



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

广西能源股份有限公司

主体信用评级报告

远东信评 (2025) 0453 号

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

2025 年 11 月



www.sfecr.com

北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层

上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

服务金融市场 助力信用中国

声 明

本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

远东资信及本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。远东资信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，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

远东资信出具的评级结论是根据远东资信信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。

本次评级结果在本评级报告出具之日起一年内有效，在有效期内，远东资信拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

本评级报告反映评级对象主体信用水平，版权归远东资信所有。除委托评级合同约定外，未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于发行债券等证券业务活动。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

广西能源股份有限公司主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2025年11月10日

评级观点

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对广西能源股份有限公司（以下简称“广西能源”或“公司”）的评级，反映了公司作为广西能源集团有限公司（以下简称“广西能源集团”）电力板块重要的运营主体，其电力生产、电力供应等核心业务具有很强的区域竞争力。近年风电及光伏发电装机陆续并网发电，电源结构不断优化，在增资扩股、财政补贴等方面能够获得股东及当地政府的有力支持。广西壮族自治区（以下简称“广西”）及贺州市近年产业快速发展，区域电力需求不断增加，加之输配电价新机制等政策推行，公司未来业务开展环境良好。远东资信同时关注到，公司水电业务运营稳定性有待提升、面临较大资本支出压力、利润受非经常性损益影响大、债务负担重、面临一定短期偿债压力等因素可能对公司信用基本面造成一定不利影响。

主要优势与关注

优势

区域发展支撑电力需求。广西电力需求增长较快，电力供需偏紧，区域用电存在一定缺口；贺州市近年支柱产业快速发展并逐步形成规模，区域电力需求不断增加，为公司发展提供了良好的外部环境。

政策助力业务运行。“双碳”目标推动下，各产业向高端化、绿色化方向发展，其对电力质量和稳定性要求逐步提升，促进发电企业电源结构优化调整，加之成本加收益的电价形成机制、输配电和购售电业务分开核算等政策推行，利于公司的业务开展。

核心业务区域竞争力很强。公司作为广西能源集团电力板块重要的运营主体，集发电、供电和配电业务于一体，电力生产、电力供应等业务具有很强的区域竞争力。

能够获得股东及政府有力支持。公司自成立以来多次获得股东及当地政府在增资、财政补贴等方面的有力支持。

关注

水电业务运营稳定性有待提升。公司水电机组装机规模占比高，水电站整体调节能力相对有限，发电规模易受来水情况影响，运营稳定性有待提升。

面临较大资本支出压力。公司在建及拟建抽水蓄能和新能源发电等项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

利润受非经常性损益影响大。公司利润高度依赖公允价值变动收益等非经常性损益，盈利稳定性有待提升。

债务负担重，面临一定短期偿债压力。近年公司维持高负债水平，债务规模高企，债务负担重；同时非受限货币资金难以覆盖短期债务，面临一定集中偿付压力。

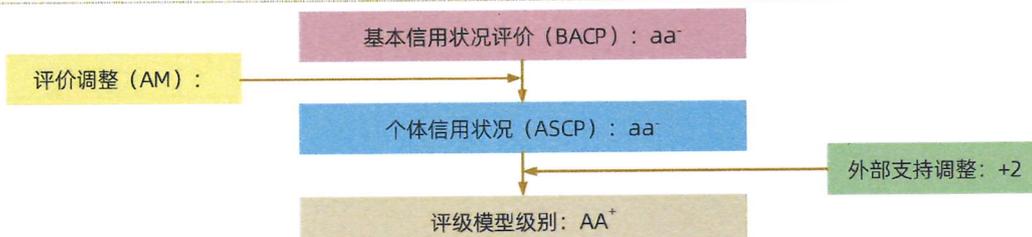
评级展望

广西能源股份有限公司的评级展望为稳定。公司作为广西能源集团电力板块重要的运营主体，电力业务区域竞争力很强，将继续得到股东及当地政府的有力支持。

评级模型

电力企业信用评级方法与模型（FECR-DL-V03-202412）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V02-202407）



模型评估与调整说明：受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素，外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

主要财务数据及指标（人民币：亿元）

项目	2022	2023	2024	2025.6
资产总额	214.82	184.13	232.90	228.22
所有者权益	45.16	45.34	50.06	49.81
总债务	138.91	123.14	152.07	155.53
营业收入	174.35	167.16	39.32	16.36
净利润	-1.51	0.28	2.05	0.02
EBITDA	10.50	12.01	14.59	--
营业利润率(%)	-1.24	-0.04	12.59	1.34
资产负债率(%)	78.98	75.38	78.51	78.18
总债务资本化比率(%)	75.47	73.09	75.23	75.74
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.59	2.12	3.22	--
总债务/EBITDA(倍)	13.23	10.25	10.43	--

数据来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 6 月末审计合并财务报表，远东资信整理。

项目组成员		联系方式	
王雪妮	wangxueni@fecr.com.cn	电话：	010-57277666021-65100651
罗玲玲	luolingling@fecr.com.cn	网址：	www.sfecr.com
		地址：	北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层 上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

一、公司概况

广西能源股份有限公司（以下简称“广西能源”或“公司”）原名广西桂东电力股份有限公司，系经广西壮族自治区人民政府批准，由广西贺州地区电业公司（后更名为广西广投正润发展集团有限公司，以下简称“正润集团”）、广西那板水力发电厂（后更名为广西壮族自治区水利厅那板水库管理中心）、广西贺州供电股份有限公司、广西昭平县电力公司（后更名为广西昭平县汇能电力有限公司）、钟山县电力公司和富川瑶族自治县电力公司六家企业于1998年12月共同发起设立，初始注册资本为1.12亿元。

2001年1月，公司在上海证券交易所发行4,500万股普通股，并于次月挂牌交易（股票简称“广西能源”，股票代码“600310.SH”）。2023年6月，公司更为现名。历经多次增资扩股，截至2025年6月末，公司注册资本和实收资本均为14.66亿元，广西能源集团有限公司（以下简称“广西能源集团”）直接持有广西能源18.52%股权，并通过全资子公司正润集团间接持有广西能源32.47%股权，合计拥有广西能源50.99%股权。广西能源集团系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”）下属广西投资集团有限公司（以下简称“广投集团”）控股子公司，截至2025年6月末，广西国资委通过广投集团持股广西能源集团79.74%，具体股权结构图详见附录1。同期末，公司实际控制人为广西国资委。

广西能源集团是广投集团能源板块最主要的投资运营主体，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。公司是广西能源集团电力板块重要运营主体，集发电、供电和配电业务于一体，电力生产、电力供应等业务具有很强的区域竞争力。

公司供发电业务区域布局广泛，下设子公司众多。2022年末，纳入公司合并范围的一级子公司共24家；2023年，公司自广西能源集团购入广西广投海上风电开发有限责任公司（以下简称“广投海上风电公司”）60.00%股权，同期，公司分别处置广西永盛石油化工有限公司（以下简称“广西永盛”）、濮阳恒润筑邦石油化工有限公司（以下简称“筑邦石化”）、濮阳市恒润石油化工有限公司（以下简称“恒润石化”）2.00%、51.00%和51.00%股权（原持股比例均为51.00%），丧失对相关子公司控制权，此外，原控股子公司广东桂胜新能源科技有限公司及原全资子公司林芝西点水电开发有限责任公司完成工商注销；2024年，公司新设广西八步新能源有限公司、丰源（贺州市平桂区）新能源有限公司，另将广投石化(舟山)有限公司（原广西桂东新能源科技有限责任公司，以下简称“广投石化”）100.00%股权、贺州市上程电力有限公司96.95%股权以非公开协议转让方式分别转让给广西广投石化有限公司和正润集团，此外，陕西桂兴电力有限公司完成工商注销，公司年末合并范围内一级子公司共19家。截至2025年6月末，公司合并范围未发生变化（见附录2）。

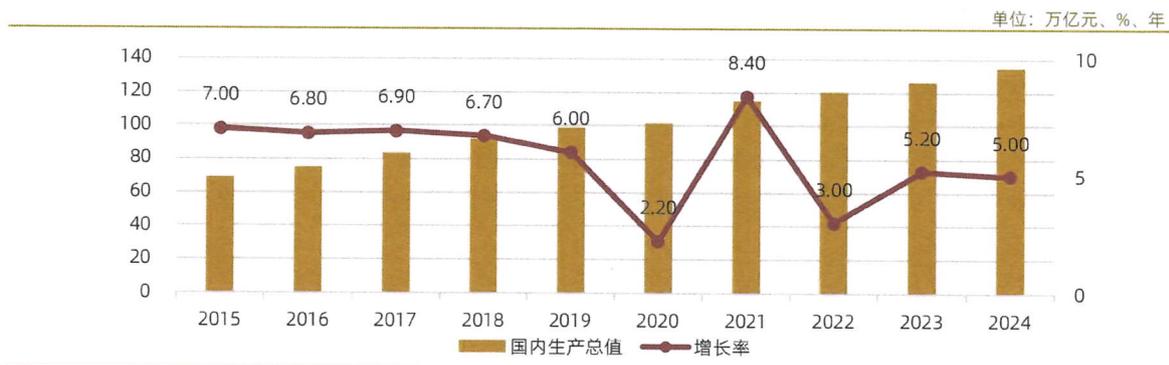
二、运营环境

2024年中国经济运行韧性较强，顺利实现年度预期增长目标；随着逆周期调节力度加大以及增量政策组合效应持续释放，2025年中国经济稳中有进的基本面不会改变

2024年中国经济运行总体平稳，并呈现出较强的韧性，四个季度的经济运行节奏呈“U型”走势。其中，在内需偏弱的拖累下，二、三季度经济运行边际走弱，但在7月及9月中央政治局会议两次加力部署增量政策的支撑下，四季度我国宏观经济显著回升，同比增长5.4%，相较三季度加快0.8个百分点。在四季度宏观经济稳中有升的过程中，消费和服务业回升势头更强，或表明经济供需两端的正向循环趋势正在逐步确立。从宏观经济运行的主要经济指标来看，2024年中国经济运行体现出以下特征：一是工业与服务生产保持韧性，高技术相关的生产增速较高；二是固定资产投资内部分化，出口对于制造业投资形成了较强拉动；三是价格水平总体偏低，但核心CPI好转反映出内需边际改善；四是企业、居民、政府三大主体收入状况皆有一定好转。

