

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0330号

广西能源集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“广西能源集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二四年七月三十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月30日至2025年7月29日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年7月30日

广西能源集团有限公司

2024年度第一期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2024/7/30	张伟	庞文静

主体概况

公司为广西投资集团有限公司能源板块的最重要投资运营主体，是广西壮族自治区最大的地方电力企业，主要从事发电、供热、天然气销售和石化贸易等业务。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为61.74亿元，广西投资集团有限公司为公司控股股东，广西壮族自治区人民政府为公司实际控制人，其授权广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责。

本期中期票据概况

注册总额：20.00亿元

发行规模：5亿元，其中品种一初始发行金额为人民币2亿元，品种二初始发行金额为人民币3亿元，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制

发行期限：品种一为3年期，品种二为5年期

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付

资金用途：偿还公司及下属子公司存量有息债务以及补充流动资金

评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	控股装机容量	15.00	9.32
	发电量	15.00	9.94
	营业收入	10.00	10.00
电力资产质量及结构	电力资产质量	10.00	6.00
	清洁能源装机占比	5.00	3.16
成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	1.72
	总资产收益率	5.00	1.39
债务率及保障程度	资产负债率	10.00	7.24
	经营现金流流动负债比率	12.50	3.17
	EBITDA 利息倍数	12.50	9.10

调整因素

无

个体信用状况

aa-

外部支持

+2

评级模型结果

AA+

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，公司是广西最大的地方电力企业，近年来控股和权益装机容量均显著提升，未来发电能力将进一步提高；公司参股电力资产优质；公司作为广投集团能源板块的最重要投资运营主体，能够获得的外部支持作用较强。同时，东方金诚也关注到，公司电力业务盈利水平存在一定波动风险；面临较大资本支出压力；债务率水平较高，短期有息债务占比较大。综合分析，公司偿债能力及抗风险能力很强，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

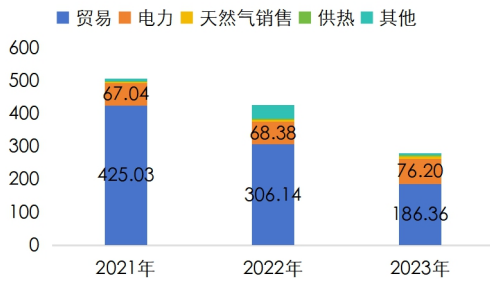
同业比较

项目	广西能源集团有限公司	福建福能股份有限公司	江西赣能股份有限公司	广东省风力发电有限公司
控股装机容量（万千瓦）	424.93	599.39	385.98	365.57
发电量（亿千瓦时）	149.47	229.90	167.51	49.53
营业收入（亿元）	279.37	146.95	70.89	29.26
综合毛利率（%）	4.37	23.84	12.30	42.95
净利润（亿元）	6.89	31.97	4.91	10.61
总资产收益率（%）	1.31	8.74	3.60	2.23
资产负债率（%）	68.62	44.86	61.51	72.61
经营现金流流动负债比率（%）	5.31	61.07	49.61	20.08
EBITDA 利息倍数（倍）	2.14	9.49	5.60	2.48

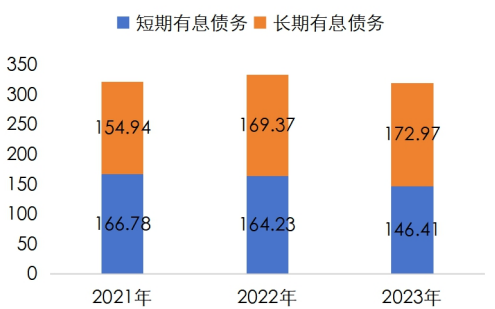
注：以上企业最新主体信用等级均为AA+/稳定，数据来源自各企业公开披露的2023年数据；东方金诚整理。

主要指标及数据

近三年公司营业收入结构（单位：亿元）



近三年公司全部债务结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年 Q1
控股装机容量（万千瓦）	354.81	355.96	424.93	505.18
发电量（亿千瓦时）	148.03	143.56	149.47	45.02
资产总额（亿元）	499.40	500.73	525.11	552.52
所有者权益（亿元）	125.59	130.99	164.79	166.33
全部债务（亿元）	321.72	333.60	319.37	335.64
综合毛利率（%）	2.97	3.88	4.37	10.49
净利润（亿元）	0.55	1.31	6.89	1.40
总资产收益率（%）	0.11	0.26	1.31	-
资产负债率（%）	74.85	73.84	68.62	69.90
流动比率（%）	74.50	74.07	61.08	57.74
经营现金流动负债比率（%）	-3.80	13.06	5.31	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.68	2.14	-
全部债务/EBITDA（倍）	16.09	13.49	11.46	-

注：表中数据来源于公司 2021 年~2023 年审计报告及 2024 年一季报合并财务报表（未经审计）所披露的期末（本期）数据。

优势

- 公司是广西最大的地方电力企业，近年来控股和权益装机容量均显著提升，在建及拟建风电项目建成投产后装机结构将得到优化，发电能力将进一步提高；
- 公司参股电力资产优质，为公司贡献了较大规模的投资收益和现金分红；
- 广投集团综合财务实力极强，公司作为广投集团能源板块的最重要投资运营主体，在资源整合和资本金注入等方面得到了广投集团的有力支持，能够获得的外部支持作用较强。

关注

- 公司电力业务盈利水平易受煤炭价格和来水情况影响存在一定波动风险；
- 公司在建电源项目投资规模较大，面临较大资本支出压力；
- 公司债务率水平较高，短期有息债务占比较大。

评级展望

预计我国电力行业运行总体将保持稳定，公司业务发展稳定，财务表现稳健，对债务偿还具有很强的保障能力，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《电力企业信用评级方法及模型（RTFU004202403）》

历史评级信息

债项简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-	-

主体概况

广西能源集团有限公司（以下简称“广西能源集团”或“公司”）的前身广西方元电力股份有限公司成立于2003年7月，经广西壮族自治区人民政府批准，由广西投资集团有限公司（以下简称“广投集团”）等共同发起设立，注册资本为人民币8.01亿元，其中，广投集团持股比例为98.06%。经过多次增资及股权变更，截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为61.74亿元¹，广投集团、工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）、广西广投新能源产业发展基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“新能源产业基金”）和广西铝业集团有限公司（以下简称“广西铝业集团”）分别持有公司83.70%、7.34%、6.76%和2.19%股权²。广投集团为公司控股股东，广西壮族自治区人民政府为公司实际控制人，其授权广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）履行出资人职责。

公司为广投集团能源板块的最重要投资运营主体，是广西壮族自治区（以下简称“广西”）最大的地方电力企业，主要从事发电、供热、天然气销售和石化贸易等业务。截至2024年3月末，公司控股装机容量为505.18万千瓦，其中火电和水电分别占比78.78%和17.19%；2023年，公司完成发电量149.47亿千瓦时。

2023年，为降低经营业绩波动风险、聚焦能源主业，公司通过重大资产重组逐步对石化贸易业务进行剥离。重大资产重组详情如下：2023年5月，公司向广西广投产业链服务集团有限公司³（以下简称“广投产服集团”）出售广西广投石化有限公司（以下简称“广投石化”）51%股权。2023年6月，公司上市子公司广西能源股份有限公司（以下简称“广西能源股份”）向广投产服集团出售广西永盛石油化工有限公司（以下简称“永盛石化”）2%股权。股权转让后，公司直接持有广投石化49%股权，通过广西能源股份持有永盛石化49%股权，广投石化和永盛石化不再纳入公司合并范围。在不考虑其他因素条件下，上述重组将导致公司营业收入大幅下降⁴，但对资产、净资产和净利润的影响有限。

