继建成投产，公司设计垃圾处理能力进一步提升，其中截至 2024 年末深圳地区项目垃圾日处理能力达 1.63 万吨，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。公司垃圾焚烧处理产能利用率处于较高水平，2024 年，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，公司垃圾焚烧处理产能利用率有所下降，但得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	2022	2023	2024	2025.1~3
垃圾处理能力（吨/日）	39,115	44,275	50,515	50,515
垃圾处理量（万吨）	1,160.32	1,297.22	1,398.23	343.61
产能利用率（%）	86.87	83.02	80.70	80.87
垃圾处理收入（亿元）	16.33	18.92	21.10	4.91

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，2024 年公司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等 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。公司所属环保公司于 2025 年 3 月成功引入 5 家国内头部投资机构作为战略投资者，募集资金 50 亿元⁵，为公司发展生态环保业务注入战略资源和资金支持。上述引战事项完成后，公司直接及通过全资子公司深圳市能源运输有限公司间接持有环保公司合计由 100.00%降至 68.82%，仍为环保公司控股股东。

跟踪期内，得益于对潮州及巴州等燃气项目的整合及收购，公司燃气下游客户数及管网覆盖范围显著提升，产业布局持续拓展叠加新建燃机电厂投运规模较大等因素共同带动供气量迅速增长，公司燃气板块运营实力很强。

公司燃气业务运营主体为深能燃控，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供应。2024 年，公司完成潮州深能港华燃气和巴州燃气的收购，居民用户和工商业用户数量显著上升；但由于天然气市场整体供给宽松，2024 年公司燃气销售价格同比下降 9.01%。气量方面，得益于覆盖用户范围扩大及拓展天然气外贸等因素，2024 年及 2025 年 1~3 月公司供气量分别同比增长 51.91%和 26.48%。

表 5：近年来公司燃气业务情况

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
居民用户（万户）	66	73	113	114
工商业用户（户）	6,030	6,800	23,000	23,000
城市燃气管网长度（公里）	5,135	5,535	7,718	7,730
燃气供气量（亿立方米）	13.75	22.02	33.45	7.93
燃气销售价格（元/立方米）	3.59	3.22	2.93	2.84

资料来源：公司公告及公司提供

公司在建项目规模较大，面临一定的资本支出压力；未来随着在建电力及环保项目的投运，公司运营实力将进一步提升。

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 2024 年末，公司在建和已核准垃圾发电项目的日垃圾处理能力为 16,905 吨（其中餐厨厨余、污泥日处理能力为 905 吨）。同期末，公司已核准未开工电力项目装机容量共计 761.26 万千瓦，其中包含光伏 182.26 万千瓦、风电 181.50 万千瓦、垃圾发电 25.50 万千瓦和抽水蓄能电站 240.00 万千瓦，包括妈湾电厂升级改造煤电环保替代一期工程 2×66 万千瓦超超临界燃煤机组等。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。

⁵ 其中，国新建源股权投资基金（成都）合伙企业（有限合伙）入股 7.48%，国新中鑫私募股权投资基金（青岛）合伙企业（有限合伙）入股 1.87%，国寿投资保险资产管理有限公司入股 9.35%，中保投义安（上海）私募基金合伙企业（有限合伙）入股 9.35%，太平人寿保险有限公司入股 3.12%。本次引入战略投资者所募集的资金主要用于保公司偿还部分贷款，同时为环保公司未来项目收购、轻资产业务运营、科技创新与研发活动提供必要的资金支持。

表 6：截至 2025 年 3 月末公司主要拟在建项目情况（万千瓦、亿元）

拟在建项目名称	装机容量	计划总投资	已投资	2025.4~12 月 计划投资额	2026 年 计划投资额	预计建设时间
深能保定西北郊热电厂二期项目	66.00	25.80	6.69	11.11	6.40	2024.03~2026.03
龙华能源生态园	16.00	44.03	9.63	4.62	7.60	2025.06~2027.12
光明能源生态园	6.00	23.99	13.42	2.60	7.90	2023.10~2025.12
深能鄂托克旗 505MW 风光制氢合成氨项目	50.50	39.30	4.68	9.57	20.00	2025.03~2026.12
涿鹿县 35 万千瓦风电（拟建）	35.00	28.00	2.20	1.80	20.00	2025.09~2027.06
汕尾红海湾六海上风电（拟建）	50.00	78.97	0.37	18.09	60.84	2025.07~2026.12
广东岑田抽水蓄能电站（项目前期）	120.00	84.76	2.53	6.70	7.10	2025.06~2031.09
河北阜平抽水蓄能电站（项目前期）	120.00	82.88	2.35	4.25	7.92	2025.06~2031.09
涿鹿县武家沟镇 30 万千瓦风电（项目前期）	30.00	23.00	0.00	4.00	15.00	2025.09~2027.06
合计	493.50	430.73	41.86	62.73	152.76	--