我国宏观经济运行稳中有进，但也面临着多重风险挑战。从外部环境来看，全球地缘形势动荡，大国博弈压力不减，全球经济与贸易运行依然面临较大不确定性。从内部经济运行来看，国内需求不足的问题尚待进一步缓解，部分企业生产经营存在一定困难，经济结构调整与新旧动能转换过程中的阵痛仍存。在此背景下，2025年宏观经济政策将加大逆周期调节，财政政策将在赤字率调升、特别国债扩大、专项债扩围等多个层面发力提效，货币政策将通过呵护流动性合理充裕、引导实体融资成本进一步下行等措施持续推动“宽信用”。

图1：2015~2024年我国国内生产总值及增长率



资料来源：国家统计局，远东资信整理

随着逆周期调节力度加大以及增量政策组合效应持续释放，2025年中国经济稳中有进的基本面不会改变。从中长期来看，二十届三中全会对进一步全面深化改革做出系统部署，改革开放进一步深化有助于提升中国经济运行的全要素生产率，加之新质生产力持续蓄能并在经济社会发展过程中的贡献率提升，中国式现代化建设仍有强大动能与势能，中国经济长期向好的基本盘也没有改变。

电力行业在国民经济发展中发挥关键作用，近年随着社会用电需求增长，全国发电装机容量稳步提升；随着技术进步及环保政策实施，火电比例逐步下行，2024年我国新能源发电装机规模首次超过火电装机规模，能源结构不断优化

电力行业是国民经济重要的基础产业，对经济发展起到重要推动作用。中国电力企业联合会披露数据显示，2022~2024年全国全社会用电量分别为8.64万亿千瓦时、9.22万亿千瓦时和9.85万亿千瓦时，经济活动电力需求逐年增长。其中，2024年全国全社会用电量同比增长6.8%，从分产业用电看，第一产业用电量1,358亿千瓦时，同比增长6.4%；第二产业用电量63,896亿千瓦时，同比增长5.2%；第三产业用电量18,350亿千瓦时，同比增长9.9%；城乡居民生活用电量14,936亿千瓦时，同比增长10.5%。中长期来看，未来我国全社会用电量将总体保持增长，电力消费结构中高载能行业用电增速回落，第三产业及高技术制造业用电占比提升，推动总量增长与增速放缓并行，促进发展格局结构优化升级。

电力生产方面，2022~2024年，全国全口径发电量分别为8.69万亿千瓦时、9.46万亿千瓦时和10.09万亿千瓦时，年末累计发电装机容量分别为25.67亿千瓦、29.22亿千瓦和33.49亿千瓦。近年来可再生能源装机规模不断实现新突破。2024年，全国非化石能源发电新增装机3.8亿千瓦，占总新增装机的87.3%。其中，水电新增1,379万千瓦，风电新增8,137万千瓦，太阳能发电新增2.8亿千瓦，核电新增393万千瓦。国家能源局印发的《2025年能源工作指导意见》提出，2025年全国发电总装机达36亿千瓦以上，新增新能源发电装机规模2亿千瓦以上，推动抽水蓄能装机容量达6,200万千瓦以上；非化石能源发电装机占比提高到60%左右。

图2：近年我国电源结构及发电情况

项目	2022年	2023年	2024年
年末发电装机容量 (亿千瓦)	25.67	29.22	33.49
其中：火电	13.33	13.91	14.44
水电	4.14	4.22	4.36
新能源 (太阳能、风能、核能)	8.14	11.09	14.68
总发电量 (亿千瓦时)	8.69	9.46	10.09
其中：火电	5.73	6.27	6.37
水电	1.35	1.29	1.43
新能源 (太阳能、风能、核能)	1.61	1.90	2.29

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公开资料，远东资信整理

火力发电稳定性高、可调节性强，是我国最主要的电力来源。2024年末，火力发电装机容量为14.44亿千瓦，占我国电力

总装机的43.14%，其中煤电装机容量11.9亿千瓦，煤电占总装机容量比重为35.7%，同比降低4.2个百分点。然而，火力发电存在环境污染、能源消耗大等问题，随着环保政策的推动，火力发电面临着节能减排压力。

我国水资源丰富，水力发电是重要的清洁能源发电方式，但发电量受水资源分布和来水情况影响较大，2024年末水力发电装机容量为4.36亿千瓦，同比增长3.1%。此外，太阳能发电、风能发电、核能发电等新能源发电近年来得到了快速发展，2024年末，我国以风电、太阳能发电为主的新能源发电装机规模达到14.68亿千瓦，首次超过火电装机规模。2024年，风电和太阳能发电合计新增装机3.61亿千瓦，占新增发电装机总容量的比重超八成，我国能源绿色转型步伐持续加快。随着技术进步和成本下降，以及环保政策的推行，未来火力发电比例将逐步减少，水电、新能源发电将继续扩大市场份额。

电力价格方面，火电成本受煤炭价格波动影响变化较大，火电上网电价随煤炭价格涨跌进行调整。2021年初，国际关系紧张、各国能源收紧等多重因素推动煤炭价格不断上涨，当年10月达到全年最高水平（2,600元/吨）；10月之后，受国家调控政策影响，煤炭价格迅速回落，至2021年末跌至800元/吨左右，但总体价格仍呈现高位运行态势。2022年国内煤炭产量保持适度增加，但受国际局势、安全环保约束等因素影响，仍出现区域性、时段性煤炭供需偏紧的情况，煤炭价格仍高位波动运行。2023年动力煤长协价中枢下移，煤炭供给稳定增长且进口煤大幅增加，价格同比出现大幅下降。2024年起，煤电单一制电价调整为煤电容量电价机制，标志着新型电力系统中体现电力多元价值的价格体系正在逐渐建立，火电企业抵御发电量下降风险的能力得到提升；当年受限于国内煤炭产量不断攀升，房地产市场低迷影响钢铁、水泥行业对煤炭需求不足，煤炭价格呈现下降趋势。

2021年之前，我国实行煤电联动机制，根据发电企业燃煤成本的变化对标杆电价进行适当调整。2021年10月，国家发展改革委（以下简称“国家发改委”）发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（发改价格〔2021〕1439号），全面放开燃煤上网电价，将燃煤发电市场交易价格扩大为上下浮动原则上均不超过20%¹（此前燃煤发电市场交易价格上浮不超过10%，下浮不超过15%），其中高耗能行业不受上浮20%的限制。政策调整后，火电上网电价更加灵活地反映电力供需形势和成本变化，一定程度上缓解了火电企业因煤炭价格上涨导致的经营压力，但由于长协煤机制落实存在一定困难等因素，火电企业经营情况虽有所好转，但距离合理盈利仍有差距。

相较而言，水电的上网电价较为稳定。水电成本较低，在电力市场中具有一定的价格优势，部分地区可根据当地的电力供需情况、水电项目投资成本等因素对水电上网电价进行微调。

新能源电价方面，2021年6月，国家发改委公布《关于2021年新能源上网电价政策有关事项的通知》（发改价格〔2021〕833号），对新能源上网电价作出指导。2021年起，中央财政不再对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏项目和新核准陆上风电项目进行补贴，实行平价上网，上网电价按当地燃煤发电基准价执行；新建项目可自愿通过参与市场化交易形成上网电价，新能源发电的价格逐渐向市场化过渡。2025年2月，国家发展改革委、国家能源局发布《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》（发改价格〔2025〕136号），推动新能源上网电价全面入市定价，完善现货市场和中长期市场交易及价格机制，建立新能源可持续发展价格结算机制。随着新能源装机规模不断扩大，新能源发电的市场交易也更加活跃，其价格受市场供需关系及不同地区资源条件、消纳情况等影响而有所差异。

总体来看，长期以来火电是我国主要的发电方式，在“双碳”目标的推动下，我国能源结构将不断优化，火电在发电总量中的占比会逐渐下降，但由于火电具有稳定性和可调节性等特点，在未来一段时间内仍将是我国电力供应的重要组成部分；水电是我国重要的清洁能源发电方式之一，未来水电项目建设将继续得到支持和发展；在国家政策的支持下，新能源发电将成为我国未来电力供应的主要增长力量，发电量占比将不断提高，逐渐成为主流能源之一。

电网行业区域垄断性极强，成本加收益输配电价机制有助于提高市场竞争、提升电网企业运营效率

电网是电力系统中各种电压的变电所及输电线路组成的整体，是电力传输和分配的重要基础设施，其建设和运行对于保障电力供应、促进经济发展和推动能源转型具有重要意义。

我国按省、自治区、直辖市行政区划及地理位置等基本单位划分为多个电网区域，主要由国家电网和南方电网两家电网企业负责建设和运营。其中，国家电网经营区域覆盖26个省（自治区、直辖市），包括华北、东北、华东、华中、西北等地区的