截至2024年3月末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共有13家。同期末，公司通过广西广投正润发展集团有限公司（以下简称“正润集团”）间接和直接合计持有上市公司广西能源股份（600310.SH）合计50.99%股权，所持股份无质押情况。

图表 1：截至 2024 年 3 月末公司合并报表范围内直接控股子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	设立时间	并表时间	取得方式
广西柳州发电有限责任公司	1.42	100.00	1996年	2003年	投资设立
来宾市广能热力有限公司	0.44	100.00	2013年	2013年	投资设立
广西广投乾丰售电有限责任公司	2.21	95.00	2015年	2015年	投资设立
广西投资集团来宾发电有限公司	3.00	100.00	2015年	2018年	无偿划拨
广西广投燃气有限公司	2.14	100.00	2015年	2019年	无偿划拨

¹ 实收资本主要构成：广西防城港核电有限公司39%的股权价值29.15亿元、广西投资集团来宾发电有限公司100%股权价值11.65亿元，广西广投燃气有限公司100%股权价值0.82亿元，其余主要为货币资金。

² 目前未完成工商变更。

³ 广投产服集团于2022年12月30日注册成立，注册资本50亿元，由广西投资集团直接持股60%，是广西投资集团产业链服务专营二级平台。

⁴ 广投石化和永盛石化主要从事石化贸易业务，2022年资产总额、净资产、营业收入和净利润合计分别为69.74亿元、12.12亿元、216.92亿元和1.16亿元，占公司相应财务指标的比例分别为13.93%、12.64%、50.79%和88.55%。

图表 1：截至 2024 年 3 月末公司合并报表范围内直接控股子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	设立时间	并表时间	取得方式
广西广投圆融天然气投资有限公司	0.20	51.00	2014 年	2019 年	投资设立
广西广投能源销售有限公司	1.00	100.00	2019 年	2020 年	投资设立
广西广投综合能源管理有限公司	3.00	100.00	2010 年	2020 年	投资设立
广西广投北海发电有限公司	5.51	83.66	2002 年	2020 年	收购
柳州广投环保科技有限公司	0.27	50.98	2020 年	2020 年	投资设立
广西广投正润发展集团有限公司	2.35	100.00	1999 年	2021 年	收购
广西广投桂中新能源有限公司	10.00	100.00	2022 年	2022 年	投资设立
广西广投桂能能源投资合伙企业（有限合伙）	100.02	49.99 ⁵	2023 年	2023 年	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册 20.00 亿元的中期票据，其中，“广西能源集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）为第一期。本期中期票据发行规模为人民币 5 亿元，其中品种一初始发行金额为人民币 2 亿元，品种二初始发行金额为人民币 3 亿元。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整；即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加同样金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行金额合计为人民币 5 亿元。本期中期票据品种一发行期限为 3 年期，品种二发行期限为 5 年期。本期中期票据发行利率采用固定利率形式，按面值发行，由簿记建档、集中配售结果确定。本期中期票据兑付方式为到期还本付息。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。

本期中期票据无担保。

募集资金用途

本期中期票据募集资金拟用于偿还公司及下属子公司存量有息债务以及补充流动资金。其中，2.81 亿元用于偿还公司及下属子公司存量有息债务（详见图表 2），2.19 亿元用于补充公司下属子公司广西广投能源销售有限公司（以下简称“广投能源销售”）流动资金。

图表 2：本期中期票据募集资金用途（单位：亿元）

借款人	金融机构	借款类型	到期日	借款金额	偿还类型	使用募集资金
广西能源集团有限公司	交通银行	国内信用证	2024/8/30	1.00	本金	1.00
广西能源集团有限公司	平安银行	流动资金借款	2024/9/13	0.99	本金	0.99
广西能源集团有限公司	交银租赁	融资租赁	2024/9/15	4.20	本金	0.30

⁵ 全国社会保障基金理事会、国寿投资保险资产管理有限公司、广西广投鼎新引导基金管理有限责任公司、广西金宏资产管理有限公司分别持股 44.99%、5.00%、0.01%、0.01%。公司为广西广投桂能能源投资合伙企业（有限合伙）控股股东。

图表 2：本期中期票据募集资金用途（单位：亿元）

借款人	金融机构	借款类型	到期日	借款金额	偿还类型	使用募集资金
广西能源集团有限公司	建设银行	固定资金借款	2024/9/20	4.00	本金	0.22
广西能源集团有限公司	工商银行	固定资金借款	2024/9/21	3.70	本金	0.30
合计	-	-	-	13.89	-	2.81

数据来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

宏观经济与政策环境

2024 年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9%左右，下半年经济增速将在 5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024 年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0%以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模

将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

行业分析

预计 2024 年全社会用电量增速仍可维持较高水平，电源结构以火电为主，同时新能源装机占比继续提升，全国电力供需处于紧平衡状态

2023 年，我国全社会用电量同比增长 6.7%，高于 GDP 增速，增幅同比提升 3.1 个百分点；其中，第一、二、三和四季度增速分别为 3.6%、6.4%、6.6%和 10.0%，同比增速逐季上升。用电结构方面，第二产业为用电基本盘，2023 年用电量占比达到 66%。在向高科技制造转型过程中，我国新能源车整车（38.8%）、电力机械（28.7%）以及医药制造（11.0%）、电子设备（10.5%）用电增速明显高于传统行业（建筑业为-3.5%，四大高载能为 4.0%~7.1%）。展望 2024 年，在宏观经济企稳、电能替代持续推进等积极因素影响下，预计我国用电量增速还将高于 GDP 增速，继续维持较高水平。

虽然煤电装机占比首次降至 40%以下，但仍是我国电力供应的主力电源，2023 年对全口径发电量的贡献比重接近六成。其他机组方面，因剩余可开发水电资源的开发难度和成本加大，水电装机容量增长缓慢，2023 年末为 4.2 亿千瓦；在大力发展新能源的背景下，2023 年太阳能、风电新增装机创历史新高，期末装机容量分别达到 6.1 亿千瓦和 4.4 亿千瓦，均超过水电装机。

从电力供需平衡来看，2023 年全国电力供需总体平衡，部分地区受来水偏枯、电煤供应紧张、用电负荷增长等影响用电高峰时段电力供需偏紧。2024 年，全国电力供需总体仍处于紧平衡状态，在迎峰度夏、迎峰度冬等用电高峰期，部分区域用电高峰时段电力供应偏紧。

煤炭价格总体有所回落，预计 2024 年价格中枢小幅下移；“两部制”电价实施后，煤电综合电价同比变化不大，但可抵御发电量下降的经营风险，2024 年火电企业总体盈利水平将保持稳定

近年来，我国煤炭行业的优质产能不断释放，同时生产开发布局深度调整，生产重心加快向晋陕蒙新等地区集中。2023 年，全国原煤产量达到 47.1 亿吨，同比增长 3.4%，产量创历史新高；晋陕蒙新 4 省（区）原煤产量为 38.3 亿吨，占全国比重为 81.3%，其中山西、内蒙古产量超过 10 亿吨。进口煤方面，2023 年全国进口煤炭为 4.74 亿吨，创历史新高，全年同比增加 1.7 亿吨。

动力煤价格方面，2023 年全国动力煤中长期合同（秦皇岛 5500 大卡下水煤）均价为 714 元/吨，同比下降 8 元/吨，年内峰谷差为 15 元/吨左右，继续发挥了煤炭市场的“稳定器”作用。同时，供暖期结束后，2023 年全国动力煤现货价格从年初 1150 元/吨的高位快速回落至 770 元/吨；下半年，由于电力、钢铁等下游需求增加，动力煤市场价格反弹至 800 至 950 元/吨区间波动运行，全年平均价格同比大幅降低，火电企业盈利继续好转。

