



广西投资集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）、2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1723 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	广西投资集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 桂投 01”、“24 桂投 01”	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。中诚信国际肯定了广西投资集团有限公司（以下简称“广投集团”或“公司”）重要的主体地位和有力的股东支持、业务多元化发展且营收及利润总额稳步增长、融资渠道较为通畅等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到财务杠杆较高、短期债务偿还压力较大，营业毛利率持续下降及子公司广西金融投资集团有限公司（以下简称“金投集团”）金融类业务风险仍需持续关注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，广西投资集团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：公司在广西壮族自治区（以下简称“广西”或“自治区”）战略地位大幅削弱，资本实力显著下降；受市场行情波动及政策变动影响，公司主要业务板块盈利能力急剧下滑，财务指标及再融资环境均出现明显恶化等。	
正 面		
■ 重要的主体地位和有力的股东支持。公司是广西最重要的产业投资和规模最大的国有资产经营主体，近年来持续得到股东广西国资委在资产划转与资金补助等方面的大力支持，公司资本实力持续增强。		
■ 业务多元化发展且营收及利润总额稳步增长。公司业务涵盖金融、能源、铝业、医药健康和数字业务板块等，较为多元化，公司营业总收入和利润总额呈稳步增长趋势。		
■ 融资渠道较为通畅。公司与金融机构保持良好的合作关系，未使用银行授信额度较大，同时拥有多家上市子公司，直接和间接融资渠道较为通畅。		
关 注		
■ 财务杠杆较高，短期偿债压力较大。随着公司业务的不断发展，负债及债务规模持续增长，财务杠杆处于较高水平，同时公司短期债务规模较大，面临较大的短期偿债压力。		
■ 营业毛利率持续下降。跟踪期内受宏观经济环境影响，公司营业毛利率呈持续下降趋势。		
■ 金融类业务风险仍需关注。金投集团主要客户为中小微企业，近年来中小微企业经营压力增大，虽然金投集团对传统的小贷业务规模进行了大幅度压缩，担保业务结构有所优化调整，但是小贷、担保等业务在经济下行压力下仍存在一定的信用风险，需持续关注。		

项目负责人：桂兰杰 ljgui@ccxi.com.cn

项目组成员：黄伟 whuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

广投集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	6,690.48	7,494.12	8,058.88	8,647.59
所有者权益合计（亿元）	1,160.19	1,298.55	1,369.19	1,389.61
负债合计（亿元）	5,530.29	6,195.58	6,689.69	7,260.51
总债务（亿元）	2,123.23	2,320.08	2,452.44	2,712.92
营业总收入（亿元）	2,061.66	2,103.00	2,366.45	510.54
净利润（亿元）	37.31	37.56	40.10	12.32
EBIT（亿元）	81.83	88.16	91.62	--
EBITDA（亿元）	108.48	118.38	127.56	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	74.77	71.91	43.46	81.47
营业毛利率（%）	6.44	3.56	3.04	4.39
总资产收益率（%）	1.22	1.24	1.18	--
EBIT 利润率（%）	4.44	4.81	4.39	--
资产负债率（%）	82.66	82.67	83.01	83.96
总资本化比率（%）	65.24	64.63	64.34	66.45
总债务/EBITDA（X）	19.57	19.60	19.23	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.00	2.92	3.23	--
FFO/总债务（X）	-0.01	-0.01	-0.01	--
广投集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	840.39	895.58	919.65	955.43
所有者权益合计（亿元）	366.14	402.32	377.17	383.14
负债合计（亿元）	474.26	493.26	542.48	572.29
总债务（亿元）	456.22	489.45	501.15	557.40
营业总收入（亿元）	4.27	4.78	4.00	1.07
净利润（亿元）	13.41	0.14	3.64	0.59
EBIT（亿元）	31.59	23.63	23.26	--
EBITDA（亿元）	32.54	23.82	23.54	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-8.11	-9.79	18.09	-16.69
营业毛利率（%）	99.95	99.97	100.00	100.00
总资产收益率（%）	3.76	2.72	2.56	--
EBIT 利润率（%）	740.42	494.30	580.85	--
资产负债率（%）	56.43	55.08	58.99	464.00
总资本化比率（%）	57.50	56.73	57.71	59.90
总债务/EBITDA（X）	14.02	20.55	21.29	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.76	1.23	1.21	--
FFO/总债务（X）	-0.04	-0.04	-0.04	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年和 2023 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2024 年一季度财务报表，其中 2021 年数据采用 2022 年审计报告期初数，2022 年数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年和 2024 年一季度数据采用当期审计报告期末数，各期数据均按照新会计准则编制；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款和其他权益工具中的带息债务；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，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	经调整的所有者权益（亿元）	总资产收益率（%）	总资本化比率（%）	EBITDA 利息保障倍数（X）
江西投资	382.24	2.54	72.31	1.83
陕投集团	717.66	3.71	64.94	2.94
广投集团	1,359.21	1.18	64.34	3.23

中诚信国际认为，与上述行业可比对象相比，广投集团的业务板块集中度处于中等水平，资本实力较强，EBITDA 利息保障倍数较高，但总资产收益率偏低。

注：1、江西投资为“江西省投资集团有限公司”的简称，陕投集团为“陕西投资集团有限公司”的简称；2、经调整的所有者权益系公司所有者权益剔除永续债等带息债务后余额。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

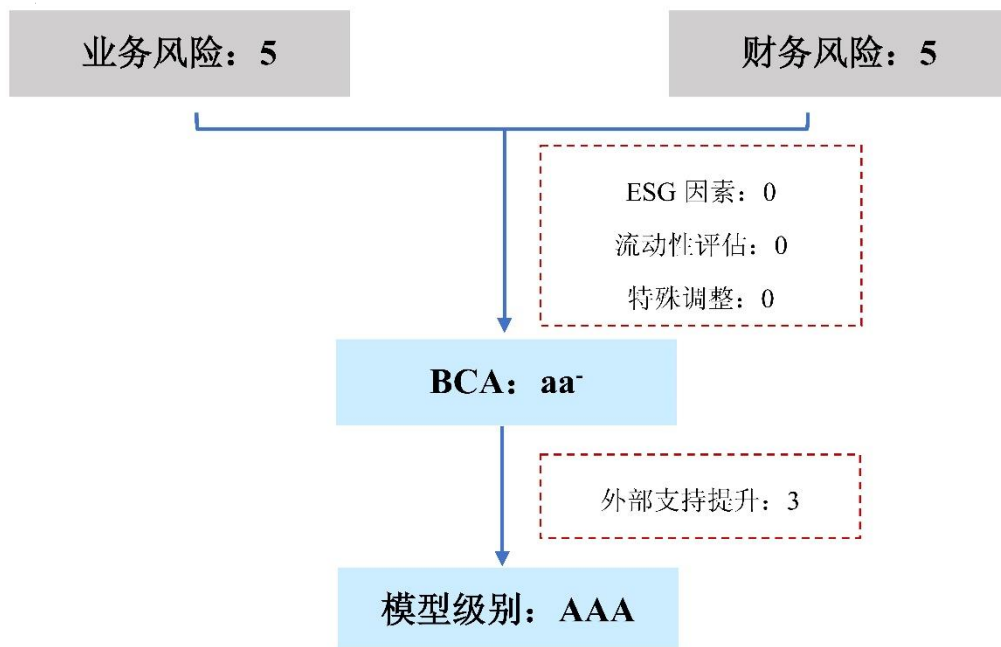
本次跟踪情况

债券简称	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
23 桂投 01	AAA	AAA	2023/08/15 至本报告出具日	5.00/5.00	2023/09/04~2028/09/04 (3+2)	回售、调整票面利率
24 桂投 01	AAA	AAA	2024/03/11 至本报告出具日	8.30/8.30	2024/04/12~2029/04/12 (3+2)	回售、调整票面利率

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
广投集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/7/12 至本报告出具日

● 评级模型

广西投资集团有限公司评级模型打分(C210200_2024_02_2024_01)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：中诚信国际认为，广西壮族自治区政府的支持能力很强，同时对公司的支持意愿强，主要体现在广西区域经济财政实力稳步增强，公司作为广西规模最大和最重要的国有资产经营主体之一，业务布局多元，公司多个行业在自治区内具有一定垄断优势，公司自成立以来在资金支持和资产注入等方面持续获得政府支持，具备很高的重要性及与政府的关联度。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02