¹ 国家发展改革委根据全国整体的电力市场情况、发电成本、能源政策等多方面因素来确定全国性的燃煤发电基准电价政策框架，各省（区、市）在国家规定的政策框架内，依据本省的实际状况，如当地的发电成本、电源构成、经济发展水平等因素，确定本省的燃煤发电基准电价。

大部分省份；南方电网负责广东、广西、云南、贵州和海南五省（自治区）的电网运营。此外，内蒙古、广西、云南等地区存在部分地方独立电网，负责当地的电力供应。电网企业具有极强的区域垄断性，市场格局稳定。

近年来，随着我国电力需求的增长，电网建设亦持续增强。2022~2024年，我国电网工程建设分别完成投资5,006亿元、5,277亿元和6,083亿元，同期末全国电网220千伏及以上输电线路长度分别为88万千米、92万千米和96万千米，全国电网220千伏及以上公用变电设备容量分别为51亿千伏安、54亿千伏安和58亿千伏安。2024年，全国完成跨区输送电量0.92万亿千瓦时。随着输电线路长度和变电容量持续增加，电网规模不断扩大，电网覆盖范围不断拓展，实现了全国范围内的电力互联互通。

电力市场方面，近年我国电力体制改革不断推进，2015年，中共中央、国务院正式下发《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发〔2015〕9号），按照“管住中间、放开两头”方向推进电力市场化改革，按照“准许成本加合理收益”模式核定电网环节独立输配电价（分电压等级、用户类别）。此次改革后，电网企业从电力电量统购统销转变为成本加收益的电价形成机制，除在继续执行政府定价的电力用户处获得“购销电量价差”外，电网企业亦可于参与电力市场的电力用户处获取“独立输配电收入”。2022年，国家发展改革委、国家能源局发布《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》（发改体改〔2022〕118号），提出“强化电网输配电准许收入监管，推动电网企业输配电业务和购售电业务分开核算”，利于促进市场竞争、提高电力价格透明度、优化资源配置并提升电网企业的运营效率。

广西能源资源丰富，近年电力需求波动增长，目前发电能力不能完全满足经营活动需要，区域用电存在一定缺口；贺州市近年产业发展势头良好，电力需求不断提升

广西区位优势独特，水能、风能、太阳能资源丰富，是国家“西电东送”、“南气北输”的重要通道。根据广西壮族自治区统计局披露数据，2022~2024年广西全社会用电量分别为2,216.92亿千瓦时、2,449.40亿千瓦时和2,565.03亿千瓦时，经济活动电力需求逐年增长。其中，广西2024年全社会用电量同比增长4.8%，分产业看，第一、二、三产业及城乡居民生活用电量分别为55.78亿千瓦时、1,590.20亿千瓦时、399.12亿千瓦时和519.93亿千瓦时。

图表3：近年广西电源结构及发电情况

项目	2022年	2023年	2024年
总发电量（亿千瓦时）	2,022.8	2,287.3	2,439.2
其中：火电	1,087.1	1,405.5	1,197.5
水电	548.0	357.3	540.3
新能源（太阳能、风能、核能）	387.7	524.5	701.4
总用电量（亿千瓦时）	2,216.92	2,449.40	2,565.03

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公开资料，远东资信整理

电力生产方面，2022~2024年，广西全口径发电量分别为2,022.80亿千瓦时、2,287.29亿千瓦时和2,439.2亿千瓦时。整体来看，广西电力需求增长较快，电力供需偏紧，区域用电存在一定缺口。

依托丰富的矿产资源，贺州市近年着力培育“3+6”产业集群，“3”指绿色高端碳酸钙、金属新材料、生物制药产业集群，“6”为冶金循环、电子信息、绿色高端纺织、现代特色农林、大健康和文旅、现代服务业产业集群，旨在推动传统产业改造和新兴产业协同发展。随着各支柱产业发展和逐步形成规模，贺州市电力需求不断增加。其中，贺州市碳酸钙产业已形成了较完整的产业链，矿石开采、破碎、研磨、煅烧等多个环节需要大量电力；金属新材料产业主要包括钢铁、铝等材料的生产，其冶炼、铸造、加工等环节耗电量较大。随着相关产业向高端化、绿色化方向发展，其对电力的质量和稳定性要求也将逐步提升，利于贺州市电力行业发展。

三、业务运营

公司系广西能源集团电力板块重要的运营主体，其电力生产、电力供应业务具有很强的区域竞争优势，近年在水电基础上，布局火电、风电及光伏发电，发电方式趋多元，电力业务收入规模波动增长，未来公司将聚焦新能源发电项目建设，电源结构将进一步优化；广西永盛股权出售后，公司剥离油品贸易板块，2024年营收规模大幅下降，但综合毛利率显著提升

作为广西能源集团电力板块重要的运营主体，公司主要负责电力生产、电力供应、电力设计咨询等业务，核心业务区域竞争力突出。

2022~2023年，公司营收规模相对稳定，主要来自电力生产、电力供应和油品贸易等业务，2024年收入规模大幅下降，主要系2023年10月，公司通过资产重组出售子公司广西永盛部分股权，不再将广西永盛纳入合并范围，自此不再产生油品贸易收入所致。电力业务方面，近年公司电力生产收入逐年下降，其中，2023年小幅下降系来水偏枯所致；2024年进一步下降系当年水电上网电价下调所致；电力供应收入规模受供电区域电力需求变化影响呈小幅增长态势。此外，公司还从事电力设计咨询、租赁等业务，对收入形成一定补充。

毛利率方面，2023年受油品价格波动影响，公司综合毛利率有所下降；2024年，随着低盈利油品贸易板块的剥离，加之当年来水量充沛、水电发电量增长，以及电力供应板块外购电成本下降等因素综合影响，公司当年综合毛利率同比增长19.88个百分点。

图表4：公司营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

业务板块	2022年		2023年		2024年		2025年1~6月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力生产	20.34	17.49	19.66	12.94	18.87	27.31	7.50	35.28
电力供应	19.93	20.51	22.48	18.37	22.75	20.86	9.98	6.90
油品贸易	132.22	2.97	125.70	1.60	--	--	--	--
电力设计咨询	0.58	25.52	0.30	17.39	0.26	18.04	0.02	40.74
其他	3.87	30.14	1.63	32.13	0.66	8.06	0.40	20.59
内部抵消*	-2.58	-0.10	-2.61	1.07	-3.23	0.40	-1.53	10.01
合计	174.35	7.39	167.16	5.52	39.32	25.40	16.36	19.98

注：公司部分自产电量并入自有电网对外供应，进行分部间抵消处理
资料来源：公司提供，远东资信整理

2025年1~6月，公司实现营业收入16.36亿元，毛利率为19.98%。

电力业务

公司是集发电、供电和配电网于一体的地方电力企业，同时拥有电源和电网，发供电网络相对完整。公司电力主业拥有政府特许经营权，具有独立的供电营业区，“厂网合一”的运营模式使其在区域电力供应方面保持竞争优势。

（一） 电力生产（发电）

电源方面，2020年及以前年度，水电是公司主要的发电方式，2020年末公司可控水电装机容量为85.76万千瓦，同时，公司现金收购的控股子公司陕西常兴光伏科技有限公司负责运营的光伏电站装机容量为2.00万千瓦。

2021年，公司贺州市铝电子产业动力车间项目（以下称“贺州燃煤发电项目”）实现投产，新增可控水电装机容量70.00万千瓦。2023年，公司合面狮电厂实施水轮发电机组及附属设备改造，首台2号机组于当年完成改造，增加可控水电装机容量0.10万千瓦。2024年，随着梧州京南电站厂区光伏发电项目（以下简称“梧州光伏电站”）、广西防城港海上风电示范项目A场址工

程项目（以下简称“防城港海风项目A场址工程”）全容量并网发电，公司发电方式趋多元化。截至2025年6月末，公司可控装机容量增至234.33万千瓦，其中水电、火电、风电及光伏发电可控装机容量分别为85.86万千瓦、70.00万千瓦、70.00万千瓦和8.47万千瓦。

电力生产方面，公司2022~2024年总发电量均逾60亿千瓦时，受来水丰枯差异及火电调峰比例变化影响，公司近年总发电量有所波动。公司自发电量通过自有电网、广西电网等或参与市场化交易完成消纳，一般情况下，公司与购电方按月进行结算。

图表5：近年公司发电业务经营情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~6月
年末/期末可控装机容量（万千瓦）	157.76	157.86	228.76	234.33
其中：火电	70.00	70.00	70.00	70.00
水电	85.76	85.86	85.86	85.86
风电	0.00	0.00	70.00	70.00
光伏发电	2.00	2.00	2.90	8.47
总发电量（亿千瓦时）	66.90	60.50	63.83	26.38
其中：火电	27.99	29.01	17.09	2.52
水电	38.70	31.30	39.78	16.29
风电	0.00	0.00	6.77	7.35
光伏发电	0.21	0.19	0.19	0.21

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，远东资信整理

1、水电

近年公司水电机组装机规模稳定，主要位于来宾、贺州、桂林、梧州等区域，截至2025年6月末，水电可控装机容量为85.86万千瓦。其中，桥巩水电站装机容量最大，该电站位于来宾市境内红水河流域，是红水河十级开发方案中的第九个梯级水电站，共9台机组，左岸安装的8台5.70万千瓦灯泡贯流式水轮发电机组于2009年8月投产，总装机容量为45.60万千瓦；2017年，右岸1台2.40万千瓦机组核准建设，桥巩水电站总装机容量增至48.00万千瓦。