展望 2024 年，宏观经济继续在合理区间运行，且煤电在迎峰度夏、迎峰度冬、极端天气等情况下发挥着顶峰保供作用，预计全年煤炭总体需求适度增长。在提升能源生产供应保障能力要求下，全年煤炭主产区原煤产量将保持增长，同时在进口煤炭的补充调剂下，煤炭供需保持平衡，价格中枢小幅下移。

由于煤电市场交易价格提升带来的边际效应主要体现于 2022 年，2023 年火电企业平均上网电价变化不大。2024 年起，为适应煤电向基础保障性和系统调节性电源并重转型的新形势，我国将现行煤电单一制电价调整为两部制电价。尽管火电企业可因此新增容量电价，但预计电量电价部分将同步下降，2024 年综合电价同比变化不大，火电企业盈利状况保持稳定。

长期来看，我国积极推进电力行业市场化改革，鼓励发电企业与售电企业、用户及电网企业签订三方发购电协议，特别是中长期协议。同时，中央及各地政府不断推进煤电落后产能淘汰、资源优化配置和煤电联营等措施，长期利好于稳定火电企业产能控制及企业经营效益提升。

广西电力行业

广西地区经济持续较快增长带动电力需求增加，区域用电存在一定缺口，电力行业发展处于重要战略机遇期，为公司发展提供了良好的外部环境

广西区位优势独特，地处北部湾，背靠大西南，毗邻粤港澳，面向东盟，是国家“西电东送”、“南气北输”的重要通道；在中国与东南亚的经济交往中占有重要地位，是中国-东盟自由贸易区的门户，也是我国建设西部陆海新通道及“一带一路”政策中重要区域。

广西区域经济实力稳步增长。2023 年，广西实现地区生产总值 27202.39 亿元，按可比价计算，比上年增长 4.1%。其中，第一产业增加值 4468.18 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 8924.13 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值 13810.08 亿元，增长 4.4%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 54005 元，比上年增长 4.2%。2023 年，广西地区生产总值在全国 31 个省级行政区中排名第 19 位。

广西能源资源禀赋相对不足，自给率低，煤炭、石油、天然气对外依存度高，人均用能指标仅为全国平均水平的三分之二，区内发电量无法覆盖用电需求。近年来，广西装机规模不断增长，装机结构以火电和水电为主，同时风电等清洁能源发展迅速。广西发电量和用电量均保持增长。2023 年，广西发电量为 2287.30 亿千瓦时，同比增长 11.9%，其中，火电和水电发电量占比分别为 61.45%和 15.62%。广西执行清洁能源优先上网政策，清洁能源消纳水平很好，但火电利用效率受到挤压，处于全国相对较低水平。

图表 3：广西电力市场情况（单位：亿千瓦时、小时）

指标	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)
装机容量	4971.00	5484.00	6056.00
其中：火电	2246.00	2508.00	2567.00
水电	1767.00	1813.00	1886.00
风电	741.00	946.00	1267.00
核电	217.00	217.00	336.00
用电量	2238.00	2217.00	2449.00

图表 3：广西电力市场情况（单位：亿千瓦时、小时）

指标	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
发电量	2019.20	2022.80	2287.30
其中：火电	1191.90	1087.10	1405.50
水电	472.10	548.00	357.30
风电	160.62	198.85	-
核电	181.26	177.60	-
发电设备平均利用小时	3862.00	3570.00	3460.00
全国发电设备平均利用小时	3817.00	3687.00	3592.00

数据来源：Wind、公司提供，东方金诚整理

《广西能源发展“十四五”规划》指出当前广西煤炭、石油、天然气对外依存度高，经济社会发展带来的能源消费刚性增长与保障能源供应矛盾突出，现今广西能源发展处于重要战略机遇期。广西致力于建设沿海清洁能源基地，加快陆上风电和光伏发电规模化发展。“十四五”期间，全区新增陆上风电并网装机不低于1500万千瓦，新增光伏发电并网装机不低于1300万千瓦；核准开工海上风电装机750万千瓦，其中力争新增并网装机300万千瓦。

综合来看，广西地区经济居全国中下游，经济保持较快增长，电力需求持续增加，区域用电存在一定缺口，电力行业发展处于重要战略机遇期，为公司发展提供了良好的外部环境。

业务运营

经营概况

随着贸易业务的逐步剥离，公司营业收入持续大幅下降，收入结构转变为以发电业务为主；受益于平均上网电价上涨及煤炭价格下行，公司综合毛利率逐年提升，但仍处于较低水平

公司为广投集团能源板块最重要的投资运营主体，同时也是广西最大的地方电力企业，主要从事发电、供热、天然气销售和石化贸易等业务。

2021年~2023年，公司营业收入主要来源于贸易和电力业务。近年来，由于逐步缩减并剥离贸易业务，公司营业收入持续大幅下降；同时电力、天然气销售和供热业务收入稳步增长。公司其他业务包括工程施工、电力设计和利息等收入，单项收入规模较小。

近年来，因毛利率偏低的贸易业务收入占比大幅下降、电力等业务盈利水平升高，公司综合毛利率逐年增长，但仍处于较低水平。2021年，受煤炭价格持续大幅上涨影响，公司电力及供热业务出现亏损。2022年以来，随着煤炭价格下行、2021年四季度开始执行市场化电价改革，以及水电厂流域来水增多带动上网电量提升，公司电力及热力业务毛利润扭亏为盈。2023年，公司供热业务毛利率大幅上升，主要系调增供热价格所致。

图表 4：公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
贸易	425.03	2.62	306.14	1.95	186.36	0.76	11.41	1.66

图表 4：公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
电力	67.04	-0.27	68.38	8.41	76.20	8.27	19.99	11.23
天然气销售	4.39	7.68	6.64	6.11	7.27	10.56	1.86	10.55
供热	2.49	-32.56	4.21	2.27	4.43	15.03	1.31	30.50
其他	6.94	65.17	41.71	10.41	5.11	59.49	1.39	53.56
合计	505.89	2.97	427.07	3.88	279.37	4.37	35.96	10.49

数据来源：公司审计报告等，东方金诚整理

电力业务

1.发电业务

公司是广西最大的地方电力企业，装机结构以火电和水电为主，随着控股火电、海上风电以及参股核电等项目的建成投产，控股和权益装机容量均显著提升，电力业务竞争力持续增强

公司作为广投集团能源板块最重要的投资运营主体，2018年以来，广投集团陆续将下属发电资产或股权以划拨、作价出资、出售等形式整合至公司。2020年9月，公司收购广西投资集团北海发电有限公司（以下简称“北海发电”）82%股权。2021年12月，公司收购广投集团持有的正润集团85%股权，交易对价25.70亿元，并因此合计持有上市公司广西能源股份50.99%股权。

公司电力资产主要位于广西境内，为广西最大的地方电力企业。目前公司装机结构以火电和水电为主，光伏和海上风电为辅，公司未来规划以建设新能源为主，逐步提升新能源装机规模。2023年以来，随着北海电厂二期、海上风电以及分布式光伏的陆续投产，公司控股装机容量大幅提升，但装机结构仍以火电和水电为主，清洁能源占比较低。北海电厂二期2*660MW发电项目于2024年3月底两台机组投产运营，供电煤耗低于当前全国平均水平，是广西目前最大的供热机组。除北海电厂二期外，公司控股火电均为30万千瓦级的机组，平均供电煤耗标准高于全国平均水平。

图表 5：公司已投运发电厂机组构成（单位：万千瓦）

指标	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
权益装机容量	513.56	609.76	713.13	771.75
控股装机容量	354.81	355.96	424.93	505.18
其中：火电	266.00	266.00	332.00	398.00
水电	86.73	86.73	86.83	86.83
海风	-	-	-	12.75
光伏	2.08	3.22	6.10	6.10
清洁能源机组占比（%）	25.03	25.27	21.87	21.22
平均供电煤耗标准（含税，克/千瓦时）	324.92	319.06	322.06	315.43