宏观经济和政策环境

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

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

业务风险

中诚信国际认为，有色金属行业属于周期性行业，与全球宏观经济及流动性状况关系密切，整体波动较大，需持续关注产品价格变化情况对企业盈利能力及行业信用水平分化影响；电力方面，目前全国电力供需总体平衡，保供及调峰需求下火电投资增速稳定增长，风电及太阳能装机在政策扶持下仍呈快速增长趋势，未来我国用电需求将持续提升，但增速水平或将保持低速增长；银行业资产质量指标维持向好趋势，但在实体经济复苏不及预期、房地产市场行情低迷以及各类潜在信用风险的滞后影响作用下，商业银行不良贷款仍面临反弹压力，中小银行风险管控难度上升；同期，我国经济运行持续恢复向好，资本市场改革继续推进，证券行业盈利水平有所回升，资产规模保持增长，资本实力整体增强，外部环境的不稳定因素仍对证券市场形成扰动，但监管机构将继续推动证券行业回归服务实体经济本源；2023 年以来，医药政策和医改进程对行业不利影响趋于弱化，在良好的外部环境和刚性需求支持下，2024 年行业和企业有望逐步回归增长，医药行业始终保持较大的发展韧性和潜力，医药制造行业信用基本面保持稳定；同时，广西作为沿海沿边区域，具有一定的区位优势，跟踪期内经济实力持续增长，财政实力同比提升，潜在的支持能力很强；但目前广西部分地市仍面临较大的偿债压力，整体再融资环境一般。

电解铝行业，2020 年以来，我国电解铝行业产量实现恢复性增长，但能耗双控及电力供应紧张对行业运行产能形成一定影响，整体产能天花板进一步稳固。同期电解铝下游需求保持增长，对价格形成支撑。在全球经济复苏、流动性宽松及国内限产减产等因素共同影响下，铝价持续快速攀升，企业盈利能力改善，财务杠杆水平亦有所优化，行业整体信用基本面维持稳定。但随着成本对价格的支持走弱，行业盈利空间收窄，且向清洁能源富集区域转移产能及加大技改支出以降低能耗或将推高企业的债务规模，均对电解铝企业的经营管理及资金管理能力提出了较高要求。

详见《中国电解铝行业展望，2022 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/5795?type=1>

电力行业，2023 年全国电力供需总体平衡，保供及调峰需求下火电投资增速稳定增长，风电及太阳能装机在政策扶持下仍呈快速增长趋势。未来我国用电需求将持续提升，但增速水平或将保持低速增长。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，但各类电源企业财务状况延续分化态势，其中火电企业受益于煤炭价格下行盈利大幅修复，容量电价机制有望稳定未来行业预期；风电及太阳能发电企业财务表现在政策扶持下仍将呈持续优化态势。

详见《中国电力生产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

银行业，金融监管体制改革引导银行业落实服务实体经济并加快推动中小银行改革化险。银行业围绕服务实体经济加快转型步伐，推动向实体经济让利，投资业务继续保持审慎态度开展，银

行理财深化转型发展。息差持续收窄等因素导致银行盈利弱化，宏观经济和行业波动对资产质量产生一定压力，流动性保持充裕但机构间分化趋势仍存，资本补充压力持续存在。

详见《中国银行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10922?type=1>

证券行业，2023 年，我国经济运行持续恢复向好，资本市场改革继续推进，证券行业盈利水平有所回升，资产规模保持增长，资本实力整体增强，同时债券融资规模增加。预计 2024 年，外部环境的不稳定因素仍对证券市场形成扰动，但我国经济发展韧性及活力将保持强劲；监管机构将继续推动证券行业回归服务实体经济本源，促进行业高质量发展；证券公司的各项业务将整体企稳回升，财富管理转型、提升主动管理能力的进程将继续推进，头部证券公司将继续保持较强的市场竞争力，拉动行业收入水平进一步增长；资本对信用风险的抵御能力较高，行业整体信用水平将保持稳定。

详见《中国证券行业展望，2024 年 4 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11074?type=1>

医药制造业，2023 年以来，医药政策和医改进程对行业不利影响趋于弱化，实现高质量发展始终是行业重点。行业研发投入持续增加，转型升级、提质增效、实现研发创新的良性循环趋势明显。虽然 2023 年前三季度行业和企业主要经济指标出现下滑，但预计全年高基数效应将逐渐得到消化，在良好的外部环境和刚性需求支持下，2024 年行业和企业有望逐步回归增长，医药行业始终保持较大的发展韧性和潜力，医药制造行业信用基本面保持稳定。

详见《中国医药制造行业展望，2024 年 2 月》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10951?type=1>

区域环境，广西壮族自治区南濒北部湾，北、东、西三面分别与贵州省、湖南省、广东省、云南省等省相邻，西南与越南毗邻，是西南地区最便捷的出海通道；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。广西矿产资源种类多、储量大，尤以铝、锡等有色金属为最，是全国 10 个重点有色金属产区之一。广西南临北部湾，港口资源丰富，根据上海国际航运研究中心发布的《2022 年全球港口发展报告》，北部湾港货物吞吐量位居全球港口第 14 位。目前，西部陆海新通道骨干工程平陆运河已开工建设，预期未来随着运河的完工通航，将为西南地区提供运距更短、更便捷的出海通道，为北部湾港及周边城市群带来新的发展机遇。

广西区域经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。2023 年，广西实现地区生产总值（GDP）27,202.39 亿元，同比增长 4.1%，经济总量持续增长。其中第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.43%、32.81%和 50.77%，增速分别为 4.7%、3.2%和 4.4%；同期，广西固定资产投资较 2022 年下降 15.5%。按常住人口计算，全年人均 GDP5.40 万元。财政实力方面，广西区域财政实力处于全国中下游，财政平衡较低，对转移支付的依赖高。2023 年，广西实现一般公共预算收入 1,783.80 亿元，同比增长 5.7%；其中地方税收收入完成 1,081.99 亿元，税收收入占比为 60.66%。2023 年，广西公共财政平衡率为 29.23%，较上年上升 0.59 个百分点，但财政平衡率仍较低，财政自给能力较弱。同期，广西实现政府性基金预算收入 880.66 亿

元，较上年下降 20.75%，主要系房地产市场遇冷导致国有土地出让收入锐减所致。债务方面，广西政府债务规模持续增长，但尚处债务限额以内。

表 1：2023 年全国 31 个省（市、自治区）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
全国	1,260,582.00	--	8.73	--	216,784.00	--
广东省	135,673.16	1	10.70	7	13,851.30	1
江苏省	128,222.20	2	15.05	3	9,930.18	2
山东省	92,068.70	3	9.06	11	7,464.72	5
浙江省	82,553.00	4	12.50	5	8,600.02	3
四川省	60,132.90	5	7.18	20	5,529.10	7
河南省	59,132.39	6	6.01	25	4,512.05	8
湖北省	55,803.63	7	9.55	9	3,692.26	11
福建省	54,355.10	8	12.99	4	3,591.87	12
湖南省	50,012.85	9	7.59	14	3,360.50	15
上海市	47,218.66	10	18.99	2	8,312.50	4
安徽省	47,050.60	11	7.68	13	3,938.96	10
河北省	43,944.10	12	5.93	26	4,286.15	9
北京市	43,760.70	13	20.00	1	6,181.10	6
陕西省	33,786.07	14	8.54	12	3,437.36	13
江西省	32,200.10	15	7.12	21	3,059.60	17
辽宁省	30,209.40	16	7.21	19	2,754.00	18
重庆市	30,145.79	17	9.41	10	2,440.70	19
云南省	30,021.12	18	6.41	22	2,149.44	21
广西壮族自治区	27,202.39	19	5.40	29	1,783.80	24
山西省	25,698.18	20	7.40	15	3,479.15	14
内蒙古自治区	24,627.00	21	10.27	8	3,083.40	16
贵州省	20,913.25	22	5.41	28	2,078.25	22
新疆维吾尔自治区	19,125.91	23	7.38	16	2,179.69	20
天津市	16,737.30	24	12.28	6	2,027.34	23
黑龙江省	15,883.90	25	4.99	30	1,395.97	25
吉林省	13,531.19	26	5.76	27	1,074.80	26
甘肃省	11,863.80	27	4.79	31	1,003.50	27
海南省	7,551.18	28	7.30	18	900.69	28
宁夏回族自治区	5,314.95	29	7.30	17	502.26	29
青海省	3,799.06	30	6.39	23	381.31	30
西藏自治区	2,392.67	31	6.00	24	236.60	31