合面狮电厂地处广西贺州市，位于贺江中游，是一座以发电为主，结合灌溉、航运综合利用的中型水电枢纽工程，包含拦河大坝、东西灌溉干渠、筏道、发电厂房、开关站等，合面狮电厂于1970年动工，1974年9月第一台机组投产发电，1977年5月四台机组全部投产。该电站初始设计装机容量6.80万千瓦，后经多次扩容改造，总装机容量于2023年增至8.10万千瓦。蓄水方面，电站总库容2.96亿立方米，调节库容1.12亿立方米，为季节性调节水库。截至2023年末，合面狮电厂累计发电146.89亿千瓦时。

图表6：截至2025年6月末公司水电装机情况

电厂/经营单位	总装机容量	持股比例	权益装机容量	所在区域	所属流域	库容量	调节能力
桥巩水电站	48.00	66.28	31.81	广西来宾	红水河	9.03	日调节
合面狮电厂	8.10	100.00	8.10	广西贺州	贺江	2.96	季调节
巴江口水电厂	9.00	76.00	6.84	广西桂林	桂江	2.16	日调节
下福水电厂	4.95	85.12	4.21	广西贺州	桂江	0.99	日调节
昭平水电厂	6.30	93.00	5.86	广西贺州	桂江	1.26	日调节
京南水电厂	6.90	100.00	6.90	广西梧州	桂江	2.72	日调节
丹竹电站	0.60	100.00	0.60		桂江	0.01	--
森聪电站	0.38	100.00	0.38	广西贺州、梧州、湖南永州*	桂江	0.03	--
流车源电站	0.50	100.00	0.50		湘江	0.02	--
小古源电站	0.40	66.97	0.27		湘江	--	--
云腾渡电站	0.32	81.74	0.26		贺江	0.02	--
芳林电站	0.05	100.00	0.05		贺江	0.02	--

单位：万千瓦、%、亿立方米

电厂/经营单位	总装机容量	持股比例	权益装机容量	所在区域	所属流域	库容量	调节能力
石人洞电站	0.19	100.00	0.19		贺江	--	日调节
下咸电站	0.18	100.00	0.18		贺江	0.01	日调节
水电合计	85.86	--	66.14	--	--	--	--

注1：民丰分公司管理的丹竹、森聪等小水电站分别位于广西贺州市、梧州市和湖南永州市

注2：丹竹、森聪等小水电站为径流式水电站

注3：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，远东资信整理

公司部分小水电站为径流式水电站²，整体调节库容较小，调节能力相对有限，水电机组的运营效率易受水流流量、水头高度等因素影响。2022~2024年，公司水电发电量分别为38.70亿千瓦时、31.30亿千瓦时和39.78亿千瓦时，有所波动，其中，2023年发电量下滑系桂江、贺江及红水河流域来水偏枯所致；2024年，桂江、贺江及红水河流域来水增加，水电厂发电量同比上升。

2022~2024年，公司水电机组平均利用小时数和上网电量呈先降后增趋势，受降水丰欠影响有所波动。截至本报告出具日，广西区域内水电尚未参与市场化交易，公司所发电量通过自有电网及广西电网完成消纳，按照核定电价上网。

图表7：近年公司水电机组运营情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~6月
年末/期末可控装机容量（万千瓦）	85.76	85.86	85.86	85.86
总发电量（亿千瓦时）	38.70	31.30	39.78	16.29
上网电量（亿千瓦时）	38.10	30.83	39.22	16.03
机组平均利用小时数（小时）	4,597	3,593	4,578	1,883
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.2558	0.2604	0.2287	0.2417
综合厂用电率（%）	1.41	1.55	1.53	1.40

资料来源：公司提供，远东资信整理

综合来看，公司水电机组装机规模稳定，设备运营效率高，但小水电站数量较多，水电站整体调节库容较小，调节能力相对有限，未来发电规模仍易受来水情况影响，运营稳定性有待提升。

2、火电

考虑到火力发电操作技术成熟、建设周期相对较短、电力供应可靠等因素，公司于2015年2月开始布局建设贺州燃煤发电项目，该项目为2×350MW燃煤超临界火电机组，采用超低超净排放技术，1号、2号机组分别于2021年3月、5月并网投运，公司发电方式逐步多元。2022~2024年及2025年1~6月，公司火电机组发电量分别为27.99亿千瓦时、29.01亿千瓦时、17.09亿千瓦时和2.52亿千瓦时，全部参与市场化交易。

煤炭采购方面，公司与广西广投能源销售有限公司、广西桂盛能源销售有限公司贺州销售分公司等供应商签订长协合同进行外部采购，并通过水运和铁路相结合的方式运输，近年公司到厂标煤价格仍处高位。煤耗方面，近年公司平均供电标准煤耗处于较高水平，火电业务成本承压较大。2021年10月，为打通价格传导机制、缓解电力、煤炭供求压力，国务院常务会议将市场交易电价上下浮动范围调整为原则上均不超过20%，且高耗能行业可由市场交易形成价格，不受上浮20%限制。受益于此，2022年起公司火电平均上网电价逐年提升，一定程度缓解了火电业务的成本压力。

图表8：近年公司火电机组运营情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~6月
年末/期末可控装机容量（万千瓦）	70.00	70.00	70.00	70.00
总发电量（亿千瓦时）	27.99	29.01	17.09	2.52
上网电量（亿千瓦时）	26.25	27.19	15.99	2.37
机组平均利用小时数（小时）	4,001	4,144	2,441	360
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.4350	0.4539	0.4955	0.5524

² 即无调节水库或调节库容很小的电站。

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~6月
市场煤采购数量(万吨)	130.71	145.02	107.35	4.71
平均入炉标煤价格(元/吨)	1,250.81	1,192.85	1,231.81	1,231.81
平均供电标准煤耗(克/千瓦时)	314.82	314.85	327.38	338.41
综合厂用电率(%)	6.60	6.57	7.13	8.61

资料来源：公司提供，远东资信整理

整体看，火力发电量可调节性较强，是配合政府部门落实有序用电方案的基础，但火电业务受煤炭价格居高影响盈利性相对较弱，2022年起，得益于市场交易电价提升，火电机组经营效益有所改善。

3、新能源发电

作为国家鼓励建设的电力系统，新能源机组近年增势明显。在新能源大力发展的背景下，公司逐步布局新能源机组，经多年投建，截至2025年6月末已形成一定的业务规模。

具体分布看，公司新能源机组主要包括光伏及风电。其中，光伏电站主要包括常兴光伏电站及桥巩集中式光伏，常兴光伏电站装机容量为2.00万千瓦，于2017年6月并网发电；桥巩集中式光伏于2025年6月建成投产，装机容量为5.57万千瓦。截至2025年6月末，公司光伏发电总装机容量增至8.47万千瓦。

风电方面，2023年，公司自广西能源集团购入广投海上风电公司股权(持股比例60.00%)，广投海上风电公司下属子公司广西广投北部湾海上风力发电有限公司(以下简称“广投北部湾海风公司”，广投海上风电公司对其持股51.00%)负责防城港海风项目A场址工程的建设，规划总装机容量为70.00万千瓦，配套建设一座220千伏海上升压站，风电机组发出电能通过集电海底电缆接入220千伏海上升压站，升压后通过220千伏电缆输送至东兴市江平镇陆上开关站。防城港海风项目A场址工程的开发投产将带动当地产业投资、加速广西建成海上风电装备产业集群和关联产业集群，助力广西海上风电发展。项目计划投资97.62亿元，其中项目资本金占比20.00%，由广投北部湾海风公司以自有资金出资，其余部分通过向银行贷款等方式解决。该项目于2023年6月末全面开工建设，2024年1月实现首批机组并网发电，成为广西第一个首批机组并网的海上风电项目，并于2024年末实现全容量并网发电，截至2025年6月末，项目累计投入64.62亿元。

图表9：截至2025年6月末公司新能源电力装机情况

单位：万千瓦、%、亿立方米					
电厂/经营单位	类型	总装机容量	持股比例	权益装机容量	所在区域
常兴光伏电站	农业大棚光伏发	2.00	90.00	1.80	陕西宝鸡
梧州光伏电站	集中式光伏发	0.41	100.00	0.41	梧州京南镇
天贺分布式光伏	分布式光伏	0.22	100.00	0.22	贺州
正润新材料分布式光伏	分布式光伏	0.25	100.00	0.25	贺州
桥巩分布式光伏	分布式光伏	0.02	66.28	0.02	来宾
桥巩集中式光伏	集中式光伏发	5.57	66.28	3.69	来宾
光伏合计		8.47	--	6.38	--
广西防城港海上风电示范项目A场址工程项目	集中式海上风电	70.00	30.00	21.00	防城港
风电合计		70.00	-	21.00	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

随着光伏及风电项目的建成投产，公司近年新能源发电量大幅增长。电量消纳方面，受益于清洁能源全额保障性收购³等政策，公司新能源电量基本通过电网完成消纳，仅有少部分参与市场化交易。

图表10：近年公司新能源机组运营情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~6月
年末/期末新能源装机容量(万千瓦)	2.00	2.00	72.90	78.47
其中：风电	--	--	70.00	70.00
光伏	2.00	2.00	2.90	8.47

³ 即要求电网企业必须全额收购符合条件的清洁能源发电量。

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~6月
新能源总发电量（亿千瓦时）	0.21	0.19	6.96	7.56
其中：风电	--	--	6.77	7.35
光伏	0.21	0.19	0.19	0.21
风电上网电量（亿千瓦时）	--	--	6.33	6.90
光伏上网电量（亿千瓦时）	0.21	0.19	0.19	0.21
风电机组平均利用小时数（小时）	--	--	2,591	1,050
光伏机组平均利用小时数（小时）	1,059	967	655.17	248.06
风电平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	--	--	0.2959	0.3140
光伏平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.6429	0.6792	0.6791	0.5290