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司上网电量小幅波动，得益于平均上网电价的提升，电力业务收入及毛利率水平整体呈增长态势，但公司电力业务盈利水平易受煤炭价格和来水情况影响存在一定波动风险

近年来，公司发电量及机组利用小时数有所波动，其中，火电机组利用小时数持续低于全国平均水平⁶，水电机组利用小时数波动较大，主要系所在流域来水量变动所致。

电力消纳方面，公司电力业务下游客户主要为广西电网有限责任公司（以下简称“广西电网”）和广西能源股份电网用电客户。公司主要通过广西电网签订电量上网协议，向其销售所属电厂生产的电力，并根据单位电量价格和销售电量确定应收电网公司的售电款。同时，随着全国电力体制改革的不断推进，近三年公司市场化交易电量占总上网电量比重分别为83.74%、77.98%和84.62%，未来电力消纳将持续面临较大的市场竞争。近三年，公司火电发电量占总发电量比重超过70%，随着国家推动绿色产业发展、寻求“碳中和”和“碳达峰”目标，电力行业向清洁能源加快转型，火力发电需求存在一定的不确定性。

2021年10月，全国电力市场交易价格浮动范围得到扩大。受益于此，近两年公司平均上网电价有所提升，带动电力业务收入持续增长。2021年~2023年，公司电力业务收入分别为67.04亿元、68.38亿元和76.20亿元。2024年1~3月，公司发电量和上网电量同比分别增长35.7%和35.2%，但火电上网电价有所回落。

图表 6：公司电力业务主要指标变化情况

指标	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
发电量（亿千瓦时）	148.03	143.56	149.47	45.02
其中：火电（亿千瓦时）	113.63	104.66	117.69	36.20
水电（亿千瓦时）	34.20	38.70	31.30	8.17
上网电量（亿千瓦时）	137.33	133.36	138.27	41.44
其中：火电（亿千瓦时）	103.46	95.06	106.96	33.14
水电（亿千瓦时）	33.67	38.10	30.83	7.96
其中：市场化交易电量（亿千瓦时）	115.00	104.00	117.00	42.00
火电平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.40	0.44	0.45	0.41
水电平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.23	0.26	0.26	0.26
光伏平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.70	0.59	0.57	0.57
海风平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	-	-	-	0.37
平均利用小时数（小时）	4172.00	4033.00	4164.00	1025.00
其中：火电机组（小时）	4271.80	3934.59	4424.00	1090.00
水电机组（小时）	3943.00	4597.00	3593.00	926.00
入厂标煤单价（元/吨）	1186.88	1277.37	1191.11	1084.08

数据来源：公司提供，东方金诚整理

燃料采购方面，公司无煤炭资源储备，主要通过下属子公司广投能源销售进行集采供应，购销合同由集采企业按年度与供应商签订。2021年，在境内外多种因素叠加影响下，国内电煤价格出现大幅度上涨。受此影响，公司2021年电力业务毛利率大幅下降至-0.27%；2022年以来，全国电煤价格自高位持续回落，同时平均上网电价上涨，公司发电业务毛利率有所提升。

⁶ 2021年~2023年及2024年1~3月，全国火电机组平均利用小时数分别为4448.00小时、4379.00小时、4466.00小时和1128.00小时。

整体来看，考虑到公司当前发电量仍主要来自火电和水电，公司电力业务盈利水平未来仍易受煤炭价格和来水情况影响存在一定波动风险。

新能源方面，2023年以来，随着海上风电、光伏项目及陆上风电陆续投产，公司新能源上网电量有所提升。电价方面，公司光伏项目主要为分布式光伏，主要供给工商业用户，余电上网，故电价水平较高；海上风电按标杆电价上网，不参与市场化交易，且全额消纳。

公司在建电源项目装机规模较大，预计项目建成投产后装机结构将得到优化，发电能力将进一步提高，但也面临较大资本支出压力

截至2024年3月末，公司重要在建电力项目装机容量为71.20万千瓦，预计投资规模为101.26亿元，尚需投资76.63亿元；拟建电力项目装机容量59.00万千瓦，计划总投资41.30亿元。整体来看，公司在建和拟建项目面临较大资本支出压力。预计相关项目建成后，公司装机结构将得到优化，发电能力有望进一步提升。

图表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建电力项目情况（单位：万千瓦、亿元）

项目名称	控股比例	装机容量	计划总投资	已投资	拟投产时间
广西防城港海上风电示范项目（A厂址）	51%	70.00	97.62	22.32	2024
柳州市融安县生活垃圾焚烧发电项目	60%	1.20	3.64	2.31	2024
在建项目合计	-	71.20	101.26	24.63	-
兴宾区城厢陆上风电项目	100%	15.00	10.50	-	2025
兴宾区岜王山陆上风电项目	100%	18.00	12.60	-	2025
兴宾区凤凰陆上风电项目	100%	6.00	4.20	-	2025
武宣东乡陆上风电项目	100%	10.00	7.00	-	2025
武宣合群陆上风电二期项目	100%	10.00	7.00	-	2025
拟建项目合计	-	59.00	41.30	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

此外，公司参股电力资产优质，可获取较大规模的投资收益和现金分红。截至2024年3月末，公司分别持有广西防城港核电有限公司（以下简称“防城港核电”）39%股权、国投钦州发电有限公司（以下简称“国投钦州”）39%股权、天生桥一级水电开发有限责任公司（以下简称“天生桥水电”）20%股权及国能广投北海发电有限公司（以下简称“国能北海”）48%股权。其中，防城港核电为中国广核电力股份有限公司主导建设核电企业，截至本报告出具日，1、2、3、4号机组已投入商业运营，在运核电机组装机容量为453.20万千瓦。2023年，公司从防城港核电、国投钦州、天生桥水电、国能北海分别确认投资收益9.90亿元、3.70亿元、0.28亿元和2.36亿元，其中，防城港核电和天生桥水电的现金分红分别为6.03亿元和0.99亿元。

2. 电网业务

公司电网业务运营主体为广西广投乾丰售电有限责任公司（简称“乾丰售电”）和广西能源股份。

乾丰售电所管理运营的来宾市大工业区域电网项目是广西增量配网工程的重要项目，供电范围涵盖来宾市河南工业园区增量配电用户，电力来源主要为来宾A、B电厂和桥巩水电站。

截至 2024 年 3 月末，乾丰售电拥有高压输电线路 146.60 公里，线路里程保持稳定。

广西能源股份供电范围包括贺州市三县两区及梧州市部分直供用户，并与邻近的广东省、湖南省部分县市形成互为网间电量交换，电力来源主要为广西能源股份自发电量。2023 年，受下游用电需求下降影响，广西能源股份售电量同比有所减少。同期，虽然购销价差持续扩大，但受毛利率较高的自发电量减少影响，电力销售毛利率同比有所下降。

图表 8：广西能源股份电网业务主要经营指标

指标	2021 年	2022 年	2023 年
售电量（亿千瓦时）	86.51	88.54	84.62
其中：自发电量（亿千瓦时）	58.29	66.91	60.50
外购电量（亿千瓦时）	31.86	25.17	28.64
平均外购电价（元/千千瓦时）	446.31	469.23	498.06
平均售电价格（元/千千瓦时）	452.73	482.96	529.70
电力销售收入（亿元）	20.17	19.93	22.48
电力销售毛利率（%）	11.65	20.51	18.37
线损率（%）	2.46	2.58	2.43