注：部分省份的人均 GDP 系根据常住人口测算所得。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

再融资环境方面，广西广义债务率处于全国中上游水平，区内金融资源相对缺乏，城投企业融资渠道丰富程度不及经济发达省份。2022 年以来，广西下属地市出现土地资产注销、票据逾期、非标涉诉、监管处罚等负面舆情，地市级债券发行数量及规模显著下降，部分区域债券市场融资成本较高，不利的市场舆情对广西城投整体融资环境造成了一定负面影响。2023 年“35 号文”以来，随着金融机构支持力度的增大，广西融资环境整体有所改善，发行成本有所下降，但全国来看仍偏高，且部分地市的短期债务偿付压力仍然很大，仍需持续关注。

表 2：近年来广西地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	24,740.86	26,300.87	27,202.39
GDP 增速（%）	7.5	2.9	4.1

人均 GDP（万元）	4.92	5.22	5.40
固定资产投资增速（%）	7.6	0.1	-15.5
一般公共预算收入（亿元）	1,800.12	1,687.72	1,783.80
其中：税收收入（亿元）	1,191.09	930.37	1,081.99
政府性基金收入（亿元）	1,729.15	1,111.27	880.66
公共财政平衡率（%）	30.98	28.64	29.23
地方政府债务余额（亿元）	8,560.71	9,714.16	11,551.50
负债率（%）	34.60	36.93	42.47

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；负债率=政府债务余额/GDP*100%。

资料来源：广西统计公报、财政预决算报告、政府工作报告，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，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，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；其中公司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；公司金融类业务牌照丰富，北部湾银行盈利能力较好；燃气业务具有一定的垄断性，数字业务发展较快。但需关注的是，公司铝板块受单一金属品种价格波动影响较大，需持续关注产业政策及后续铝产品周期性价格变化对板块盈利能力的影响，同时证券类业务的风控体系完善及执行效果有待持续观察，医药健康板块受集采影响仍面临较大挑战。

铝产业方面，跟踪期内，铝产业仍为公司的主导产业之一，运营主体主要为下属子公司广西铝业集团有限公司¹，是广西区内最大的铝工业企业。目前，公司已形成由铝土矿到氧化铝到电解铝再到铝加工整体较为完整的铝工业产业链。生产流程上，公司一般在自有矿山开采出铝土矿或外购铝土矿，经过水洗、磨细等流程生产出铝矿粉，再经过焙烧得到氧化铝，氧化铝在强电流的作用下，电解成为电解铝（按照形态不同，电解铝可作为铝水或者铝锭直接进行出售）。除了氧化铝和电解铝等原料的销售之外，公司也将电解铝深加工后成为铝棒及各类铝型材进行出售。同时，公司也提供铝材的代加工服务。

原材料方面，截至 2024 年 3 月末，公司共拥有 3 处铝土矿开采权，2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司自有矿山产出量分别为 672.35 万吨、699.17 万吨、698.00 万吨和 168.58 万吨，2023 年产出量同上年基本持平。公司矿区剩余开采年限较长，能为公司铝产品业务的持续发展奠定稳定基础。公司外购原材料主要是铝水（用于生产铝棒）、炭块（用于生产电解铝）、氧化铝（在自产氧化铝不足时外购）。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司拥有铝土矿情况（万吨/年、平方公里）

矿山名称	生产规模	矿区面积	有效期限
广西华银铝业有限公司德保县东凌-多甲铝土矿	80.00	78.24	2012.09.07-2032.09.07
广西华银铝业有限公司德保马隘矿-都安铝土矿	190.00	155.28	2019.10.08-2046.10.08
广西华银铝业有限公司靖西新圩-武平铝土矿	210.00	21.64	2019.10.08-2038.10.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

产能方面，截至 2024 年 3 月末，公司已经形成了年产 200.00 万吨氧化铝、70.00 万吨电解铝和 140 万吨铝棒（铝材）的设计产能规模，其中 2023 年铝棒（铝材）的设计产能有所下降，主要系

¹ 原名为广西广投银海铝业集团有限公司，2023 年 4 月，广投集团对铝产业板块进行整合，公司更为现名。

公司优化产业布局，退出区外铝棒企业所致。产能利用率上，2023 年公司氧化铝、电解铝和铝棒（铝材）的产能利用率分别为 115.00%、97.99%和 50.63%，均较上年有所增长，其中氧化铝产能利用率持续处于高位；电解铝因 2021 年四季度以来对部分生产线进行技术改造，导致部分电解槽停槽，使得 2022 年产量及产能利用率下降，随着 2023 年初公司电解铝节能技术改造基本完成，产能利用率快速回升；铝棒（铝材）加工板块的产能利用率目前仍偏低，有待提升。

表 4：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司铝产品产能利用率情况（万吨、%）

	氧化铝			电解铝			铝棒（铝材）		
	设计产能	实际产量	产能利用率	设计产能	实际产量	产能利用率	设计产能	实际产量	产能利用率
2021	200.00	210.20	105.10	70.00	59.86	85.51	190.00	101.10	53.21
2022	200.00	221.64	110.82	70.00	37.02	52.88	190.00	84.17	44.30
2023	200.00	230.00	115.00	70.00	68.59	97.99	140.00	75.95	50.63
2024.1-3	200.00	61.54	123.00	70.00	17.54	100.23	140.00	15.00	40.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

结算模式方面，公司产品销售以市场价格为定价政策，随行就市。由于铝价波动较大，公司与下游客户主要以款到发货的方式进行结算，结算周期通常为 1 个月。下游客户通常在月初预付 10%~15%的货款，月末按实际交易量进行结算。货款的结算主要以现金方式通过银行转账支付为主，其余结算方式还有银行承兑汇票和信用证等方式。产品价格方面，2023 年公司氧化铝、铝锭、铝水和铝棒的平均销售价格分别为 2,738.30 元/吨、19,812.82 元/吨、18,497.19 元/吨和 19,026.37 元/吨，整体较 2022 年有所下降；2024 年 1~3 月，整体价格又有所回升，公司铝产品销售价格受原材料价格变动及环保政策等因素影响呈波动趋势。产销率方面，以上四种产品 2023 年的产销率分别为 99.98%、89.96%、100.00%和 100.04%，其中氧化铝和铝锭较上年略有下降，但整体仍处于较高水平；2024 年 1~3 月，产销率亦有所回升。

表 5：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司铝产品价格（含税）情况（元/吨）

	氧化铝	铝锭	铝水	铝棒
2021	2,528.86	18,991.95	18,483.93	19,110.30
2022	2,806.98	21,540.16	19,371.56	20,028.92
2023	2,738.30	19,812.82	18,497.19	19,026.37
2024.1-3	3,144.85	20,107.37	18,894.65	19,374.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

表 6：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司铝产品产销量情况（万吨、%）

	氧化铝		铝锭		铝水		铝棒	
	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
2020	222.24	101.13	28.16	100.05	36.78	99.30	89.51	92.99
2021	211.79	100.76	11.60	100.02	47.90	99.92	93.26	97.49
2022	224.00	101.07	2.08	98.20	34.69	99.39	74.36	98.73
2023	230.00	99.98	1.86	89.96	66.52	100.00	75.97	100.04
2024.1-3	64.00	104.00	3.25	104.68	18.16	104.88	14.16	94.38

注：产销率超过 100%的部分主要为消化库存。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

收入方面，2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司分别实现铝板块业务收入 1,180.70 亿元、1,287.33 亿元、299.29 亿元和 80.29 亿元，其中 2023 年收入规模大幅下降，主要系公司进行业务板块调整，将贸易业务板块剥离，同时加之当期铝产品价格回落所致。同期，铝业板块毛利率分别为

2.88%、1.50%、2.16%和 14.73%，随着毛利率较低的贸易板块剥离，2023 年毛利率同比上升；2024 年一季度铝产品价格上涨，毛利率快速上升。总体来看，公司已形成较完整的铝产业链，铝生产能力在广西区内处于优势地位，2023 年公司为聚焦主业，剥离了贸易业务，铝板块毛利率有所上升；但亦需关注的是，单一产业链易受单一金属品种价格波动影响，后续应持续关注国家相关政策及铝产品市场价格波动情况。