注：2025年5月31日，桥巩印山光伏一期投运，造成1~6月期间光伏利用小时数偏低

资料来源：公司提供，远东资信整理

4、电源建设项目

截至2025年6月末，公司在建及拟建项目以抽水蓄能项目和新能源发电项目为主，主要项目计划总投资238.98亿元，规划装机容量合计286万千瓦，已完成投资72.95亿元，面临较大的资本支出压力。其中，广西贺州抽水蓄能电站项目是区属国有企业承担建设的广西唯一一个抽水蓄能项目（其他均为央企或民企），该项目位于贺州市八步区步头镇，设计装机容量140.00万千瓦，动态总投资约92.70亿元⁴，截至2025年6月末，项目处于规划初期。防城港海风项目A场址工程于2024年末实现全容量并网发电，截至2025年6月末，累计投资64.62亿元，累计发电量超14亿千瓦时。未来，随着在建项目建成投产，公司电源结构将进一步优化。

图表11：截至2025年6月末公司主要在建及拟建电源建设项目情况

单位：年、亿元、万千瓦

项目名称	计划建设周期	计划总投资	资金来源	已投资	规划装机容量
桥巩光伏发电项目	2023-2026	8.50	自筹、银行借款	2.20	21.00
广西防城港海上风电示范项目A场址工程项目	2023-2025	97.62	自筹、其他	64.62	70.00
八步上程风电场项目	2024-2025	14.18	自筹、其他	2.67	20.00
八步仁义风电场项目	2024-2025	7.67	自筹、其他	2.40	10.00
平桂水口风电场项目	2025-2026	12.89	自筹、其他	0.01	20.00
平桂茶盘源风电场项目	2024-2025	3.23	自筹、其他	0.10	5.00
姑婆山森林生态养生旅游产业区增量配电网业务试点项目（110千伏路花输变电工程）	--	0.86	自筹、其他	0.52	--
姑婆山森林生态养生旅游产业区增量配电网业务试点项目（110千伏里松输变电工程）	--	1.33	自筹、其他	0.43	--
在建项目合计	--	146.28	--	72.95	146.00
广西贺州抽水蓄能电站项目	2026-2034	92.70	自筹、其他	--	140.00
拟建项目合计	--	92.70	--	--	140.00

注：广西防城港海上风电示范项目A场址工程项目成本控制较好，大部分投资已转入固定资产，项目现处于收尾阶段

资料来源：公司提供，远东资信整理

（二）电力供应（售电）

作为贺州市重要的电力供应企业，公司拥有独立经营管理的区域性地方电网，下属分公司广西能源股份有限公司供电分公司、子公司广西桂东电力售电有限公司、贺州市桂源水利电业有限公司负责电力的供应销售，供应范围包括贺州市八步区、平桂区，以及广西东融先行示范区（贺州）、贺州市高新技术产业开发区等工业区及梧州市部分区域。

公司近年总售电量在85亿千瓦时上下浮动，电源包括自发电量和外购电量，自发电量不能满足电力供应需求时，公司通过向广西电网、湖南电网及附近小型水电厂外购电力进行补足。

⁴ 以核准批复金额为准。

图表12：近年公司电力供应情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~6月
总售电量（亿千瓦时）	88.54	84.62	85.85	39.82
其中：自发电量*	66.91	60.50	63.83	26.38
外购电量	25.17	28.64	26.42	15.16
平均外购电价（含税，元/千瓦时）	0.4692	0.5038	0.4938	0.4836
平均售电价格（含税，元/千瓦时）	0.4829	0.5297	0.5078	0.4574
线损率（%）	4.21	5.40	2.70	2.18

注：公司自发电量通过自有电网、广西电网等或参与市场化交易完成消纳
资料来源：公司提供，远东资信整理

公司外购电力部分主要采用“购销模式”，公司按规定上网电价购入经营区域内独立发电企业上网电量，按规定的销售电价向直供电力用户和独立配电企业销售电量。电价方面，一般情况下，公司外购电量价格高于自发电量成本，由于工商业用电价格受经济形势影响较大，以及电力市场各类交易对购电成本的影响，公司整体售电价呈现波动的常态。

油品贸易

公司油品贸易业务运营主体主要为原控股子公司广西永盛，广西永盛具有成品油批发经营资质，业务范围涵盖石化仓储、成品油销售、化工产品销售、煤炭销售以及加油加气充电站的投资建设等。

广西永盛采用“以销定采”的业务模式，业务流程上，广西永盛在收到下游客户（主要分布在广西、广东、山东等地）订单后，向东北、山东等地方炼油厂进行采购，继而销售给下游企业。油储方面，公司在东莞、珠海、佛山等地拥有独立油罐，在钦州港、河南濮阳建设油库，并在各地建立石化产品保障基地、煤炭保障基地，以应对上游产品价格的变动。结算方面，广西永盛对上游供应商采用先款后货的结算方式进行采购；对于下游客户，针对中石油、中石化、中海油、中化等大型中央企业、国有企业及上市企业，广西永盛以先货后款的结算方式进行销售，一般在货到一周内收到货款；对于油品化工二级经销商，采取先款后货的结算方式。

2022~2023年，公司分别实现油品贸易收入132.22亿元和125.70亿元，同期毛利率分别为2.97%和1.60%，盈利空间逐步压缩。石化能源产品价格波动较大，油品贸易业务盈利状况存在较大不确定性，且多次出现信息披露违法违规等合规性问题（详见本评级报告或有事项部分），公司为聚焦电力主业发展，于2023年10月处置广西永盛2.00%股权，不再对广西永盛实施控制，同年12月处置筑邦石化及恒润石化51.00%股权，公司自此不再产生油品贸易收入。

其他业务

公司其他业务主要是电力设计咨询、租赁、产品销售、供水等业务，收入规模相对其他板块较低，毛利率水平较高，对公司整体收入和利润形成有益补充。

电力设计咨询业务由子公司贺州市华彩电力设计咨询有限责任公司（以下简称“华彩公司”）负责，业务内容包含电力工程勘察设计和电力业务咨询服务。华彩公司现持有电力行业（变电工程、送电工程）专业丙级设计资质、工程勘察专业类（工程测量）乙级资质，以及工程咨询单位乙级资信证书（电力业务），可承接110千伏及以下送变电工程勘察设计及工程总承包、项目管理等业务以及电力（含火电、水电、核电、新能源）规划咨询、项目咨询、评估咨询、全过程工程咨询服务。2022~2024年及2025年1~6月，公司分别实现电力设计咨询业务收入0.58亿元、0.30亿元、0.26亿元和0.02亿元。

租赁业务收入主要来自全资子公司广西天祥投资有限公司于2017年开发的“桂东广场”项目。该项目用地面积约3.47万平方米，总建筑面积17.68万平方米，截至2025年6月末，已实现销售面积9.48万平方米，对外出租面积6.60万平方米。2022~2024年及2025年1~6月，公司分别实现租赁业务收入0.53亿元、0.47亿元、0.21亿元和0.12亿元。

整体看，公司系广西能源集团电力板块重要的运营主体，核心业务具有很强的区域竞争力，近年收入主要来自电力生产、供应等业务，其他业务虽收入规模相对较小，但整体盈利能力较强，对公司利润形成有益补充。

四、财务分析

本次财务分析的基础为大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的广西能源股份有限公司2022~2023年审计报告、信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具的2024年审计报告⁵及2025年6月末未经审计合并财务报表，2022年审计意见为带有强调事项⁶无保留意见，2023年和2024年审计意见为标准无保留。

公司近年所有者权益基本保持稳定，行业特征使得公司重资产经营，且项目投资规模大，回收周期长，面临较大的资本支出压力；公司利润高度依赖非经常性损益，盈利稳定性有待提升；公司近年负债水平高，债务负担重，同时短期债务占比大，非受限货币资金难以覆盖短期债务，面临一定集中偿付压力

资产质量

公司资产总额近年来有所波动，资产结构以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。货币资金规模较大，近年末余额有所波动，2025年6月末为19.29亿元，其中银行存款16.24亿元，2.00亿元银行存款因合同纠纷被冻结，另公司本部及子公司广西广投桂旭能源发展投资有限公司（以下简称“桂旭能源”）的银行承兑汇票保证金及信用保证金3.05亿元。应收账款主要为应收电费，近年末规模逐年下降，账龄集中在1年以内；预付款项主要为贸易业务形成的预付采购款等，2023年以来，预付款项随着油品贸易业务的剥离而大幅减少；存货主要系库存商品、发出商品、原材料等，2023年起其规模亦随着油品贸易的剥离而大幅下降。

图表13：公司资产构成情况

单位：亿元

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年6月末
货币资金	26.50	16.62	21.06	19.29
应收账款	7.39	5.96	5.28	5.84
预付款项	5.71	0.07	0.13	0.44
存货	17.41	2.15	2.04	1.17
其他流动资产	2.58	1.74	6.14	6.48
流动资产合计	65.35	28.57	38.87	34.98
其他非流动金融资产	11.56	11.34	13.14	12.21
长期股权投资	3.77	6.48	3.57	3.48
固定资产	96.44	99.37	143.97	151.50
在建工程	13.94	18.95	17.99	11.48
其他非流动资产	1.97	6.22	3.04	2.47
非流动资产合计	149.47	155.56	194.03	193.24
资产总额	214.82	184.13	232.90	228.22

资料来源：公司2022~2024年审计报告及2025年6月末未经审计合并财务报表，远东资信整理

公司非流动资产主要包括其他非流动金融资产、固定资产和在建工程。其他非流动金融资产主要系公司持有的企业股票，近年末规模随各股票公允价值变动存在波动，2025年6月末为12.21亿元，分别持有国海证券股份有限公司、环球新材国际控股