注：发电量及外购电量合计与售电量存在差距，主要是由于存在厂用电及线损等因素所致。

数据来源：公司提供，东方金诚整理

贸易业务

近年来，为降低经营业绩波动风险、聚焦能源主业，公司贸易业务逐步缩减，收入大幅下降，业务风险有所下降；根据公司规划，未来公司将逐步停止石化贸易业务

公司贸易产品主要包括石油化工、金属和煤炭等品种。公司石化贸易运营主体为广投石化、广投能源销售、永盛石化和正润集团下属的广西桂盛能源有限公司（简称“桂盛能源”）。其中，永盛石化具有国家商务部批准的成品油批发经营资质，已形成集石化仓储、成品油销售、煤炭销售、供应链为一体的成品油产业链，销售模式主要为“以销定采、适度库存”。公司煤炭贸易由广投能源销售负责，在满足自有电厂供煤的需求下，开展对外销售。

近年来，为降低经营业绩波动风险、聚焦能源主业，公司贸易业务范围持续缩小。其中，金属贸易业务已于 2022 年一季度停止开展，煤炭贸易业务已于 2023 年初停止开展。石化贸易于 2023 年年中完成主要经营子公司股权处置。受上述因素影响，公司贸易业务收入规模逐年大幅下降，考虑到部分经营主体发生较多处罚事件⁷，该业务的剥离有助于降低公司经营风险。

截至 2023 年末，公司贸易业务主体仅剩桂盛能源，其业务规模较小，全年实现营业总收入 10.17 亿元，净利润-2.31 亿元。根据公司规划，未来桂盛能源也将逐步停止石化贸易业务。

企业管理

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 61.74 亿元，广投集团为公司控股股

⁷ 公司于 2022 年 5 月 13 日公告披露，永盛石化因货物申报不实行为导致缴税不一致收到沙田海关行政处罚决定书，决定对永盛石化处以罚款 1776.00 万元；公司于 2023 年 1 月 9 日公告披露，广西证监局因广西能源年度报告存在虚假记载决定对广西能源责令改正，给予警告，并对广西能源及秦敏等 7 名相关人员实施行政处罚；公司于 2023 年 5 月 22 日公告披露，广西自贸区中马供应链管理有限公司执行董事兼总经理裴文彬原任广西能源副总裁，离职未满 12 个月，广西能源与其之间的交易构成日常关联交易，因广西能源前期未对前述日常关联交易作出预计，也未履行董事会、股东大会审议程序及相关信息披露义务，其行为违反了《上海证券交易所股票上市规则》相关规定，上海证券交易所对广西能源及时任董事会秘书陆培军予以监管警示。

东，广西壮族自治区人民政府为公司实际控制人，授权广西国资委履行出资人职责。

公司根据《公司法》制定公司章程，不断完善公司法人治理结构，制定相关的配套制度，设立了股东会、董事会和监事会，同时建立了完善的日常经营管理机构。内部组织架构方面，公司本部主要设办公室/董事会办公室/党委办公室/党委宣传部/信访维稳办公室、投资发展部、新能源事业部/新能源开发研究中心、经营管理部/法人治理部/生产调控指挥中心、安全环保部（节能减排办公室）、财务管理部/资金税务中心、人力资源部/党委组织部/党委统战部/党群工作部/工会办公室、法律风控部、纪检监察部/党委巡察组、审计部/监事会工作部等，同时也在预算管理、财务管理、投资管理、融资管理、担保管理、关联交易管理、对下属公司的管理、安全生产管理、资金管理等方面建立了健全的制度管理体系。

根据广西能源股份于 2023 年 5 月 17 日披露的《关于对广西桂东电力股份有限公司及有关责任人予以监管警示的决定》，因公司日常关联交易未履行相应决策程序和信息披露义务，上海证券交易所对广西能源股份及时任董事会秘书陆培军予以监管警示。

综合看来，公司建立了完善的治理架构和内部组织结构，管理制度相对健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年~2023 年及 2024 年 1~3 月合并财务报表。信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对 2021 年~2023 年财务报表进行了审计，对 2021 年和 2023 年财务报表出具了标准无保留的审计意见，对 2022 年财务报表出具了带强调事项的无保留的审计意见。2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

2022 年审计报告披露的强调事项为，公司控股子公司永盛石化收到供应商东营希隆石油化工有限公司于 2021 年 3 月开具的增值税专用发票一批，合计可抵扣进项税金额 10814.16 万元，该批发票已于 2021 年度正常进行了进项认证抵扣程序。因东营希隆石油化工有限公司的上游公司被核查，导致该批发票抵扣出现异常，国家税务总局中国（广西）自由贸易试验区钦州港片区税务局第二税务分局（以下简称“广西钦州港税务局”）要求永盛石化在 2022 年度税款所属期内进一步核查该批次发票详细情况，并要求暂不作抵扣处理。2022 年 6 月，东营公安分局经济犯罪侦查大队出具相关说明，已核实相关发票所属交易无资金回流且有实货交易，永盛石化已提交业务合同、出库计量单、船运舱单、入库计量单、结算单、银行转款回单等有关业务证明材料向税务机关申请继续抵扣处理。截至 2022 年审计报告出具日，广西钦州港税务局对该事项仍在办理/审理过程中。

截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共有 13 家。

资产构成与资产质量

公司资产规模保持增长，以长期股权投资、固定资产和在建工程等非流动资产为主，资产流动性一般

2021 年以来，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主。

随着广投石化和永盛石化出表，公司流动资产有所下降，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货等。公司货币资金占流动资产比重较高，且受限资金较低。公司应收账款规

模波动很大，2023年末主要为应收售电款，欠款单位主要为广西电网，账龄主要为1年以内，累计计提坏账准备1.52亿元，其中对广西电网计提坏账准备0.69亿元⁸。公司其他应收款主要为对广投集团下属子公司拆借款和往来款，2023年末大幅增长主要系广投石化出表后，公司本部对其股东借款计入其他应收款所致。公司存货主要系煤炭和贸易业务库存商品，2023年末大幅下降主要系广投石化和永盛石化出表所致。

图表 9：公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额	499.40	500.73	525.11	552.52
流动资产	159.77	146.89	113.05	112.90
货币资金	65.44	61.60	50.40	45.64
应收账款	16.27	28.14	16.43	17.10
其他应收款	15.34	16.09	26.92	27.01
存货	32.61	20.45	12.86	10.72
非流动资产	339.63	353.84	412.06	439.63
长期股权投资	114.63	119.98	142.29	145.09
其他权益工具投资	16.58	17.67	25.23	38.98
固定资产	129.84	131.58	136.16	179.49
在建工程	21.93	30.84	53.53	18.53

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产和在建工程等构成。公司通过现金收购和无偿划拨取得广投集团旗下多家优质电力企业股权，形成了较大规模的长期股权投资，其中防城港核电、国投钦州、天生桥水电及国能北海等主要参股对象盈利状况良好⁹，为公司贡献较大规模的投资收益。公司其他权益工具投资主要系产业基金投资，2023年以来大幅增长主要系对广西铝业集团、广西广投铝产业投资基金合伙企业（有限合伙）和广西绿色低碳股权投资基金合伙企业（有限合伙）新增出资所致。

图表 10：2023年（末）公司长期股权投资主要参股企业情况（单位：亿元、%）

项目	投资成本	账面价值	持股比例	宣告发放现金股利或利润 ¹⁰	权益法下确认的投资收益
广西防城港核电有限公司	68.49	72.70	39.00	6.03	9.90
国投钦州发电有限公司	21.59	23.97	39.00	-	3.70
天生桥一级水电开发有限责任公司	16.09	16.61	20.00	0.99	0.28
国能广投北海发电有限公司	10.35	12.44	48.00	-	2.36
广西广投石化有限公司	5.33	4.99	49.00	0.25	0.33
广西广投产业链服务集团有限公司	3.00	3.01	20.00	-	0.01