能源板块方面，公司能源业务板块主要涵盖电力和天然气两大业务，2023 年，公司能源业务板块实现营业收入 146.05 亿元，较上年下降 67.91%，占同期公司全部营业收入的比重从 21.64%下降至 8.79%，主要系 2023 年集团进行业务板块调整所致。

电力业务方面，公司电力业务以火电和水电为主，主要由子公司广西能源集团有限公司负责经营，下属拥有上市公司广西能源股份有限公司（证券代码 600310，广投集团直接和间接持股 50.99%），同时参股桂冠电力股份有限公司（证券代码 600236，持股比例 22.29%）。截至 2024 年 3 月末，公司总装机容量达到 3,312.83 万千瓦（控股 562.98 万千瓦，参股 2,749.85 万千瓦，其中完工投产项目 3,117.03 万千瓦，在建项目 195.80 万千瓦），总权益装机容量达到 1,137.27 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%，其他发电装机容量占比 0.07%，公司是广西区内最大的地方发电集团。

表 7：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司电力业务运营情况

项目名称	2021	2022	2023	2024.1~3
发电量（亿千瓦时）	148.03	143.56	149.47	45.02
其中：火电	113.63	104.66	117.69	36.20
水电	34.20	38.70	31.30	8.17
光伏	0.20	0.20	0.48	0.11
上网电量（亿千瓦时）	137.33	133.36	138.27	41.71
其中：火电	103.46	95.06	106.96	33.14
水电	33.67	38.10	30.83	7.96
光伏	0.20	0.20	0.48	0.11
平均机组利用小时数（小时）	4,172.00	4,033.00	3,517.00	891.00
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	--	--	--	--
其中：火电	0.36	0.44	0.51	0.46
水电	0.23	0.26	0.26	0.23
光伏（含补贴）	0.70	0.59	0.65	0.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

火电方面，截至 2024 年 3 月末，公司拥有 4 家火电厂，总装机容量 398.00 万千瓦，权益装机容量 271.24 万千瓦，均较 2022 年末大幅增长，主要系北海电厂二期完工投产所致。公司火电业务的主要原材料为煤炭，燃料采购方面，公司对外原煤采购一般按年与供应商签订购销合同，结算按照批次，在货到验收合格后付款。生产方面，公司火电业务发电量和上网电量有所波动，2023 年火电业务发电量和上网电量均较上年提升，主要系装机容量增长所致。上网电价方面，2023 年公司火电平均上网电价上升至 0.51 元/千瓦时，2024 年 1~3 月有所下降，为 0.46 元/千瓦时，公

司火电业务整体运营稳定。

表 8：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司火电业务主要指标

项目名称	2021	2022	2023	2024.1~3
装机容量（万千瓦时）	266.00	266.00	332.00	398.00
发电量（亿千瓦时）	113.63	104.66	117.69	36.74
上网电量（亿千瓦时）	103.46	95.06	106.96	33.64
发电机组平均利用小时数（小时）	4,272.00	3,935.00	4,424.00	1,090.00
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.4043	0.4385	0.51	0.46
煤炭采购量（不含税，元/吨）	544.21	489.22	403.39	138.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水电方面，截至 2024 年 3 月末，公司拥有 15 座水电站，较 2022 年末新增 1 座，总装机容量 86.83 万千瓦，其中权益装机容量为 28.65 万千瓦。近年来公司水电发电量和上网电量均有所波动，2023 年因来水情况不佳，发电量有所下降。电价方面，2023 年公司水电平均上网电价为 0.26 元/千瓦时，较上年保持稳定。

近年来，为增强电力经营的抗风险能力，公司积极推动电力产业结构调整战略，电力项目单机容量逐步向大型化调整，积极发展清洁能源项目。广投能源参股的广西防城港核电有限公司（以下简称“防城港核电”）的 1 号机组和 2 号机组已于 2016 年投入商业运营，3 号机组和 4 号机组分别于 2023 年 3 月、2024 年 5 月投产发电。截至 2024 年 3 月末，广投能源持有防城港核电 39.00% 的股份。2023 年防城港核电实现营业总收入 88.71 亿元，实现利润总额 27.94 亿元，营业总收入稳步增长。风电项目方面，目前公司在建广西防城港海上风电示范项目，项目总投资约 97.62 亿元，资本金 19.52 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 22.32 亿元，还需投资 75.30 亿元。整体来看，公司电力板块运营良好，火电业务运营稳定，水电业务受来水情况影响有所波动，核电业务及海上风电业务随着项目的推进，公司未来收入有望获得进一步提升。

天然气业务方面，主要由子公司广西广投天然气管网有限公司（以下简称“广投天然气”）和广西广投燃气有限公司负责，广投天然气是广西承接中石油入桂天然气资源的唯一主体，负责投资建设、运营广西各市县天然气管道，买断上游中石油入桂天然气资源，统筹下游天然气分销业务，具有一定的业务垄断性。截至 2024 年 3 月底，广投天然气在广西区内累计建成分输站 38 座，其中 23 座已投产，向 30 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 22.55 亿元，实现为广西 11 个市和 7 个县（区）供应管道天然气，惠及人口超 2,100 万，累计向全区输送天然气超 76.76 亿立方米。2023 年，广投天然气销气量上升，当期实现收入 39.90 亿元，同比增长 14.58%。

产业链业务方面，公司产业链服务板块运营主体为广西广投产业链服务集团有限公司（以下简称“产服集团”），产服集团依托广西较为完善的铝产业链以及广投集团产业资源优势，2023 年整合了广投集团系统内金属、石化、煤炭相关大宗商品业务资源，统筹开展集采、销售、仓储、物流、产业链服务。截至 2024 年 3 月末，广投产服集团注册资本 50.00 亿元，实收资本 15.00 亿元，广投集团、广西铝业和广西能源集团分别持股 60.00%、20.00%和 20.00%。截至 2023 年末，广投产服集团总资产 118.53 亿元，净资产 27.96 亿元，资产负债率 76.41%，2023 年和 2024 年 1-

3 月分别实现营业收入 1,540.95 亿元和 329.86 亿元，同期利润总额分别为 0.63 亿元和 0.19 亿元。

表 9：2023 年及 2024 年 1-3 月广投产服集团营收情况（亿元、%）

	2023 年		2024 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比
主营业务收入小计	1,539.83	99.93	329.78	99.98
其中：铝业	1,209.56	78.49	265.89	80.61
油品及化工品	316.27	20.52	55.26	16.75
煤贸易	14.01	0.91	8.64	2.62
综合贸易	0.52	0.03	--	--
其他业务收入小计	1.11	0.07	0.08	0.02
合计	1,540.95	100.00	329.86	100.00

注：其他业务收入主要为煤炭贸易、租赁、加工费收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

金属贸易方面，产服集团与广西铝业集团对铝相关原材料、产品开展统购统销业务合作，开展铝锭、电解铜、锌锭、铝棒、氧化铝等大宗商品贸易，对外销售区域遍及西北、华东、华南、西南等片区。销售模式方面，对于广西铝业集团旗下生产企业的产品或源头厂货资源，一般根据生产型企业的生产情况对外销售；其余一般获得客户订单之后再备货。产服集团与下游客户签订长单合同或零单合同，长单合同一般一个月以上、不超过一年的执行期，确定销售量，不确定具体的价格，参照市场价格加升贴水定价；零单合同一般不超过一个月的执行期，根据市场行情择机签署，同时确定量价。产服集团一般通过期货套保进行保值，签订长期交易合同控制价格波动区间。货物交割通常是客户自提或物流送到客户指定地点，或在第三方仓库内交割货物。结算方式上，产服集团跟关联方广西铝业集团下属单位采购有 5 天左右账期，外部采购基本先款后货；销售方面基本采用先款后货方式，结算方式以银行转账为主。

表 10：2023 年产服集团金属贸易业务前五大供应商及客户情况（亿元）

供应商名称	采购金额	占采购总额比例
铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司	144.80	9.43
厦门象屿铝晟有限公司	127.65	8.31
上海诺昉国际贸易有限公司	90.88	5.92
陕西有色榆林新材料集团有限责任公司	53.19	3.46
阳泉煤业集团国际贸易有限公司	42.86	2.79
合计	459.37	29.91
客户名称	销售金额	占销售总额比例
金川集团贸易有限公司	183.73	11.92
金川集团上海金属资源有限公司	160.44	10.41
上海豫光金铅国际贸易有限公司	52.08	3.38
福建漳龙集团有限公司	49.51	3.21
宁波凯通物产有限公司	39.83	2.58
合计	485.58	31.51