注：部分数据加总与合计数不一致系四舍五入导致；部分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，2024 年电力收入受市场供需关系影响有所波动，但燃气和环保业绩提升推动其营业总收入持续增长，公司保持了很强的盈利能力和经营获现能力；跟踪期内较大的投资支出推动资产和债务规模不断增长，但得益于环保公司引入战略投资者，公司财务杠杆整体有所降低；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，2024 年以来，公司收入规模持续提升，但增幅有所放缓。细分来看，2024 年上网电量及电价的下降使得电力业务收入有所下滑；环保业务收入随垃圾处理量的提升而相应增长；得益于潮州及巴州等燃气项目的整合及收购，天然气贸易售气量和城市燃气售气量同比大幅增长，带动燃气业务收入大幅上升；其他业务增长主要系当期对外煤炭出售量增加所致。毛利率方面，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使得电力毛利率同比小幅下降；受当期燃气销售价格下滑影响，燃气业务毛利率亦有所降低；环保业务毛利率变动不大。综合影响下，营业毛利率同比下降 2.89 个百分点。2025 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 1.78%至 97.80 亿元，营业毛利率较上年同期有所回升。

表 7：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元）

板块	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	257.01	13.81%	281.90	20.47%	256.57	17.75%
环保	78.74	27.22%	77.45	28.78%	84.90	28.97%
燃气	29.55	3.87%	36.25	15.16%	53.76	8.82%
其他	9.95	70.84%	9.44	61.85%	16.90	36.36%
营业总收入/营业毛利率	375.25	17.35%	405.04	22.55%	412.14	19.66%

注：1、其他收入包括房地产销售、技术服务收入和供热收入等；2、部分数据加总与合计数不一致系四舍五入导致；3、公司未提供 2025 年 1~3 月分板块收入及毛利率信息。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司整体费用控制能力较强，2024 年利息收入减少使得当期财务费用增加，推动期间费用小幅增长，其期间费用率亦略有上升。受营业毛利率下滑和期间费用率上升的双重影响，公司经营性业

务利润有所回落。2024 年公司资产减值损失主要为垃圾焚烧发电项目计提的特许经营权减值损失和固定资产减值损失⁶，信用减值损失主要为对可再生能源应收账款计提的信用减值损失，均较上年同期大幅减少。需对垃圾焚烧发电项目未来经营情况及减值对利润的影响保持关注。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。综合影响下，公司利润总额同比增长 12.67%，盈利能力仍处于同行业很强水平。

资产质量

公司资产以非流动资产为主，符合行业特征。2024 年以来，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规模均保持同比增长。同期，公司参股的相关能源类资产经营状态良好，带动长期股权投资规模持续上升。流动资产方面，公司现金及现金等价物由货币资金及深圳能源财务有限公司存放同业和其他金融机构款构成，2024 年末其合计规模有所下降。公司应收账款主要为应收电费和应收可再生能源补贴款，随可再生能源上网电量规模提升而保持增长。2024 年末，得益于持有基金投资市值提升，公司交易性金融资产规模亦大幅增加。2025 年 3 月末，得益于环保公司实施增资扩股引入战略投资者，货币资金规模大幅增长，推动总资产规模进一步上升。

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，2024 年以来，随着在建项目的持续投入，公司维持了一定筹资力度，总债务增长带动总负债规模持续上升。公司总债务主要由银行贷款和公募债券构成，且以长期债务为主，跟踪期内短期债务占比持续下降，债务结构不断优化。权益结构方面，公司每年保持了一定的分红⁷规模，但利润的积累推动期末所有者权益规模稳步增长，财务杠杆相应小幅下降，整体处于行业略高水平。2025 年 3 月末，环保公司引入战略投资者使得少数股东权益规模大幅增长，所有者权益随之上升，公司财务杠杆有所回落。