⁸ 由于富余电量、区域网、电费结算等相关问题，公司与广西电网之间对部分供电量的电费计价存在争议，导致部分应收账款收回难度较大。广投集团正在加快推进与广西电网的谈判，并签订了《十四五战略合作框架协议》，其中涉及历史电费的结算事宜，双方已就争议的电费计价款项达成初步约定：预计“十四五”末可以解决争议事项。

⁹ 上述4家企业2023年度净利润分别为25.37亿元、9.49亿元、1.38亿元和4.93亿元。

¹⁰ 为2022年度利润分红。

图表 10：2023 年（末）公司长期股权投资主要参股企业情况（单位：亿元、%）

项目	投资成本	账面价值	持股比例	宣告发放现金股利或利润 ¹⁰	权益法下确认的投资收益
广西永盛石油化工有限公司	2.84	2.75	49.00	-	-0.09
广西闽商石业发展有限公司	3.08	2.48	38.50	-	-0.06
广西防城港第三核电有限公司	1.17	1.17	39.00	-	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司固定资产主要系已投产发电机组、机器设备以及厂房建筑物等，2024 年 3 月末较年初增加 43.33 亿元，主要系北海电厂二期工程部分投产转固所致。公司在建工程主要包括北海电厂二期 2*660MW 发电项目、广西防城港海上风电示范项目 A 场址工程项目等。

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产为 74.64 亿元，占净资产比例为 44.88%，主要包括固定资产 69.20 亿元、货币资金 4.78 亿元。同时，公司将发电、天然气等收费权以及下属公司股权进行质押取得借款 38.31 亿元，其中收费权出质权利 170.48 亿元，股权质押 0.53 亿元。

资本结构

受益于少数股东增资以及利润积累，公司所有者权益持续增长

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成，其中实收资本主要系货币资金及股权出资，资本公积主要由资本溢价构成。2022 年，广投集团以货币资金直接对公司增资 2.00 亿元，其中 0.96 亿元计入实收资本，1.04 亿元计入资本公积，实收资本和资本公积略有增长。由于 2018 年以前公司火电、贸易、焦化和水泥等业务累计经营亏损较多，公司未分配利润持续为负。2018 年，随着焦化和水泥业务相关子公司出表，公司净利润转正，未分配利润整体呈增长态势。

公司少数股东权益规模较大，2023 年末大幅增加，主要系公司投资设立非全资子公司广西广投桂能能源投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“桂能投资”），以及 2023 年 12 月桂能投资以非公开协议转让方式取得公司全资子公司广西防核能源投资有限公司（以下简称“防核投资”）52.62%股权所致。

图表 11：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	125.59	130.99	164.79	166.33
实收资本	60.79	61.74	61.74	61.74
资本公积	49.47	51.60	51.21	51.06
未分配利润	-16.79	-16.86	-14.75	-13.65
少数股东权益	32.98	35.07	62.24	62.76

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司全部债务波动增长，短期有息债务占比较大，资产负债率处于较高水平

公司负债总额有所波动，流动负债及非流动负债占比基本相当。公司流动负债以短期借款、

应付账款和一年内到期的非流动负债等为主。其中，短期借款占流动负债的比例较高，主要为信用借款和保证借款；应付账款主要为应付工程款和煤炭采购款，2023年以来大幅增长，主要系北海电厂二期2*660MW发电项目建设应付工程款增加所致；一年内到期的非流动负债虽有所波动，总体占流动负债比重偏高，债务集中兑付压力较大。

近年来，公司在建项目和股权投资所需资金规模较大，导致非流动负债持续增长。公司长期借款主要用于电源项目建设和股权收购等，包括信用借款、保证借款和抵押借款；应付债券持续下降，发行券种主要为中期票据和公司债；长期应付款主要为融资租赁借款。

由于合并范围的变动，公司全部债务有所波动，整体呈上升趋势。2024年3月末，公司短期有息债务占全部债务的比重为44.15%，占比偏高。得益于资本实力的提升，公司资产负债率有所下降，但仍处于较高水平。整体来看，公司债务负担较重，债务期限结构有待优化，考虑到公司未来在建拟建项目资本支出压力较大，预计未来债务规模将继续增长。

图表 12：公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	373.81	369.74	360.32	386.20
流动负债	214.45	198.30	185.10	195.53
短期借款	81.99	77.83	64.23	69.95
应付账款	12.09	9.28	16.55	23.60
一年内到期的非流动负债	44.57	46.75	57.22	42.65
非流动负债	159.36	171.44	175.22	190.67
长期借款	93.43	118.85	146.53	158.00
应付债券	41.47	27.96	9.10	9.10
长期应付款	20.51	19.11	16.15	20.16
全部债务	321.72	333.60	319.37	335.64
短期有息债务	166.78	164.23	146.41	148.17
长期有息债务	154.94	169.37	172.97	187.47
资产负债率	74.85	73.84	68.62	69.90
全部债务资本化比率	71.92	71.81	65.96	66.86

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至2024年3月末，公司对外担保余额为10.54亿元，担保比率为6.33%，被担保方主要为广投集团体系内企业，代偿风险相对较小。未决诉讼方面，2024年4月2日，重庆世纪之光科技实业有限公司（以下简称“世纪之光”）作为原告起诉广西能源股份，请求人民法院判决确认世纪之光2018年2月23日对广西能源股份减资8000万元行为无效，以及广西能源股份向世纪之光管理人缴付未缴出资本金8000万元及未缴出资利息，合计诉讼请求标的为8660万元。整体来看，公司面临一定或有负债风险。

盈利能力

公司净利润持续增长，但对投资收益依赖较重，总体盈利能力较弱

受贸易业务逐步剥离影响，公司营业收入持续下降。由于盈利水平较低的贸易收入占比逐年下降，同时电价提升，公司综合毛利率呈回升态势。公司期间费用小幅波动，主要为财务费

用和管理费用。公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，随着参股企业利润增加，2023年投资收益大幅增长。2022年，公司产生较大规模的公允价值变动损失，主要系公司持有的国海证券股份有限公司、环球新材国际控股有限公司股票公允价值变动所致。近三年，受益于综合毛利率和投资收益的提升，公司净利润持续增长，但利润对投资收益依赖较重，总体盈利能力较弱。

图表 13：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	505.89	427.07	279.37	35.96
综合毛利率	2.97	3.88	4.37	10.49
期间费用	20.73	21.92	21.32	4.16
公允价值变动收益	1.21	-4.33	0.39	-0.76
投资收益	8.09	7.75	16.27	2.54
净利润	0.55	1.31	6.89	1.40
净资产收益率	0.44	1.00	4.18	-
总资产收益率	0.11	0.26	1.31	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司主营业务现金获取能力很强，同时受益于平均上网电价上涨，2022年以来公司经营活动现金流转为净流入，但投资活动净流出规模较大，资金平衡需依赖筹资活动弥补

公司主营的电力和贸易业务具有很强现金获取能力。由于燃煤成本增加，公司2021年的经营活动现金流量净额为净流出；2022年以来，受益于煤炭价格回落及平均上网电价的上涨，公司经营活动现金流转为净流入。近年来，由于在建电力项目和股权投资规模较大，公司投资活动净现金流出规模较大且持续增长，存在一定资本支出压力。公司投资活动现金流入逐年下降，主要系收回投资所收到的现金快速减少所致。公司经营活动现金净流入相对较小，投资活动所需现金主要来源于筹资活动，近年来筹资活动整体表现为较大规模净流入。

图表 14：公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入	594.72	632.33	373.86	53.99
现金收入比	112.79	131.93	126.64	134.40
经营活动现金流出	602.86	606.42	364.03	48.26
经营活动产生的现金流量净额	-8.15	25.91	9.83	5.73
投资活动现金流入	58.55	39.62	14.59	9.03
投资活动现金流出	79.28	61.02	68.41	32.08
投资活动产生的现金流量净额	-20.72	-21.40	-53.81	-23.06
筹资活动现金流入	203.64	188.49	214.63	58.93
筹资活动现金流出	151.47	200.19	173.21	46.63
筹资活动产生的现金流量净额	52.17	-11.69	41.42	12.30