注：尾数差异系四舍五入所致。

金融板块方面，公司金融业务主要涉及银行、证券、财险、小额贷款及融资租赁等业务，分别由北部湾银行、国海证券及广西金投集团负责，公司金融板块业态较为多元。2023 年，公司金融板块实现营业收入 297.65 亿元，较上年增长 5.70%，占同期公司营业总收入的 12.58%；实现毛利润 87.31 亿元，较上年增长 2.71%，占同期公司毛利润的 56.98%，仍为公司最重要利润来源。

银行业务方面，截至 2023 年末，公司直接持有北部湾银行 17.47% 的股份，是北部湾银行的第一大股东，将其纳入合并范围。北部湾银行总部位于广西南宁，业务以广西市场为主，截至 2023 年末，北部湾银行共设立一级分支机构 14 家，营业网点 342 家（同城支行 224 家，县域支行 62 家，社区和小微支行 56 家），发起设立村镇银行 3 家（下辖营业网点 27 家），作为自治区级城市商业银行，在广西金融体系中具有较重要的地位。截至 2023 年末，北部湾银行注册资本 100.00 亿元，实收资本 80.00 亿元，合并资产总额 4,711.28 亿元，其中发放贷款及垫款总额 2,545.76 亿元，不良贷款率 1.43%，同比增长 0.18 个百分点，拨备覆盖率 180.33%，较上年有所下降，资本充足率为 13.49%，较上年有所上升。2023 年，北部湾银行实现营业净收入 98.38 亿元，净利润 29.08 亿元。整体来看，近年北部湾银行的资产规模、存贷规模逐年增长，收入和净利润等指标亦同步持续增长。北部湾银行盈利模式较为单一，以利差盈利为主，目前北部湾银行不良贷款率尚处于行业较低水平，贷款拨备较充足。

表 11：2021~2023 年北部湾银行经营情况（亿元、%）

指标	2021	2022	2023
总资产	3,605.32	4,164.91	4,711.28
贷款总额	1,970.55	2,284.32	2,545.76
存款总额	2,395.84	2,690.32	3,067.94
营业收入	78.23	85.44	98.38
利息净收入	62.18	63.29	68.76
利息净收入/营业收入	79.48	74.08	69.89
净利润	20.35	25.34	29.08
拨贷比	2.53	2.50	2.58
流动性比率	79.17	54.17	55.93
不良贷款率	1.27	1.25	1.43
拨备覆盖率	199.18	199.74	180.33
核心一级资本充足率	8.11	8.23	9.48
资本充足率	12.11	12.40	13.49

注：部分数据暂未披露

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

证券业务方面，截至 2024 年 3 月末，公司持有国海证券 37.15% 的股份，为国海证券实际控制人。截至 2024 年 3 月末，国海证券注册资本为 63.86 亿元，较 2022 年末新增 9.41 亿元，同期末总资产为 759.31 亿元，所有者权益 228.00 亿元。国海证券于 2011 年 8 月 9 日在国内 A 股上市（证券代码：000750），作为广西唯一一家上市券商，国海证券具有明显的区域竞争优势和品牌效应，在广西证券营业网点数量较多，证券经纪业务在自治区内市场占有率位列第一。截至 2023 年末，国海证券业务覆盖全国 22 个省级区域，设立 30 家分公司、90 家证券营业部。国海证券业务较为全面，除证券经纪、证券承销、证券自营、资产管理、信用等传统业务外，还开展期货、公募基金、私募投资基金和另类投资业务，业务种类丰富，收入来源多元。2023 年国海证券实现营业收入 41.88 亿元，同比增长 15.81%；实现净利润 4.20 亿元，同比增长 11.52%。2024 年 1~3 月，国海证券实现营业收入 8.02 亿元，实现净利润 1.12 亿元，均较同期有所下降。2021 年 9 月 29 日，国海证券因在山东盛通集团股份有限公司发行债券承销业务中涉嫌未勤勉尽责，证监会

决定立案调查；2022 年 3 月 2 日，广西证监局决定对国海证券处以没收违法所得 1,798 万元并处以 60 万元罚款的处罚；同年 4 月 26 日，深交所也对国海证券出具了监管函。2022 年 6 月 8 日，因公司存在对受托管理的“17 苏建 01”公司债发行人募集资金使用监督不到位的问题，江苏证监局作出《关于对国海证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2022〕69 号）。中诚信国际将持续关注公司风控及投行质控体系完善进程及执行效果以及上述事件对国海证券后续经营的影响。

表 12：2023 年国海证券主要业务收入情况（亿元）

	营业收入	营业收入较上年变化	营业毛利率	营业毛利率较上年变化
零售财富管理业务	11.58	23.39	38.95	-17.38
企业金融服务业务	0.70	-22.08	-74.03	31.69
销售交易与投资业务	2.76	-389.75	28.36	-321.29
投资管理业务	9.07	767.72	33.83	-40.90

注：其他业务主要包括小贷业务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他金融业务方面，公司拥有金投集团和广西投资集团金融控股有限公司（以下简称“广投金控”，为金投集团子公司）两家金融类资产管理平台，除北部湾银行和国海证券外，公司还拥有保险（财险、寿险）、公募基金、期货、金融资管、金融租赁等中央监管牌照，以及融资租赁、基金、担保、小贷等地方监管牌照，为全国金融牌照最齐全的地方企业之一。金投集团业务主要集中于广西区域内，其中近半收入来自于保险业务，主要运营主体为北部湾财产保险股份有限公司，2023 年北部湾财产保险股份有限公司赔付率为 68.84%，较上年有所下降，但仍处于较高水平。租赁业务的经营主体主要为北部湾金融租赁有限公司，截至 2023 年末不良租赁资产余额合计 0.73 亿元，不良率为 2.18%，处于较低水平，但较上年有所上升；同期末，北部湾金融租赁有限公司的关注类租赁资产 1 笔，余额合计 0.20 亿元。担保业务和小贷业务方面，公司近年进行战略规划调整，逐步收缩担保业务和小贷业务，收入规模逐年下降。

表 13：近年金投集团主要板块收入结构（亿元）

收入	2021	2022	2023	2024.1~3
财产保险	35.90	36.00	37.33	10.60
租赁业务	10.51	10.46	11.19	3.24
资产管理	5.87	5.64	5.66	0.78
商业保理	0.13	0.53	0.95	0.24
担保业务	8.00	7.04	6.17	1.67
其他业务	21.96	12.42	10.93	4.88
合计	82.37	72.08	72.24	21.41

注：其他业务主要包括小贷业务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

医药制造方面，2019 年 9 月，公司按照自治区关于加快发展康养产业新要求，在广西广投文化旅游投资有限公司的基础上组建了广西广投医药健康产业集团有限公司（原广西广投健康产业集团有限公司），重点发展健康旅游、医养结合、物产经营三大产业。公司医药板块运营主体主要为上市公司广西梧州中恒集团股份有限公司（以下简称“中恒集团”，股票代码：600252）。截至 2024 年 3 月末，中恒集团总资产 116.66 亿元，净资产 82.77 亿元，资产负债率 29.05%，公司直接持有中恒集团 27.92%股份，为第一大股东。中恒集团目前以制药为核心业务，坚持药品、食品“双轮驱动”，并以研发、营销、资本为核心抓手，致力成为医药健康产业综合性企业。目前主

要产品有注射用血栓通（冻干）、中华跌打丸、妇炎净胶囊等，拥有“中华”、“晨钟”等著名商标，是国家高新技术企业、中国医药制造业百强企业。此外，中恒集团 2020 年并购了上市公司重庆莱美药业（股票代码：300006），截至 2024 年 3 月末持股比例为 24.48%，为第一大股东。2021~2023 年，中恒集团分别实现营业收入 31.62 亿元、27.14 亿元和 30.97 亿元；净利润分别为 1.78 亿元、0.12 亿元和 0.30 亿元，近年受医保集采政策影响，净利润下滑幅度较大。此外，因 2021 年以来莱美药业主打产品莱美舒未能进入国家医保局带量采购名单，莱美药业收入规模持续下降，因业绩未达并购时预期，中恒集团 2021~2023 分别计提商誉减值 1.45 亿元、1.15 亿元和 0.58 亿元。