现金流及偿债情况

公司经营获现能力很强，2024 年受支付的各类保证金和存放中央银行款项净增加规模增长影响，经营活动现金流净额有所回落。近年来公司持续推进项目建设，投资活动现金流净流出规模较大，2024 年受设备供货较慢等因素影响投资活动现金流净流出收窄，公司对外融资依赖度有所降低，当年筹资活动现金流呈现净流出态势。2025 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额同比增长 55.38%，筹资活动现金流净额因环保公司增资扩股引入战略投资者大幅增加，推动其现金及现金等价物规模显著上升。偿债指标方面，2024 年，受债务规模增长叠加经营获现能力下降影响，公司 EBITDA 及 FFO 对债务本金覆盖能力有所弱化，但 EBITDA 对利息的覆盖能力保持小幅增长，公司整体偿债能力仍保持在很强水平。截至 2024 年末，公司共获得各家银行授信总额 2,815.49 亿元，其中未使用银行授信额度 1,850.41 亿元，备用流动性充足，对公司资金需求和长期发展具有较强的保障作用。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

⁶ 2024 年，环保公司子公司阜平深能环保有限公司（以下简称“阜平公司”）和泗县深能生物质发电有限公司（以下简称“泗县生物质公司”）对存在减值迹象的长期资产组计提资产减值准备合计 5.05 亿元，主要系因阜平公司长期存在垃圾供应量不足、泗县生物质公司燃料价格居高不下、地方政府取消秸秆地方补贴等因素导致经济效益远低于预期。

⁷ 2022~2025 年，公司分红规模分别为 8.33 亿元、6.66 亿元、6.66 亿元和 7.14 亿元（拟派发）。

务公司为公司全资子公司，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	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率	10.38	10.25	10.73	8.50
经营性业务利润	24.83	48.39	34.95	16.92
投资收益	7.75	8.94	6.88	1.09
资产减值损失	-1.20	-12.99	-6.83	-0.0001
信用减值损失	-1.49	-9.42	-1.02	0.01
利润总额	29.38	32.83	36.99	18.95
EBIT	52.60	60.10	59.30	--
总资产收益率	3.85	4.08	3.77	--
货币资金	73.74	87.63	77.95	146.08
存放同业和其他金融机构款项	52.88	70.51	45.00	75.52
应收账款	129.00	133.09	144.50	162.47
交易性金融资产	10.61	14.53	23.06	18.15
流动资产占比	22.60	23.17	21.21	26.55
长期股权投资	65.89	68.40	71.65	73.07
其他权益工具投资	56.91	59.18	59.86	58.40
固定资产	592.96	576.78	663.70	666.61
在建工程	63.65	142.23	123.75	118.38
无形资产	181.73	200.53	213.59	214.04
总资产	1,412.67	1,534.59	1,613.71	1,724.35
应付账款	37.06	28.73	33.18	42.69
其他应付款	87.77	101.28	117.14	110.73
总债务	847.99	940.88	973.03	1,005.55
短期债务/总债务(%)	16.56	17.50	16.50	14.53
总负债	869.46	976.32	1,031.66	1,078.05
股本	47.57	47.57	47.57	47.57
资本公积	45.02	46.59	47.32	52.09
未分配利润	131.66	137.98	152.90	165.61
少数股东权益	81.26	91.11	97.89	144.78
所有者权益合计	543.21	558.28	582.05	646.29
资产负债率	61.55	63.62	63.93	62.52
总资本化比率	70.01	71.05	70.51	68.09
经营活动净现金流	96.25	119.30	96.12	33.88
投资活动净现金流	-141.95	-146.02	-117.15	-15.70
筹资活动净现金流	54.39	56.91	-20.27	80.89
EBITDA	97.51	108.62	111.15	--
总债务/EBITDA(X)	8.70	8.66	8.75	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.89	3.14	3.26	--
FFO/总债务(%)	7.86	9.04	7.78	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 38.68 亿元，占总资产的比重为 2.40%，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 8.17 亿元，主要为各类保证金，资产受限比例不大。截至 2024 年末，公司无对外担保及影响其正常经营的重大未决诉讼。

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，2022 年~2025 年 3 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⁸

假设

- 2025 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。
- 2025 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。
- 2025 年，深圳能源将维持一定的资本支出规模。
- 2025 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	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	71.05	70.51	66.01~68.71
总债务/EBITDA(X)	8.66	8.75	8.21~8.55

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG⁹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，非受限货币资金规模较为充裕，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有力的外部支持。