图表 14：公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
现金及现金等价物净增加额	23.30	-7.10	-2.62	-5.03

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司偿债指标表现一般，考虑到其在广西电力市场具有很强的竞争优势，融资渠道畅通，剩余未使用授信额度很大，自身偿债能力很强

公司流动资产对流动负债的保障程度处于较低水平且持续下降；受益于平均上网电价的上涨，2022年经营活动现金流对流动负债保障程度有所提升。从长期偿债指标来看，公司长期债务资本化比率波动下降，EBITDA对全部债务本息的保障程度尚可。

2024年3月末，公司短期有息债务为148.17亿元，同期末易变现资产对其保障能力有限。但是，公司经营活动现金流表现不断向好，预计未来发生重大不利变化可能性很小，可为到期债务偿还提供较强的保障作用。外部授信方面，截至2024年3月末，公司尚未利用的银行授信额度共计人民币250.08亿元，已在中国银行间市场交易商协会和深圳证券交易所注册且尚未发行使用的债券额度共计20.00亿元。

图表 15：公司偿债能力主要指标

科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率(%)	74.50	74.07	61.08	57.74
经营现金流动负债比率(%)	-3.80	13.06	5.31	-
资产负债率(%)	74.85	73.84	68.62	69.90
长期债务资本化比率(%)	55.23	56.39	51.21	52.99
易变现资产/短期有息债务(倍)	0.40	0.38	0.35	0.33
EBITDA利息倍数(倍)	1.44	1.68	2.14	-
全部债务/EBITDA(倍)	16.09	13.49	11.46	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

总体来看，公司偿债指标表现一般，但考虑到其在广西电力市场具有很强的竞争优势，融资渠道畅通，剩余未使用授信额度很大，自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年5月22日，公司本部未结清信贷中无关注或不良类记录，已结清信贷中有7笔关注类记录¹¹。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债务融资工具和公司债券均如期兑付，存续期债务融资工具和公司债券利息均如期支付。

¹¹ 根据公司提供的说明，公司已结清信贷中存在1笔关注类中长期借款及6笔关注类短期借款。因借款存续期间火电行业盈利不稳定，其中6笔借款被各银行审计机构调整为关注类，1笔借款因银行操作失误导致列为关注类。

外部支持

支持能力

广投集团作为广西最重要的产业投资和国有资产经营主体，在广西铝业和电力生产市场具有很强的竞争优势，综合财务实力极强，对公司的支持能力极强

广投集团作为广西最重要的产业投资和国有资产经营主体，代表自治区政府参与广西重点项目的建设、投资和经营，业务发展多元，涵盖铝业、电力、金融、医药健康、数字业务等板块。其中，铝业和电力业务在资源条件、区域市场竞争地位、产业链建设方面均具有很强的竞争优势，是广西地方最大的铝业和电力集团。截至2024年3月末，广投集团总装机容量达到3312.83万千瓦（控股562.98万千瓦，参股2749.85万千瓦，其中完工投产项目3117.03万千瓦，在建项目195.80万千瓦），总权益装机容量达到1137.27万千瓦（其中在建项目45.69万千瓦）；其中火电总权益装机容量占比46.40%，水电总权益装机容量占比36.25%，核电总权益装机容量占比12.84%（部分在建），新能源（风电、光伏，部分在建）总权益装机占比4.45%。

广投集团资产规模快速增长，构成以货币资金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产、发放贷款及垫款、债权投资等为主；所有者权益保持增长，资本实力较强，但负债规模持续增长，资产负债率很高。广投集团营业收入持续增长，主要来自于铝业及电力等业务，净利润稳步提升，EBITDA对利息支出的保障能力较强。现金流方面，广投集团经营活动现金流持续净流入，投资活动现金流持续净流出，资金平衡需依赖筹资活动弥补。

图表 16：广投集团主要财务指标（单位：亿元、%、倍）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
资产总额	6690.48	7493.76	8058.88	8650.12
所有者权益	1160.19	1298.7	1369.19	1389.61
营业收入	1842.05	1833.86	2086.32	439.15
净利润	37.31	37.93	40.10	12.32
经营活动产生的现金流量净额	74.77	71.91	43.46	81.47
投资活动产生的现金流量净额	-70.81	-87.33	-232.56	-171.93
筹资活动产生的现金流量净额	65.99	90.50	147.92	231.36
资产负债率	82.66	82.67	83.01	83.94
经营现金流流动负债比率	1.85	1.57	0.88	-
EBITDA 利息倍数	3.00	2.92	3.23	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

总体来看，广投集团作为广西最重要的产业投资和国有资产经营主体，在广西铝业和电力生产市场具有很强的竞争优势，且综合财务实力极强，可给予公司的支持能力极强。

支持意愿

公司主营业务与广投集团契合度较高，主要经营、财务指标占广投集团合并口径比重一般，成立以来在资源整合、资本金注入等方面得到了广投集团的有力支持，预计广投集团给予公司提供支持的意愿强

公司由广投集团直接持股 83.70%，受广投集团的管控力度很强。同时，公司主要从事发电、供热及燃气等业务，为广投集团重要业务板块之一，与广投集团契合度较高；从主要经营、财务指标占比来看，公司占广投集团合并口径比重一般。

图表 17：2023 年末公司与广投集团主要经营财务数据对比（单位：万千瓦、亿千瓦时、亿元）

项目	控股装机容量	发电量	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金流量净额
广投集团	424.93	149.47	8058.88	1369.19	2086.32	40.10	43.46
公司	424.93	149.47	525.11	164.79	279.37	6.89	9.83
占比 (%)	100.00	100.00	6.52	12.04	13.39	17.18	22.61

数据来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

历史支持方面，作为广投集团能源板块的最重要投资运营主体，公司在资源整合、资本金注入和融资担保等方面得到了广投集团的大力支持。近年来，广投集团陆续将其持有的防城港核电、广西投资集团来宾发电有限公司、广西广投燃气有限公司等公司股权作价出资至公司，将国能广投北海发电有限公司、正润集团等旗下电力企业以非公开转让方式注入公司，推动公司电力装机大幅提升，并带来较大规模的投资收益和现金分红。除股权资产出资外，自成立以来，广投集团多次向公司货币增资，公司实收资本由成立之初的 7.85 亿元增加至 61.74 亿元。

根据《关于审批<广西广投能源有限公司改革实施方案>的请示》，广投集团的天然气板块运营主体广西广投天然气管网有限公司¹²（以下简称“广投管网公司”）未来或将整合至公司。广投管网公司成立于 2011 年 7 月，定位为广西省级中游天然气管网公司。截至 2024 年 6 月末，广投管网公司在广西区内累计建成分输站 38 座，其中 24 座已投产，向 31 家下游用户输送管道天然气，已建和在建管道里程约 600 公里，完成投资超 24.08 亿元。2023 年，广投管网公司年末总资产 18.33 亿元、净资产 4.55 亿元，营业收入 38.00 亿元、净利润 43.07 万元。

鉴于公司主营业务与广投集团契合度较高，主要经营、财务指标占广投集团合并口径比重一般，成立以来得到了广投集团的有力支持，预计广投集团给予公司提供支持的意愿强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对广投集团财务实力、给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为广投集团对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司是广西最大的地方电力企业，近年来控股和权益装机容量均显著提升，在建及拟建风电项目建成投产后装机结构将得到优化，发电能力将进一步提高；公司参股电力资产优质，为公司贡献了较大规模的投资收益和现金分红。同时，东方金诚也关注到，公司电力业务盈利水平易受煤炭价格和来水情况影响存在一定波动风险；公司在建电源项目投资规模较大，面临较大资本支出压力；公司债务率水平较高，短期有息债务占比较大。