数字板块方面，跟踪期内公司数字板块的运营主体仍为子公司数字广西，目前仍主要为政府机关、事业单位等提供数字化服务，数字广西肩负着打造广西数字经济及大数据产业发展的重任，2023 年实现营业收入 40.55 亿元，较上年增长 30.81%。公司数字板块发展较快，收入规模稳步增长，逐步成为公司重要收入补充。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内广投集团经营稳健，资产规模保持增长，资本实力较强，收入来源多元且营收规模及净利润稳步提升，EBITDA 对利息支出的保障能力较强；但值得注意的是，受银行类金融机构经营特性影响，公司财务杠杆处于较高水平；受宏观经济环境变化等因素影响，公司营业毛利率持续下降。

盈利能力

公司收入来源的多元化程度较高，近年公司经营稳健，营业总收入呈稳步增长态势，其中产业链、铝业、能源以及金融板块占比较高，为主要收入来源，其中产业链板块系原铝业、能源板块中的供应链业务调整至该板块而来，目前为公司第一大收入来源。铝业为公司第二大收入来源，跟踪期内受铝产品价格回落影响，产销量有所下降；金融板块为公司第三大收入来源和最主要利润来源，跟踪期内公司银行、证券等业务经营稳定，营收规模稳步增长；能源业务为公司第四大收入来源，跟踪期内火电及核电业务发展向好，水电业务受来水情况不佳而有所影响。此外，医药健康板块营收情况较 2022 年有所好转，但仍受药品集中带量采购和莱美药业业绩不达预期影响较大。数字板块发展较快，收入规模稳步增长。毛利率方面，随着供应链业务剥离，2023 年公司铝业和能源板块的毛利率均较上年大幅增长，但同时仍受铝价和煤炭价格波动的影响较大，毛利率水平仍有待提升。金融板块毛利率同上年基本持平，略有下降。受贸易类业务收入规模大，毛利率低且占公司营业总收入比重较大影响，公司整体营业毛利率仍呈下降趋势，2023 年为 3.04%。2024 年 1~3 月，公司营业毛利率为 4.39%，同比有所上升。

利润方面，近年来公司利润总额维持在较高水平，公司的利润主要来源于投资收益，主要来自权益法核算下的对广西防城港核电有限公司、广西桂冠电力股份有限公司、广西华昇新材料有限公司、广西建工集团有限责任公司等参股公司形成的投资收益和持有交易性金融资产取得的投资收益。此外，公允价值变动收益主要系北部湾银行、国海证券持有的债务工具投资产生的公允价值变动收益；减值损失主要来自公司对金融类业务应收款项的大量计提，其中 2021 年信用减值损失规模较大主要系在新的金融工具准则下，将原计入资产减值损失调整至信用减值损失科目核算

所致；同时公司加强了风险管控，整体减值计提的规模有所增加，对利润总额造成较大影响；2022 年以来随着公司加强风险管理，应收账款及对外投资损失减少，减值规模有所下降。公司期间费用近年呈波动增长趋势，但随着营收规模的持续上涨，期间费用率呈逐年小幅下降趋势，但目前公司期间费用率仍偏高，对利润形成一定侵蚀，期间费用管控能力仍有提升空间。

表 14：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
铝业	1,180.70	2.88	1,287.33	1.50	299.39	2.16	59.84	14.73
能源	521.47	2.71	455.18	3.60	146.05	6.25	44.90	7.99
产业链	--	--	--	--	1,535.94	1.48	313.79	0.44
金融	271.33	28.61	281.59	30.19	297.65	29.33	74.05	28.35
医药健康	37.59	64.72	31.80	53.30	33.61	59.06	8.23	39.30
数字经济	25.37	7.17	31.00	5.37	40.19	3.09	6.41	4.74
投资板块	15.00	20.13	10.46	40.48	6.00	45.83	1.12	44.24
其他业务	10.19	93.33	5.64	51.60	7.62	48.82	2.21	91.01
营业总收入/营业毛利率	2,061.66	6.44	2,103.00	3.56	2,366.45	3.04	510.54	4.39

注：营业毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
期间费用率	7.78	7.54	6.96	6.94
经营性业务利润	15.40	8.03	5.62	9.28
资产减值损失	5.54	2.64	3.87	0.12
信用减值损失	44.85	15.41	31.47	10.17
公允价值变动收益	23.11	-5.11	6.01	-2.52
投资收益	58.34	66.38	77.97	18.91
利润总额	50.43	50.14	51.01	15.60
总资产收益率	1.22	1.24	1.18	--

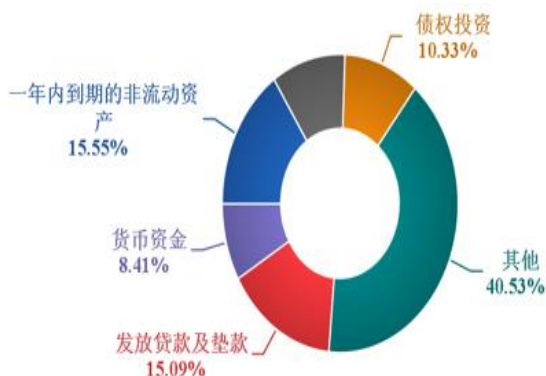
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司目前已形成铝业、能源、金融、医药健康及数字经济等多板块发展的业务格局，近年来随着各业务板块的持续发展，公司资产规模保持稳步增长。资产构成方面，金融板块资产为集团资产的主要构成，具体业务来看，金融板块中银行业务形成的资产规模最大，占集团合并层面总资产规模的近半，主要体现在发放贷款及垫款、债权投资、一年内到期的非流动资产等科目；其次为证券业务、保险业务和租赁、担保、保理等非持牌业务，占集团合并层面总资产规模的比重超两成，主要体现在货币资金、买入返售金融资产、其他债权投资、交易性金融资产等科目；供应链、铝业和能源为公司最大收入来源板块，但资产规模占比相对较小，主要体现在固定资产、存货、在建工程、投资性房地产等科目，随着电力建设项目的持续推进，近年规模有所增长。从资产变现能力来看，公司旗下拥有上市公司国海证券、桂东电力、中恒集团和莱美药业，作为第二大股东参股上市公司广西桂冠电力股份有限公司，且公司拥有北部湾银行等优质金融资产，变现能力较好。此外，相关合营、联营企业可为公司贡献较为稳定的投资收益，公司整体资产质量较好。

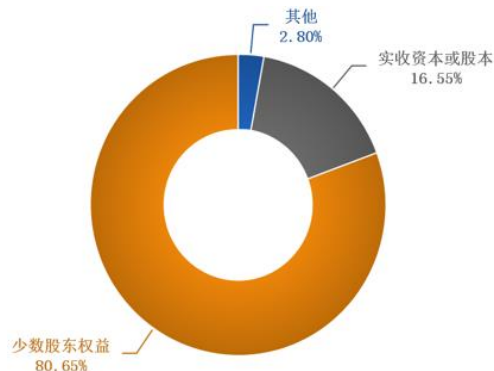
公司经调整的所有者权益²主要以少数股东权益、实收资本和资本公积为主，作为自治区最重要的国有资产经营主体，公司近年持续获得自治区政府在资本金注入及股权划转等方面的支持，推动公司所有者权益规模逐年增长；同时，近年来随着非全资子公司经营利润累积，公司少数股东权益稳步增加。公司下属北部湾银行规模较大，且近年业务发展较快，客户存款规模稳步增长；同时公司其余金融业态、能源板块及债务偿还也面临一定的资金需求，整体带动公司负债规模逐年增长。在公司资本实力亦同步增长的同时，公司财务杠杆率呈上升趋势，截至 2023 年 4 月末公司资产负债率为 83.96%，已处于较高水平。从债务期限结构来看，近年公司短期债务占比维持在 33%-35%之间。

图 1：截至 2024 年 3 月末公司资产情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 16：近年来公司资产质量及资本结构相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	679.56	645.11	604.66	727.67
交易性金融资产	642.19	801.36	834.80	871.59
一年内到期的非流动资产	1,004.04	1,153.08	1,308.19	1,345.04
发放贷款及垫款	1,033.56	1,127.81	1,216.45	1,305.03
债权投资	845.42	833.33	920.13	893.37
其他权益工具投资	358.05	380.79	369.23	375.83
固定资产	272.26	336.33	361.94	402.42
资产总额	6,690.48	7,494.12	8,058.88	8,647.59
负债总额	5,530.29	6,195.58	6,689.69	7,260.51
经调整的所有者权益	1,131.20	1,269.60	1,359.21	1,369.63
总债务	2,123.23	2,320.08	2,452.44	2,712.92
短期债务	735.13	809.98	851.08	907.08
短期债务/总债务	34.62	34.91	34.70	33.44
资产负债率	82.66	82.67	83.01	83.96
总资本化比率	65.24	64.63	64.34	66.45