跟踪债券信用分析

截至 2025 年 3 月末，公司债券使用情况如下：

⁸ 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。

⁹ 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
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
24 深能 Y2	10.00	10.00	偿还到期债券	否

资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

“22 深能 Y1”、“22 深能 Y2”、“24 深能 Y1”和“24 深能 Y2”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“22 深能 Y1”将于一年内进入续期选择期限¹⁰，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”、“24 深能 Y1”和“24 深能 Y2”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¹¹，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”、“22 深能 02”、“22 深能 Y1”、“22 深能 Y2”、“24 深能 Y1”、“24 深能 01”和“24 深能 Y2”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，盈利能力保持在很强水平。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。

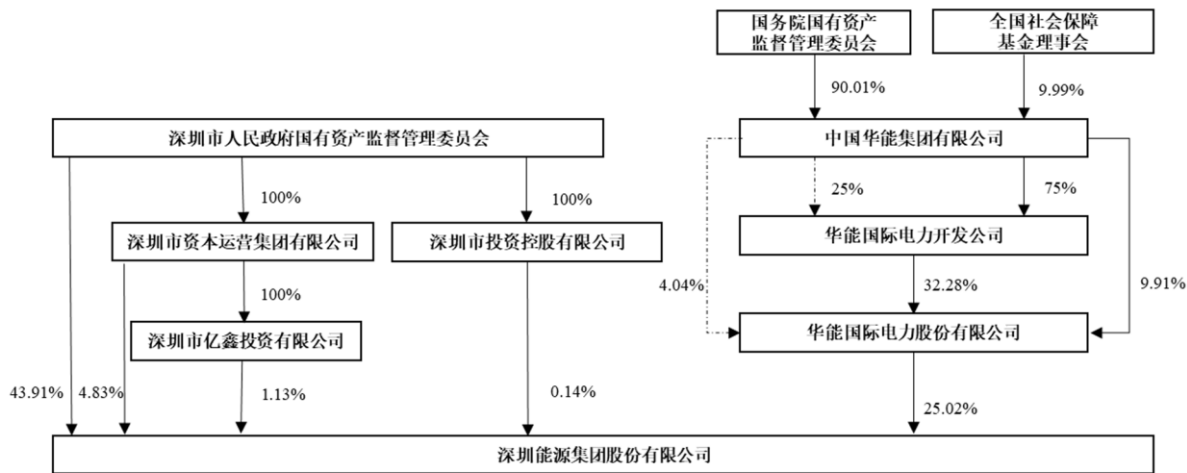
评级结论

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”、“22 深能 02”、“22 深能 Y1”、“22 深能 Y2”、“24 深能 Y1”、“24 深能 01”和“24 深能 Y2”的信用等级为 **AAA**。

¹⁰ 如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始，每 3 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，初始利差为首个票面利率减去初始基准利率，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。

¹¹ 公司承诺，在债券存续期内不发生一个自然年度内减资超过原注册资本 20%以上、分立的情形，同时“24 深能 01”的资信维持承诺还包括在债券存续期内不发声被责令停产停业情形。

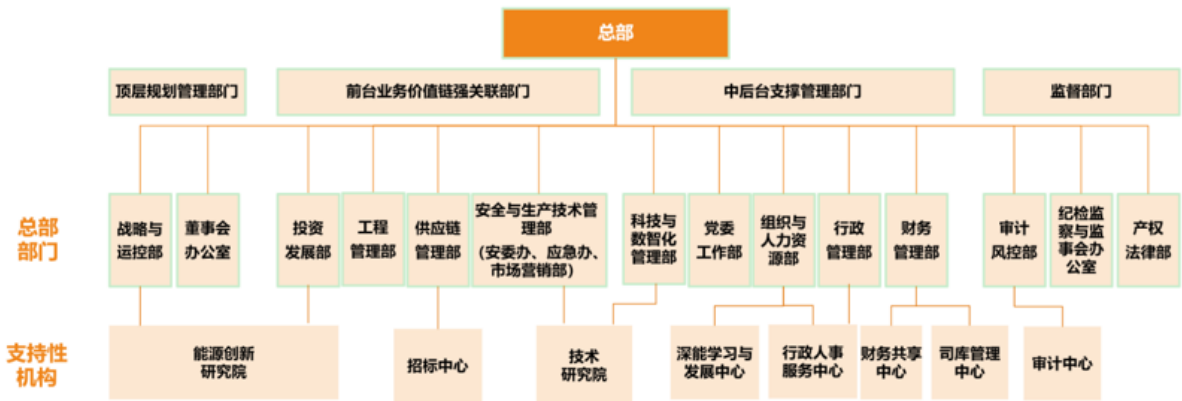
附一：深圳能源集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