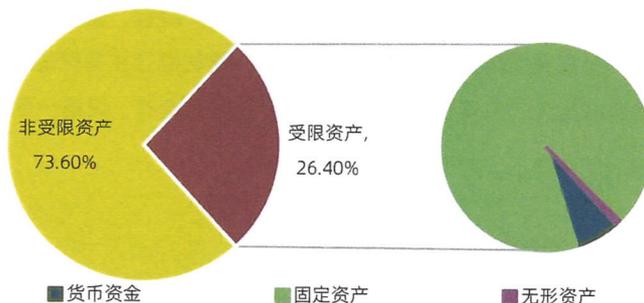
⁵ 变更会计师事务所的简要原因：根据2023年5月4日财政部、国务院国资委、证监会联合发布的《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》（以下简称“办法”）第十二条“国有企业连续聘任同一会计师事务所原则上不超过8年。国有企业因业务需要拟继续聘用同一会计师事务所超过8年的，应当综合考虑会计师事务所前期审计质量、股东评价、监管部门意见等情况，在履行法人治理程序及内部决策程序后，可适当延长聘用年限，但连续聘任期限不得超过10年”的规定，公司连续聘任同一会计师事务所大信会计师事务所（特殊普通合伙）为公司审计机构已超10年，根据办法要求需更换审计服务机构。公司已就变更会计师事务所事宜与大信会计师事务所（特殊普通合伙）进行了沟通，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对本次变更事项无异议。

⁶ 2022年审计报告强调：“贵公司控股子公司广西永盛收到的供应商东营希隆石油化工有限公司手2021年3月开具的增值税专用发票因供应商上游公司被核查导致发票存在异常，涉及进项税额为10,814.16万元。该批业务三流一致，广西永盛已于2021年进行了认证，本报告期内未作抵扣处理。该批发票相关交易经公安机关核实属于实货交易且无现金回流，相关税务机关仍在办理/审理过程中”，且“本段内容不影响已发表的审计意见”。2023年10月，公司处置广西永盛2.00%股权，广西永盛不再纳入公司合并范围。

有限公司股票8.49亿元和3.70亿元。固定资产主要由水电厂大坝、发电设备及输变电设备等构成，近年末保持较大规模，2024年末同比大幅增长，主要系防城港海风项目A场址工程大部分完工转入固定资产所致。在建工程主要系八步上程风电场项目、八步仁义等电厂项目、桥拱光伏发电项目等工程投入。

受限资产方面，截至2025年6月末，公司受限资产账面价值合计60.26亿元，占总资产比重为26.40%，资产受限规模较大。

图表14：截至2025年6月末公司受限资产情况



资料来源：公司提供，远东资信整理

总体看，受电力行业业务特性影响，公司资产集中在以供、发、配电设备形成的固定资产和在建电源项目投入，公司电力资产优质，业务回款具备一定及时性且相对稳定，整体资产质量较好。

资本结构

公司近年所有者权益稳定增长。2022年3月，公司以资本公积向全体股东每10股转增2股，共计转增2.44亿股，转增后股本为14.66亿股，公司注册资本及实收资本增至14.66亿元。

2022~2024年末，公司资本公积逐年下降，其中，2023年，公司以现金1.65亿元取得广西能源集团所持广投海上风电公司60.00%股权，另子公司广西广投桥拱能源发展有限公司分配股利调整少数股东权益，合计减少资本公积3.03亿元，当年末资本公积同比下降10.05%；2024年，公司处置原控股子公司广投石化股权，减少资本公积0.08亿元。公司同期未分配利润规模维持在6.00亿元以上。随着下属子公司少数股东的增资，以及对部分子公司股权的转让，公司少数股东权益逐年增长，2025年6月末为20.92亿元。

图表15：公司主要权益构成情况

项目	单位：亿元			
	2022年末	2023年末	2024年末	2025年6月末
实收资本	14.66	14.66	14.66	14.66
资本公积	7.64	6.43	6.36	6.36
未分配利润	6.23	6.10	6.22	5.07
少数股东权益	14.14	15.52	20.11	20.92
所有者权益合计	45.16	45.34	50.06	49.81

资料来源：公司2022~2024年审计报告及2025年6月末审计合并财务报表，远东资信整理

公司2023年债务偿还力度加大，加之贸易板块剥离，负债规模大幅下降；2024年，随着发电项目陆续投入，公司加大融资力度，负债总额快速回升，流动负债和非流动负债规模相当。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款规模稳定在30亿元以上且逐年增长，以信用借款和保证借款为主；应付票据主要系银行承兑汇票、信用证和因油品贸易业务形成的商业承兑汇票，合同负债主要系油品贸易业务预收款项，2023年末余额随着贸易板块剥离均大幅下降；应付账款主要系应付电费及电源建设项目工程款，2024年规模增长明显，主要系防城港海风项目A场址工程项目应付工程款增加所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款和租赁负债构成，近年末余额随着债务的到期偿付或重分

类而有所波动。

图表16：公司主要负债构成情况

单位：亿元

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年6月末
短期借款	30.10	30.62	36.09	37.70
应付票据	15.32	3.38	5.07	3.84
应付账款	7.27	7.40	21.34	14.09
合同负债	9.71	0.10	0.25	0.21
其他应付款（合计）	6.34	4.92	3.75	3.34
一年内到期的非流动负债	20.96	19.16	19.96	17.98
流动负债合计	93.51	66.62	90.35	78.04
长期借款	45.71	60.62	73.74	76.45
应付债券	12.96	0.00	0.00	4.96
长期应付款（合计）	12.99	9.31	15.08	15.30
非流动负债合计	76.15	72.17	92.49	100.38
负债合计	169.66	138.79	182.84	178.41

资料来源：公司2022~2024年审计报告及2025年6月末未审计合并财务报表，远东资信整理

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。其中，长期借款主要为保证借款、信用借款和质押借款，近年来规模逐年增长。2022年末，公司应付债券余额12.96亿元，系公司发行的“广西桂东电力股份有限公司2019年第一期非公开发行公司债券”及“2021年第一期债融募集资金”，随着上述债务的逐期偿还，公司2023年末无存续债券；2025年5月，公司发行“25桂能01”，债券期限5年，发行金额5.00亿元，票面利率3.60%。

公司长期应付款主要系应付融资租赁款及少量专项应付款，规模随着融资租赁的增减波动增长，2025年6月末余额为15.30亿元，其中专项应付款为0.07亿元，用于农网改造升级工程、太白湖安置住房A区1-3#楼配电工程建设，另有融资租赁借款13.49亿元，应付广投集团往来款1.00亿元。

盈利能力

近年公司营业收入主要来自电力生产、电力供应和油品贸易业务，2022~2023年营收规模相对稳定，2024年，受油品贸易板块剥离影响，收入规模大幅下滑。毛利率方面，2023年公司综合毛利率受油品价格波动影响有所下降；2024年，公司剥离低毛利率的油品贸易板块，同时水电厂来水量及发电量增加，加之电力供应板块外购电成本减少，公司当年综合毛利率大幅增长。

公司期间费用主要是管理费用、销售费用和财务费用，2024年，公司剥离油品业务后期间费用明显减少。2022~2024年，计入其他收益的政府补助（稳岗补贴、扶持资金、财政奖励等）分别为0.73亿元、0.48亿元和0.05亿元；同期，公允价值变动收益分别为-4.48亿元、0.51亿元和2.00亿元，受所持股票市值变动影响波动较大。同期，公司利润总额分别为-2.02亿元、0.12亿元和3.98亿元，2024年，公司聚焦电力主业，获利能力上升，但利润仍高度依赖非经常性损益。从盈利指标看，得益于公允价值变动净收益及主业获利能力的提升，公司近年总资产报酬率和净资产收益率逐年增长。

图表17：公司盈利情况

单位：亿元、%

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~6月
营业收入	174.35	167.16	39.32	16.36
营业成本	161.46	157.92	29.33	13.09
销售费用	2.30	1.89	0.01	0.00
管理费用	2.52	2.50	1.50	0.68
财务费用	5.86	5.51	4.40	2.17

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~6月
公允价值变动净收益	-4.48	0.51	2.00	-0.28
营业利润	-2.16	-0.06	4.95	0.22
利润总额	-2.02	0.12	3.98	0.30
净利润	-1.51	0.28	2.05	0.02
毛利率	7.39	5.52	25.40	19.98
期间费用率	6.17	5.98	15.47	18.25
总资产报酬率	1.81	2.75	3.95	--
净资产收益率	-3.37	0.62	4.29	--

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 6 月末审计合并财务报表，远东资信整理

2025年1~6月，公司实现营业收入16.36亿元，实现净利润0.02亿元，同期毛利率为19.98%。

现金流及偿债能力

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为电力、油品销售等收到的现金，经营活动现金流出为外购电力、采购油品等形成的现金支出，2024年流出规模随着战略性退出油品业务大幅减少；得益于防城港海风项目A场址工程并网发电，同时子公司桂旭能源票据支付增加，现金支付相应减少，公司当年经营性现金净额同比增加。公司经营业务获现能力很强，2022~2024年及2025年1~6月现金收入比分别为116.11%、125.65%、105.30%和126.42%。

公司近年投资活动现金流入规模不大，主要来自其收回投资或取得的投资收益，投资活动现金流出主要系公司在建发电、电网等项目的投入，2023年起，公司投入大规模资金用于防城港海风项目A场址工程的建设，投资活动现金流保持大幅净流出态势。