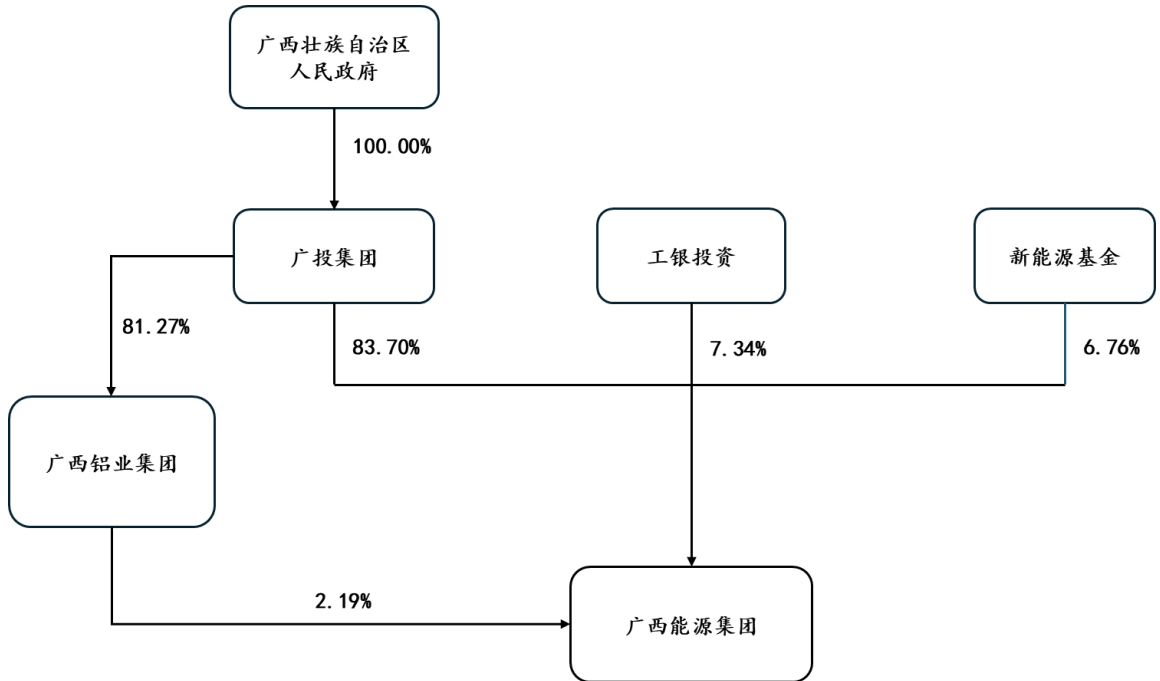
外部支持方面，广投集团综合财务实力极强，公司作为广投集团能源板块最重要的投资运

¹² 广投集团持股 75.5%、瑞川新能（北京）投资有限公司持股 24.5%。瑞川新能（北京）投资有限公司实控人为中国燃气控股有限公司。

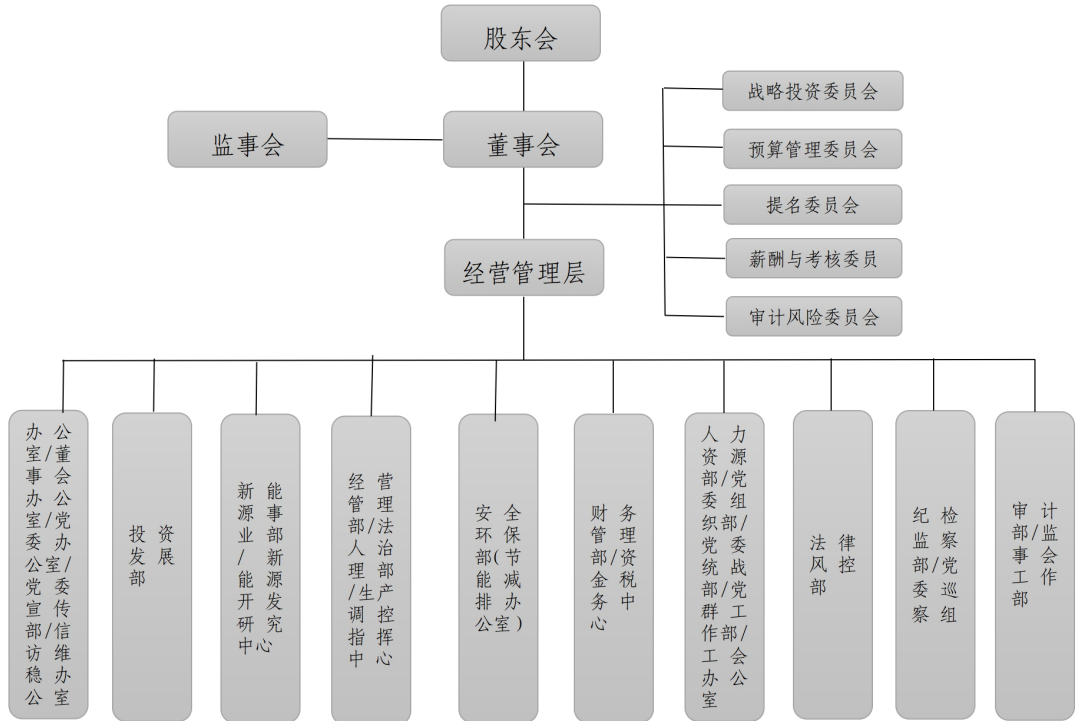
营主体，在资源整合和资本金注入等方面得到了广投集团的有力支持，能够获得的外部支持作用较强。

综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力及抗风险能力很强，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据和指标（单位：亿元）

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年1~3月(末)
主要财务数据：				
资产总额	499.40	500.73	525.11	552.52
其中：流动资产	159.77	146.89	113.05	112.90
负债总额	373.81	369.74	360.32	386.20
全部债务	321.72	333.60	319.37	335.64
其中：短期有息债务	166.78	164.23	146.41	148.17
所有者权益	125.59	130.99	164.79	166.33
营业收入	505.89	427.07	279.37	35.96
营业成本	490.88	410.51	267.17	32.19
期间费用	20.73	21.92	21.32	4.16
利润总额	0.45	1.25	7.09	1.55
净利润	0.55	1.31	6.89	1.40
经营活动产生的现金流量净额	-8.15	25.91	9.83	5.73
投资活动产生的现金流量净额	-20.72	-21.40	-53.81	-23.06
筹资活动产生的现金流量净额	52.17	-11.69	41.42	12.30
现金及现金等价物净增加额	23.30	-7.10	-2.62	-5.03
主要财务指标：				
现金收入比率 (%)	112.79	131.93	126.64	134.40
综合毛利率 (%)	2.97	3.88	4.37	10.49
净资产收益率 (%)	0.44	1.00	4.18	-
总资产收益率 (%)	0.11	0.26	1.31	-
资产负债率 (%)	74.85	73.84	68.62	69.90
全部债务资本化比率 (%)	71.92	71.81	65.96	66.86
长期债务资本化比率 (%)	55.23	56.39	51.21	52.99
流动比率 (%)	74.50	74.07	61.08	57.74
速动比率 (%)	59.29	63.76	54.13	52.26
经营现金流动负债比率 (%)	-3.80	13.06	5.31	-
易变现资产/短期有息债务 (倍)	0.40	0.38	0.35	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.44	1.68	2.14	-
全部债务/EBITDA (倍)	16.09	13.49	11.46	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
易变现资产/短期有息债务 (倍)	$\text{易变现资产} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	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。

注：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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“广西能源集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与广西能源集团有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024 年 7 月 30 日