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

受益于业务的扩张及多元化发展，近年来公司收入规模稳步增长，且收现比持续在 1 以上。跟踪期内，公司主营业务仍维持较好的收现水平，经营活动现金流仍呈净流入状态。与此同时，随着

² 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为因发行永续债形成的其他权益工具，截至 2023 年 3 月末其他权益工具规模为 39.85 亿元，占同期末所有者权益的比重约 3.01%。

公司重要项目建设的继续推进以及对外投资的增加，跟踪期内投资活动继续呈大额净流出状态且资金缺口扩大。目前公司主要依赖于银行借款、债券融资以及部分非标类融资来弥补资金缺口，新增债务以长期借款为主，其中债券发行规模呈增长趋势，公司债券市场表现活跃度向好，但在区域融资环境趋紧的背景下，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，受益于股东的持续支持，近三年及一期公司吸收投资收到的现金合计 285.04 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等股权融资方式筹集的资金，近年来总体可以覆盖资金缺口。

跟踪期内，公司 EBITDA 的主要构成利润总额及费用化利息支出均保持增长，加之较大规模的折旧，公司 EBITDA 规模持续增长；同期，随着业务规模的持续扩张，公司债务规模亦保持增长，利息支出规模持续上升，EBITDA 对利息支出的保障能力有所波动，但近年均可足额覆盖。同时，公司经营活动现金流呈净流入状态，2023 年净流入规模下降，当期对利息支出的覆盖能力减弱，但仍可足额覆盖。目前公司总债务³主要由银行贷款及债务融资工具构成，从融资渠道及成本来看，公司可获得长周期、低成本的项目贷款，并成功发行较长期限的公募债券，渠道较为畅通且各期平均融资成本维持在较低水平。从债务期限结构来看，公司债务总量及增量仍以长期债务为主，但公司短期债务规模仍较大，公司面临一定的短期偿债压力，需对短期债务偿还保持关注，但是考虑到较大规模的银行授信和通畅的融资渠道，公司短期风险整体可控。

表 17：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3
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
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	2.07	1.77	1.10	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	-0.01	-0.01	-0.02	--
总债务/EBITDA	19.57	19.60	19.23	--
EBITDA 利息保障倍数	2.26	2.18	2.32	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 18：截至 2023 年末公司债务到期分布（亿元）

	一年以内	一年到三年	三年以上
到期金额	1,380.93	739.02	183.97

注：1、债务到期分布由企业提供，融资余额与我司计算总债务规模有差异，其中一年以内到期债务规模与我司计算短期债务规模差距较大，主要系公司将下属北部湾银行的同业存单计算在内所致，截至 2023 年末为 597.20 亿元，我司计算的短期债务规模未包括此部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

母公司财务情况

广投集团为长期公开发债企业，具备较高资本市场认可度，银企关系良好，融资渠道畅通，再融资能力很强。从母公司口径来看，母公司资产主要由非流动资产构成，截至 2024 年 3 月末非流动资产占总资产的比重为 88.47%，其中非流动资产以对子公司及联营企业的长期股权投资为主，占非流动资产的比重为 94.66%，近年来随着母公司对子公司及联营公司投资规模的增加，其资产总额呈逐年上升趋势。因母公司承担了部分融资职能，总债务规模及财务杠杆率亦呈增长趋势。

³ 包含了计入“其他权益工具”科目的永续类债务融资工具

从债务种类上看，母公司以银行贷款和发行债券为主要融资方式，且发行了多期永续类融资工具，计入“其他权益工具”科目；从到期分布上看，截至 2024 年 3 月末，母公司未来 1 年将到期的债务规模为 231.20 亿元，到期债务规模较大。

因业务职能主要为进行股权管理，母公司经营活动现金流入及流出规模均较小，净额有所波动；投资活动现金流持续净流出，主要系近年公司对外投资力度较大所致；公司资金平衡需依赖筹资活动弥补，2023 年因偿还债务规模较大，母公司筹资活动现金流转为净流出状态。偿债能力方面，近年来母公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力尚可，可足额覆盖利息支出。截至 2024 年 3 月末，母公司账面货币资金 29.69 亿元，无受限情况；同期末母公司短期债务规模较大且占比较高，面临一定的偿债压力。考虑母公司较高的资本市场认可度和畅通的融资渠道，整体财务弹性尚可。

表 19：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	4.27	4.78	4.00	1.07
营业毛利率	99.95	99.97	100.00	100.00
投资收益	28.78	20.92	16.56	4.38
利润总额	13.54	4.32	3.64	0.59
净利润	13.41	0.14	3.64	0.59
资产总额	840.39	895.58	919.65	955.43
经调整的所有者权益	337.14	373.37	367.20	363.17
资产负债率	56.43	55.08	58.99	59.90
总资本化比率	57.50	56.73	57.71	60.55
总债务	456.22	489.45	501.15	557.40
短期债务占比	34.15	41.57	39.68	41.48
经营活动产生的现金流量净额	-8.11	-9.79	18.09	-16.69
投资活动产生的现金流量净额	-6.61	-21.65	-15.58	-14.10
筹资活动产生的现金流量净额	17.28	16.66	-19.62	46.99
经调整的经营产生的现金流量净额	-28.42	-32.01	-3.20	
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	-0.06	-0.07	-0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.44	-0.50	0.93	--
EBITDA	32.54	23.82	23.54	--
EBITDA 利息保障倍数	1.76	1.23	1.21	--
总债务/EBITDA	14.02	20.55	21.29	--

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 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对广西广投柳州铝业股份有限公司、广西广投新材料集团有限公司和天生桥一级水电开发有限责任公司合计担保 12.07 亿元，占同期末公司净资产的 0.87%。公司对外担保金额相对较小，且被担保单位均为国有企业，代偿风险较低。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 3 月，公司近三年一期未发生违约事件，无未结清不良信贷记录，亦未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

假设与预测⁴

假设

- 2024 年，公司仍作为广西壮族自治区最重要的产业投资和国有资产经营主体，没有主要业务类型的调整和显著规模的资产划入和划出。
- 2024 年，公司经营稳健，营收保持稳定或增长势头。
- 2024 年，公司新增在建项目、股权类投资规模预计在 100 亿元左右。
- 预计 2024 年公司债务规模仍呈增长态势。

预测

表 20：公司重点财务指标预测情况

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率（%）	64.63	64.34	63.70~66.89
总债务/EBITDA（X）	2.92	3.23	3.06~3.37

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司账面较为充裕的未受限货币资金可为公司还本付息提供一定的直接资金来源；同时，公司与金融机构保持着良好的合作关系，有大额的未使用银行授信额度，截至 2024 年 3 月末公司未使用银行授信额度 2,132.27 亿元；此外，公司拥有多家上市子公司，债券发行亦较为活跃，资本市场认可度较高，融资渠道较为通畅，以上因素使得公司拥有良好且多元的流动性来源。公司的资金流出主要来源于主营业务板块的日常生产经营，对外的股权类投资以及债务还本付息，资金需求量较大。整体来看，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对其流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁵

环境方面，公司坚持绿色发展理念，持续推动绿色可持续发展战略，注重节能减排并大力发展新能源、绿色金融以及绿色矿山等。近年来未发生重大环境污染和生态破坏事件。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，注重科技创新与员工发展，安全生产投入较高，未发生重大安全生产事故，并在乡村振兴等方面履行了国企社会责任。

公司治理方面，公司依据《中华人民共和国公司法》及相关法律法规的要求，制定了公司章程，

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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人相关的重要假设，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人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁵ 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。

建立了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构。同时，公司根据业务需要，设立了战略发展部、协同部、法人治理部/安环风控部、法律合规部和计划财务部等多个部门，公司各项内部控制制度与组织架构相对完善，但对部分下属上市公司的管控能力有待加强。整体来看，公司管理体制较为完善，相应的管理制度和条例较为全面。

外部支持

广西壮族自治区经济财政实力较强，对公司的支持能力很强；同时公司作为广西壮族自治区最重要的产业投资和国有资产经营主体，具有重要战略地位，自治区政府对公司的支持意愿很强。