公司通过银行借款、发行债券以及融资租赁借款等方式筹资，形成筹资活动现金流入；筹资活动现金流出为偿还到期债务本息、分配股利等现金支出。2022年，投资活动现金流为净流入，公司适度减少融资力度，加之当年偿还债务规模较大，筹资活动现金流呈现大幅净流出；2023年起，融资力度加大以满足项目建设需要，筹资活动现金流转为净流入。

图表18：公司现金流情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~6月
经营活动现金流入小计	212.02	214.07	44.60	25.42
经营活动现金流出小计	199.12	207.99	32.55	20.59
经营活动产生的现金流量净额	12.90	6.08	12.05	4.83
投资活动现金流入小计	5.13	0.93	2.94	3.23
投资活动现金流出小计	4.14	24.69	36.60	11.33
投资活动产生的现金流量净额	0.99	-23.76	-33.66	-8.10
筹资活动现金流入小计	53.30	72.38	100.38	47.53
筹资活动现金流出小计	66.88	62.89	77.59	44.27
筹资活动产生的现金流量净额	-13.58	9.50	22.79	3.26

注：2022~2023年，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅高于当年营业收入，系部分油品贸易业务采用净额法确认收入导致
资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 6 月末审计合并财务报表，远东资信整理

有息债务方面，公司债务以银行借款、债券直融为主，兼有部分非标借款，近年未保持较大规模。近年末公司长短期债务比逐年增长，债务结构有所优化，但资产负债率和总债务资本化比率仍很高。

图表19：公司债务情况及偿债能力相关指标

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年6月末
短期债务	67.37	54.17	64.12	59.52
长期债务	71.54	68.97	87.96	96.01
总债务	138.91	123.14	152.07	155.53

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年6月末
EBITDA	10.50	12.01	14.59	--
长短期债务比	1.06	1.27	1.37	1.61
总债务资本化比率	75.47	73.09	75.23	75.74
资产负债率	78.98	75.38	78.51	78.18
流动比率	69.89	42.88	43.03	44.83
速动比率	45.16	39.54	40.63	42.76
非受限货币资金/短期债务	0.30	0.26	0.24	0.25
EBITDA 利息保障倍数	1.59	2.12	3.22	--
总债务/EBITDA	13.23	10.25	10.43	--

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 6 月末审计合并财务报表，远东资信整理

从短期偿债能力来看，2022~2024年末及2025年6月末，公司流动比率和速动比率均处于较低水平，资产流动性较弱，同时公司短期债务规模较大，非受限货币资金对短期债务的覆盖程度不足，面临一定的短期偿债压力。从长期偿债能力来看，受益于公司主业获利能力提升，同时所持股票市值变动体现正向公允价值变动受益，公司EBITDA逐年增长，EBITDA对债务本息的保障程度有所提升。

银行授信方面，截至2025年6月末，工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、农业发展银行、国家开发银行及进出口银行等金融机构给予公司授信额度共283.78亿元，其中尚未使用额度154.78亿元。此外，作为上市企业，公司可通过定向增发等方式募集资金，融资渠道较通畅。

或有事项

截至2025年6月末，公司对外担保余额为0.21亿元，系对广西建筑产业化股份有限公司连带责任担保⁷。

2024年4月，重庆世纪之光科技实业有限公司（以下简称“世纪之光”）诉广西能源缴付未缴出资本金8,000.00万元及承担未缴出资利息，合计诉讼请求标的为8,660.00万元。2024年12月，重庆市长寿区法院一审判决书判决广西能源向原告世纪之光赔偿8,000.00万元，并支付资金占用利息。同时，世纪之光申请财产保全，冻结广西能源2个一般存款账户内存款合计9,000.00万元，公司2024年对诉讼涉及的本金及相关利息计提预计负债1.02亿元。公司就此次判决提起上诉，二审判决结果维持原判，并由广西能源负担二审案件受理费54.98万元，二审判决为终审判决。2025年7月25日，重庆市长寿区人民法院已执行全部诉讼金额共计1.05亿元，广西能源原被冻结的相关银行账户已全部解除冻结，恢复正常使用状态。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：4505050000007451），截至2025年10月22日，公司本部无关注或不良类信贷信息。

根据公开资料，截至本报告出具日，公司本部及下属子公司无公开债务违约记录。

五、调整因素

ESG

环境和社会方面，发电项目的开发对生态环境可能产生一定负面影响，随着国家建设资源节约型和环境友好型社会要求的提高，电力行业环保压力进一步加大。作为广西能源集团电力板块重要运营主体，公司未来将持续聚焦电力主业，加大新能源项目开发力度，统筹推进海上风电、陆上风电、光伏、抽水蓄能及其他新能源项目建设，推动公司向清洁低碳化转型，加强电

⁷ 根据广西能源公告，截至 2025 年 10 月 30 日，广西建筑产业化股份有限公司逾期欠款本息合计 214.80 万元，广西能源累计应承担担保逾期金额为 42.96 万元。广西能源可能面临一定或有负债风险。

力生产过程中的电能质量管理，不断延伸健全产业链结构，形成协同发展效益。

公司根据《中华人民共和国公司法》及国家有关法律法规等建立了现代法人治理结构，制定了《广西能源股份有限公司章程》。股东大会是公司权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划等职权；公司设董事会，对股东大会负责。董事会由9名董事组成，每届任期三年，其中职工董事1人，由职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生，其余董事由股东大会选举或更换。董事会设董事长1人，副董事长1~2人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事可由总裁或其他高级管理人员兼任，但兼任总裁或者其他高级管理人员职务的董事以及由职工代表担任的董事，总计不得超过公司董事总数的1/2。公司设监事会，成员5人，其中职工监事比例不低于1/3，由职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生，其余成员由股东大会选举或更换，每届任期三年。监事会设主席1人，可设副主席，由全体监事过半数选举产生。公司董事、总裁和其他高级管理人员不得兼任监事。公司设总裁1名，副总裁若干，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，统筹公司的日常经营和管理。

2025年3月，广西能源发布公告披露，唐丹众先生因工作需要提请辞去公司第九届董事会董事、董事长及相关委员会委员职务，不再担任公司任何职务；2025年4月，广西能源选举梁晓斌为第九届董事会董事长。公司董事、高级管理人员变动较为频繁，变动人数比例较大，主要系相关变动人员因工作变动原因辞职所致，该事项对公司自身组织机构运行无重大不利影响。

部门设置方面，公司根据自身定位、业务特点和经营需要，设置了证券部/董事会办公室、总裁办公室/党委办公室/党委宣传部/督查办公室、规划发展部、经营管理部/法人治理部（专职董监事办公室）、安全环保部（节能减排办公室）、工程管理部、电力销售部/市场开发部、财务管理部（财务共享中心）、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/团委办公室、审计部/监事会工作部、纪检部、法律风控部和调度中心（产业数字化建设办公室）共14个部门（见附录1）。

近年来，公司在财务管理、投资全过程管理、资金集中管理、资金计划管理、内部审计、融资管理、债券募集资金管理、对外担保管理等方面制定了内部管理制度，管理体制符合自身业务特点和经营需要，能够确保公司的正常运营。

公司对下属子公司采取战略管控的管理模式，负责下属子公司的财务、资产运营和整体战略规划，通过生产经营指标考核、控制为主，关注财务管理和领导管理，制定公司的生产经营目标，并通过评价子公司的经营结果实现经营管控。

近年来，广西能源贸易业务多次出现信息披露违法违规等合规性问题。2022年5月，根据广西能源发布《关于控股子公司广西永盛收到沙田海关行政处罚决定书的公告》，广西永盛因进口货物申报不实行为导致缴税不一致，收到沙田海关送达的《行政处罚决定书》，处罚款人民币1,776.00万元。截至本报告出具日，广西能源已缴纳相应罚款。

2023年1月，广西能源发布《关于收到中国证券监督管理委员会广西监管局〈行政处罚决定书〉的公告》，披露其因2019年年度报告存在虚假记载、2020年半年度报告存在重大报错等违法事实收到广西证监局行政处罚，处罚决定对广西能源责令改正，给予警告，并对广西能源及相关人员实施行政处罚。公司已在“及时对前期会计差错进行更正及追溯调整、监督整治油品贸易业务、加强信息披露管理并提高信息披露质量”等方面落实整改措施。

2023年5月，上海证券交易所发布《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》，披露广西自贸区中马供应链管理有限公司（以下简称“中马供应链公司”）执行董事兼总经理裴文彬原任广西能源副总裁，其于2022年3月21日辞职至中马供应链公司任职，至2022年12月与广西能源下属子公司发生购销业务时离职尚未满12个月，上述交易构成日常关联交易。因广西能源前述日常关联交易未履行相应决策程序及相关信息披露义务，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。自2023年10月起，广西能源不再对广西永盛形成控制（截至2024年末，不再持有股权）。远东资信将对广西能源业务运营、信息披露等方面进行持续关注。

总体来看，公司组织架构合理、内部管理制度较为完善，能够满足日常经营需要，且近年加强对信息披露等方面的管理，有助于各项业务合法合规开展，促进公司中长期有效运行。

流动性

受业务性质影响，公司资产以供、发、配电设备形成的固定资产和在建电源项目投入为主，整体流动性较弱，但公司电力资产优质，业务回款具备一定及时性且相对稳定，同时，公司与多家金融机构保持良好的授信关系，亦可通过定向增发等方式募集资金，流动性风险可控。