截至 2024 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	2024 年末		2024 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%	332.88	95.53	84.90	5.18
深能北方能源控股有限公司	北方控股公司	新能源发电	100.00%	213.62	82.55	22.25	4.80
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%	129.06	75.85	103.19	4.69
深圳妈湾电力有限公司	妈湾公司	燃煤发电	85.58%	85.25	59.36	33.79	4.62
深能（香港）国际有限公司	深能国际	能源投资	100.00%	73.41	28.90	32.00	3.86
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%	196.82	70.80	20.43	2.63
NEWTON INDUSTRIAL LIMITED	Newton 公司	能源投资	100.00%	129.85	79.34	8.41	1.27

注：公司年报及公司提供，中诚信国际整理



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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	737,435.03	876,283.41	779,450.19	1,460,840.93
应收账款	1,290,049.27	1,330,948.67	1,445,026.02	1,624,718.66
其他应收款	78,225.58	52,536.81	40,716.78	79,387.54
存货	156,225.90	137,021.46	120,707.03	103,596.39
长期投资	1,227,991.67	1,275,776.65	1,315,025.32	1,314,675.23
固定资产	5,929,645.37	5,767,847.66	6,637,002.56	6,666,098.88
在建工程	636,525.84	1,422,313.76	1,237,456.27	1,183,802.90
无形资产	1,817,293.97	2,005,344.44	2,135,930.94	2,140,401.86
资产总计	14,126,670.91	15,345,946.83	16,137,086.70	17,243,487.44
其他应付款	877,731.48	1,012,784.69	1,171,381.34	1,107,266.66
短期债务	1,404,073.36	1,646,272.06	1,605,119.95	1,461,336.57
长期债务	7,075,827.72	7,762,494.80	8,125,140.09	8,594,166.78
总债务	8,479,901.07	9,408,766.86	9,730,260.03	10,055,503.36
净债务	7,752,828.58	8,545,676.05	9,032,540.65	8,676,393.23
负债合计	8,694,591.49	9,763,188.61	10,316,596.21	10,780,541.16
所有者权益合计	5,432,079.42	5,582,758.22	5,820,490.49	6,462,946.28
利息支出	337,404.15	345,442.86	340,899.10	--
营业总收入	3,752,471.67	4,050,449.54	4,121,360.88	978,039.60
经营性业务利润	248,318.56	483,927.12	349,474.76	169,218.10
投资收益	77,500.56	89,412.57	68,786.38	10,883.79
净利润	247,269.31	278,387.34	263,209.61	156,883.28
EBIT	525,998.57	601,047.55	593,008.23	--
EBITDA	975,117.87	1,086,205.00	1,111,471.04	--
经营活动产生的现金流量净额	962,473.11	1,192,994.68	961,180.33	338,789.46
投资活动产生的现金流量净额	-1,419,535.66	-1,460,192.27	-1,171,472.66	-156,977.54
筹资活动产生的现金流量净额	543,912.07	569,079.85	-202,672.87	808,889.81
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	17.35	22.55	19.66	26.26
期间费用率(%)	10.38	10.25	10.73	8.50
EBIT 利润率(%)	14.02	14.84	14.39	--
总资产收益率(%)	3.85	4.08	3.77	--
流动比率(X)	1.02	1.03	0.94	1.25
速动比率(X)	0.97	0.99	0.91	1.23
存货周转率(X)	19.78	21.40	25.69	25.72*
应收账款周转率(X)	3.23	3.09	2.97	2.55*
资产负债率(%)	61.55	63.62	63.93	62.52
总资本化比率(%)	70.01	71.05	70.51	68.09
短期债务/总债务(%)	16.56	17.50	16.50	14.53
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.08	0.10	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.51	0.56	0.44	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.85	3.45	2.82	--
总债务/EBITDA(X)	8.70	8.66	8.75	--
EBITDA/短期债务(X)	0.69	0.66	0.69	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.89	3.14	3.26	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.56	1.74	1.74	--
FFO/总债务(%)	7.86	9.04	7.78	--

注：1、2025 年一季度财务报表未经审计；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、“其他权益工具”中的永续债及永续债权计划、“预计负债”中的“弃置义务”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
	现金周转天数 (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 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)
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