广西系我国西南地区最便捷的出海通道，在我国与东南亚的经济交往中占有重要地位。2023 年，广西实现地区生产总值（GDP）27,202.39 亿元，实现一般公共预算收入 1,783.80 亿元，经济财政实力较强。但受房地产市场遇冷影响，近年广西政府性基金收入持续下降，且广西广义债务率处于全国中上游水平，区内金融资源相对缺乏，需关注政府债务可能带来的系统性风险。公司控股股东和实际控制人均为广西壮族自治区人民政府，授权广西国资委履行出资人职责及监督管理。公司是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，是广西首家进入世界 500 强的本土企业。重要的地位使得公司与地方政府关系紧密，近年来公司在资产注入和财政补贴等方面获得了政府的大力支持，综上广西壮族自治区人民政府对公司的支持意愿很强。

跟踪债券信用分析

“23 桂投 01”募集资金 5.00 亿元，用于偿还回售的公司债券，截至 2023 年末，募集资金已按照约定用途使用完毕。

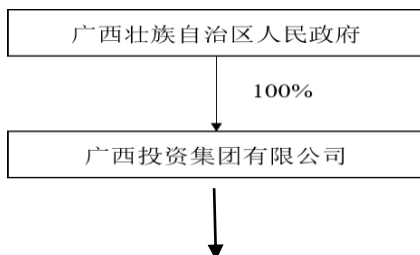
“24 桂投 01”募集资金 8.30 亿元，用于置换已回售公司债券的自有资金，截至 2024 年 5 月末，募集资金已按照约定用途使用完毕。

本次跟踪相关债券均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。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强了业务持续性和稳定性，虽然公司债务规模持续攀升，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。债券集中到期压力不大，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广西投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 桂投 01”、“24 桂投 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：广西投资集团有限公司股权结构及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	二级子公司全称	持股比例
1	广西金融投资集团有限公司	71.16%
2	广西北部湾银行股份有限公司	16.02%
3	广西能源集团有限公司	84.78%
4	广西广投天然气管网有限公司	75.50%
5	广西铝业集团有限公司	83.80%
6	广西盐业集团有限公司	100.00%
7	广西广投医药健康产业集团有限公司	100.00%
8	数字广西集团有限公司	100.00%
9	广西投资集团咨询有限公司	100.00%
10	广西广投临港工业有限公司	100.00%
11	广西华南技术交易所有限公司	100.00%
12	国海证券股份有限公司	37.46%
13	广西梧州中恒集团股份有限公司	27.92%
14	广投（香港）有限公司	100.00%
15	广西广投智慧服务集团有限公司	50.00%
16	广西广投产业链服务集团有限公司	100.00%
17	渤海信托 2023 广投集团集合资金信托计划	20.00%

注：1、公司的出资人及实际控制人为广西壮族自治区人民政府，授权广西国资委履行出资人职责及监督管理，持有公司 100% 的股份；2、广西北部湾银行股份有限公司、国海证券股份有限公司、广西梧州中恒集团股份有限公司和，虽然持股比例和表决权比例不足半数，因公司为第一大股东且实际控制，故纳入合并范围。



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：广西投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	679.56	645.11	604.66	727.67
应收账款	51.07	76.92	73.41	63.62
其他应收款	62.16	123.58	144.63	166.03
存货	81.94	86.07	111.10	137.33
长期投资	1,851.59	1,824.04	1,996.53	2,110.40
固定资产	272.26	336.33	361.94	402.42
在建工程	41.35	66.95	77.11	46.72
无形资产	34.33	44.41	47.25	47.89
资产总计	6,690.48	7,494.12	8,058.88	8,647.59
其他应付款	98.20	112.87	87.58	108.43
短期债务	735.13	809.98	851.08	907.08
长期债务	1,388.10	1,510.09	1,601.36	1,805.85
总债务	2,123.23	2,320.08	2,452.44	2,712.92
净债务	1,497.68	1,866.80	2,058.49	2,221.24
负债合计	5,530.29	6,195.58	6,689.69	7,260.51
所有者权益合计	1,160.19	1,298.55	1,369.19	1,389.61
利息支出	36.14	40.53	39.51	0.00
营业总收入	2,061.66	2,103.00	2,366.45	510.54
经营性业务利润	15.40	8.03	5.62	9.28
投资收益	58.34	66.38	77.97	18.91
净利润	37.31	37.56	40.10	12.32
EBIT	81.83	88.16	91.62	--
EBITDA	108.48	118.38	127.56	--
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
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	6.44	3.56	3.04	4.39
期间费用率（%）	7.78	7.54	6.96	6.94
EBIT 利润率（%）	4.44	4.81	4.39	--
总资产收益率（%）	1.22	1.24	1.18	--
流动比率（X）	0.73	0.76	0.75	0.77
速动比率（X）	0.71	0.74	0.73	0.74
存货周转率（X）	21.03	21.05	20.52	13.52
应收账款周转率（X）	34.82	27.89	26.88	25.05
资产负债率（%）	82.66	82.67	83.01	83.96
总资本化比率（%）	65.24	64.63	64.34	66.45
短期债务/总债务（%）	34.62	34.91	34.70	33.44
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.01	-0.01	-0.02	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.02	-0.02	-0.06	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.07	1.77	1.10	--
总债务/EBITDA（X）	19.57	19.60	19.23	--
EBITDA/短期债务（X）	0.15	0.15	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.00	2.92	3.23	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.26	2.18	2.32	--
FFO/总债务（X）	-0.01	-0.01	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年和 2023 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2024 年一季度财务报表，其中 2021 年数据采用 2022 年审计报告期初数，2022 年数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年和 2024 年一季度数据采用当期审计报告期末数，各期数据均按照新会计准则编制； 3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款和其他权益工具中的带息债务； 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，特此说明。

附三：广西投资集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	45.39	30.61	13.49	29.69
应收账款	0.41	0.64	0.77	0.82
其他应收款	82.69	72.80	62.06	68.06
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	667.26	746.61	794.38	807.87
固定资产	0.80	1.04	0.65	0.63
在建工程	0.27	0.02	0.12	0.14
无形资产	0.26	0.25	0.23	0.23
资产总计	840.39	895.58	919.65	955.43
其他应付款	38.41	22.87	41.52	25.21
短期债务	155.82	203.49	198.87	231.20
长期债务	300.40	285.97	302.28	326.19
总债务	456.22	489.45	501.15	557.40
净债务	410.83	458.84	487.66	527.71
负债合计	474.26	493.26	542.48	572.29
所有者权益合计	366.14	402.32	377.17	383.14
利息支出	18.52	19.41	19.41	4.40
营业总收入	4.27	4.78	4.00	1.07
经营性业务利润	-16.24	-14.82	-16.74	-3.79
投资收益	28.78	20.92	16.56	4.38
净利润	13.41	0.14	3.64	0.59
EBIT	31.59	23.63	23.26	--
EBITDA	32.54	23.82	23.54	--
经营活动产生的现金流量净额	-8.11	-9.79	18.09	-16.69
投资活动产生的现金流量净额	-6.61	-21.65	-15.58	-14.10
筹资活动产生的现金流量净额	17.28	16.66	-19.62	46.99
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	99.95	99.97	100.00	100.00
期间费用率（%）	476.67	409.18	516.54	451.69
EBIT 利润率（%）	740.42	494.30	580.85	--
总资产收益率（%）	3.76	2.72	2.56	--
流动比率（X）	0.69	0.50	0.36	0.43
速动比率（X）	0.69	0.50	0.36	0.43
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	10.32	9.10	5.70	--
资产负债率（%）	56.43	55.08	58.99	59.90
总资本化比率（%）	57.50	56.73	57.71	60.55
短期债务/总债务（%）	34.15	41.57	39.68	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.06	-0.07	-0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.18	-0.16	-0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.44	-0.50	0.93	--
总债务/EBITDA（X）	14.02	20.55	21.29	--
EBITDA/短期债务（X）	0.21	0.12	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.76	1.23	1.21	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.71	1.22	1.20	--
FFO/总债务（X）	-0.04	-0.04	-0.04	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年和 2023 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2024 年一季度财务报表，其中 2021 年数据采用 2022 年审计报告期初数，2022 年数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年和 2024 年一季度数据采用当期审计报告期末数，各期数据均按照新会计准则编制； 3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债和其他权益工具中的带息债务；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，特此说明。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
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)
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/营业收入
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-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)
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。

附五：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 SOH05 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