六、外部支持

作为广西能源集团电力板块重要运营主体，公司近年在增资扩股、财政补贴方面持续得到股东及当地政府的有力支持。

广西能源集团为广投集团能源板块的最重要投资运营主体，是广西最大的地方电力企业。截至2024年末，广西能源集团合并口径总资产604.57亿元，所有者权益197.20亿元；当年实现合并口径营业收入167.61亿元，实现净利润8.17亿元，近年在增资扩股、业务管理等方面对公司进行大力支持。增资扩股方面，公司自上市以来通过向广西能源集团等股东定向增发股票，历经多次增资扩股，截至2025年6月末，公司实收资本增至14.66亿元，明显增强了资本实力。

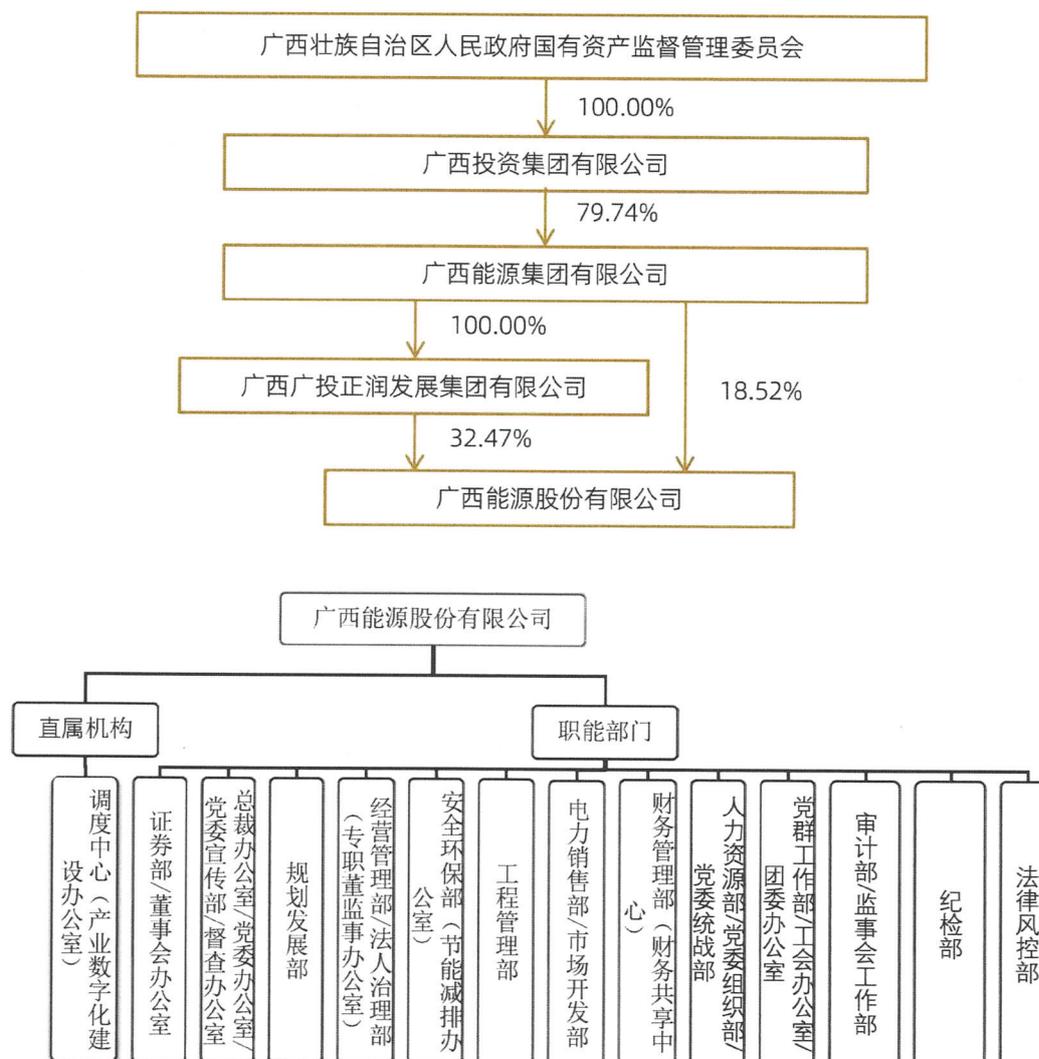
财政补贴方面，2022~2024年及2025年1~6月，公司分别收到计入其他收益的政府补助0.73亿元、0.48亿元、0.05亿元和0.03亿元，主要是燃煤发电企业多发满发财政奖励资金、电煤采购奖励资金以及稳岗补贴等。

综上，公司电力生产、供应等业务具有很强的区域竞争力，能够得到股东及政府在增资扩股、财政补贴等方面的有力支持。公司董事及监事主要由股东大会选举产生，截至2025年6月末，广西能源集团直接和间接合计拥有公司50.99%股权，广西国资委是公司实际控制人。作为广西能源集团电力板块重要的运营主体，公司业务与广西能源集团契合度高，考虑到公司若发生信用违约事件，将会对广西能源集团造成严重的负面影响，广西能源集团支持意愿极强。

七、评级结论

综上，远东资信评定广西能源股份有限公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附录1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2025 年 6 月末）



注：2025 年 10 月，广投集团股权结构变更为广西国资委和广西国控资本运营集团有限责任公司分别持股 67.00%和 33.00%，广西国控资本运营集团有限责任公司系广西国资委全资子公司，本次股权变更不改变广投集团及广西能源实际控制人。
资料来源：公司提供

附录2 截至 2025 年 6 月末公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	平乐桂江电力有限责任公司	广西平乐	发电	76.00	设立
2	昭平桂海电力有限责任公司	广西贺州	发电	85.12	设立
3	贺州市华彩电力设计咨询有限责任公司	广西贺州	设计咨询服务	100.00	设立
4	广西广投桂旭能源发展投资有限公司	广西贺州	火力发电	100.00	设立
5	贺州市桂源水利电业有限公司	广西贺州	供电	52.91 (实缴 出资比例为 56.03%)	同一控制下 企业合并
6	广西桂能电力有限责任公司	广西贺州	发电、旅游	93.00	同一控制下 企业合并
7	广西天祥投资有限公司	广西贺州	房地产开发	100.00	设立
8	梧州桂江电力有限公司	广西梧州	发电	100.00	非同一控制 下企业合并
9	广西桂东电力售电有限公司	广西贺州	电力销售	100.00	设立
10	江华流车源河口水电有限公司	湖南省永州市 江华县	水力发电	100.00	同一控制下 企业合并
11	湖南省江永县永丰水电开发有限责任公司	湖南省永州市 江永县	水力发电	66.97	同一控制下 企业合并
12	贺州市裕丰电力有限责任公司	贺州市八步区	水力发电	81.74	同一控制下 企业合并
13	广西广投桥巩能源发展有限公司	广西来宾市	电力生产、供应, 水电资源和 火电资源投资、开发和经营等 道路机动车辆生产, 发电业 务、输电业务、供电业务, 建 筑用钢筋产品生产	66.28	同一控制下 企业合并
14	福建双富专用汽车有限公司	福建省龙岩市	光伏电站建设及发电量销售, 光伏发电设备的制造、销售等	100.00	非同一控制 下企业合并
15	陕西常兴光伏科技有限公司	陕西省宝鸡市	电力机械和器材制造、金属制 品制造、软件和信息服务等	90.00	非同一控制 下企业合并
16	广东佰昌能源科技有限公司	广东清远市	海上风力发电	51.00	非同一控制 下企业合并
17	广西广投海上风电开发有限责 任公司	广西南宁市	海上风力发电	60.00 (实缴 出资比例为 82.59%)	同一控制下 企业合并
18	广西八步新能源有限公司	广西贺州市八 步区	发电	100.00	设立
19	丰源(贺州市平桂区)新能源有 限公司	广西贺州市平 桂区	发电	100.00	设立

资料来源: 公司提供, 远东资信整理

附录3 公司主要财务数据及指标

		单位：亿元、%			
财务数据	2022	2023	2024	2025.6	
资产总额	214.82	184.13	232.90	228.22	
所有者权益	45.16	45.34	50.06	49.81	
短期债务	67.37	54.17	64.12	59.52	
长期债务	71.54	68.97	87.96	96.01	
总债务	138.91	123.14	152.07	155.53	
营业收入	174.35	167.16	39.32	16.36	
利润总额	-2.02	0.12	3.98	0.30	
净利润	-1.51	0.28	2.05	0.02	
EBITDA	10.50	12.01	14.59	--	
经营性净现金流	12.90	6.08	12.05	4.83	
财务指标	2022	2023	2024	2025.6	
总资产周转次数(次)	0.81	0.84	0.19	--	
现金收入比	116.11	125.65	105.30	126.42	
营业利润率	-1.24	-0.04	12.59	1.34	
总资产报酬率	1.81	2.75	3.95	--	
净资产收益率	-3.37	0.62	4.29	--	
长期债务资本化比率	61.30	60.34	63.73	65.84	
总债务资本化比率	75.47	73.09	75.23	75.74	
资产负债率	78.98	75.38	78.51	78.18	
流动比率	69.89	42.88	43.03	44.83	
速动比率	45.16	39.54	40.63	42.76	
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.59	2.12	3.22	--	
总债务/EBITDA(倍)	13.23	10.25	10.43	--	

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 6 月末审计合并财务报表，远东资信整理

附录4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期有息债务
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资产报酬率	EBIT/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产余额+期末净资产余额) /2]×100%
长期债务资本化比率	长期债务/[长期债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
总债务资本化比率	总债务/[总债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货-预付账款)/流动负债×100%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/流动负债×100%
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
担保比率	担保余额/所有者权益×100%

附录5 级别释义

远东资信主体及中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
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，有较高违约风险。
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、CCC（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。