



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称 广西桂冠电力股份有限公司
2026年度跟踪评级报告

目录

- 评定等级及主要观点
- 评级对象
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 外部支持
- 评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00366

大公国际资信评估有限公司通过对广西桂冠电力股份有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定广西桂冠电力股份有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年四月三十日



评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级时间	2025.07		

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025	2024	2023
总资产	525.67	502.08	472.80
所有者权益	240.67	219.40	211.05
总有息债务	248.89	246.14	234.46
营业收入	103.93	95.98	80.91
净利润	37.13	26.36	14.00
经营性净现金流	69.57	56.07	40.79
毛利率	53.98	44.70	30.08
总资产报酬率	9.38	7.22	4.56
资产负债率	54.22	56.30	55.36
债务资本比率	50.84	52.87	52.63
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	12.92	9.92	7.01
经营性净现金流/总负债	24.51	20.60	16.50

注：公司提供了 2023~2025 年财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

主要观点

广西桂冠电力股份有限公司（以下简称“桂冠电力”或“公司”）仍主要从事水电、火电、风电、光伏发电的生产运营和投资建设。跟踪期内，公司作为控股股东中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”）下属最大的水电业务运营主体，仍能够获得股东支持，控股装机规模和清洁能源占比继续提升，融资渠道多元，获现能力增强；但同时，电力业务受主要流域来水量、电价机制等因素影响仍较大，总有息债务占总负债比重仍保持在较高水平。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司作为控股股东大唐集团下属最大的水电业务运营主体，仍能够获得股东支持；
- 2025 年末，公司控股装机规模继续增长，清洁能源占比保持在很高水平且继续提升；
- 公司作为上市公司，融资渠道多元，外部融资能力较强；
- 2025 年，公司盈利对利息保障能力增强，经营性净现金流同比继续增长，获现能力增强。

主要风险/挑战：

- 公司电力业务受主要流域来水量、电价机制等因素影响仍较大；
- 2025 年末，公司总负债及总有息债务规模均继续增长，总有息债务占总负债比重仍保持在较高水平。

评级小组负责人：李 玮

评级小组成员：王 洋

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《电力企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-DL-2024-V. 5. 1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.77
（一）市场竞争力	6.05
（二）运营能力	4.60
（三）可持续发展能力	6.33
要素二：偿债来源与负债平衡	6.20
（一）偿债来源	6.56
（二）债务与资本结构	5.86
（三）保障能力分析	5.64
（四）现金流量分析	7.00
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司控股股东大唐集团是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属的特大型发电企业集团，公司作为大唐集团下属最大的水电业务运营主体，仍能够获得股东支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	2025/07/31	刘博雅、李玮	电力企业信用评级方法 (V. 5. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	2016/05/24	李晓然、王剑龙	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AA+/稳定	2011/01/20	薛永前、宫晶	行业信用评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	2009/12/30	徐尚义、薛永前	行业信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除本次评级事项构成的委托关系外，大公国际关联公司国新证券股份有限公司对评级对象或其发行人提供了 ESG 报告编制服务，经审查不存在利益冲突的情形。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2026 年 4 月 30 日至 2026 年 7 月 30 日。在有效期内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的广西桂冠电力股份有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

评级对象

跟踪期内，公司股权结构未发生大幅变动。截至 2025 年末，公司注册资本及股本均为 78.82 亿元，控股股东为大唐集团，持股比例为 51.55%，实际控制人为国务院国资委。截至 2025 年末，公司纳入合并范围控股子公司共 73 家。

跟踪期内，因工作变动，赵大斌不再担任公司第十届董事会董事及相关专门委员会委员职务，公司控股股东大唐集团推荐周克文为公司第十届董事会董事（非独立董事）候选人。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（自主查询版），截至 2026 年 4 月 9 日，公司本部无关注类或不良类信贷记录。截至本报告出具日，公司本部在债券市场发行的债券到付息日或到期日的均已按时还本付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年我国经济顶压前行，展现出强劲韧性并实现稳定增长；展望 2026 年，经济将在质升量稳中迈向新征程，实现“十五五”良好开局。

回顾 2025 年，面对全球经济深刻变革与外部贸易环境显著趋紧等复杂挑战，我国经济运行总体平稳，展现出强大的发展韧性和政策有效性。2025 年国内生产总值首次跃上 140 万亿元新台阶，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。在过去一年中，新质生产力培育步伐加快，绿色低碳转型持续推进，改革措施不断深化，为经济结构优化注入了新动能。宏观政策持续加力，积极的财政政策与稳健的货币政策协同配合，有效对冲了外部冲击。尽管面临内需复苏基础尚不牢固等挑战，但消费市场保持平稳增长，结构升级态势明显；投资领域中制造业继续发挥关键支撑作用；出口在美国大幅加征关税的严峻考验下，凭借产业链的完整性与市场多元化策略，实现了超预期的韧性增长，成为稳定宏观经济大盘的重要力量。2025 年的稳健表现为“十四五”规划的圆满收官奠定了坚实基础，也彰显了中国经济应对风险挑战的坚实底气和长期向好的基本面。

展望 2026 年，作为“十五五”规划的开局之年，预计中国经济将继续保持稳中有进的发展态势，全年 GDP 增速目标预计将设定在 5% 左右。一方面，扩大内需将持续强化，促消费与扩投资将协同推进。消费端，政策将通过扩大补贴力度与范围、重点支持服务消费等方式，进一步释放市场潜力，居民消费对经济增长的贡献有望提升。投资端，制造业投资在政策长效驱动、高技术产业快速发展以及企业利润改善的内生动力支撑下，投资降幅有望收窄，对经济的直接拖累减弱。另一方面，外需韧性有望延续。依托于完备的产业体系、持续升级的出口商品结构以及多元化的国际市场布局，即使在全球贸易增速可能放缓的背景下，中国出口预计仍将保持正增长，为经济发展提供稳定支撑。同时，在“反内卷”政策作用下，物价水平有望温和回升，PPI 预计将在年内转正，这将有利于改善企业盈利预期，并带动居民收入增长，增强经济的内生循环动力。



宏观政策将继续为经济平稳健康发展提供有力保障。预计 2026 年将持续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。财政政策将加力提效，保持必要的支出强度，赤字率维持在较高水平，资金将重点投向民生保障、科技创新、现代化产业体系建设及国家重大战略项目等领域。货币政策将保持流动性充裕，通过适时适度的降准降息，着力降低实体经济综合融资成本，并促进物价水平合理回升。2026 年中国经济有望成功应对内外挑战，为“十五五”发展赢得主动、打好基础。

（二）行业环境

2025 年，我国电力供需维持总体平衡态势，电力装机规模延续增长趋势和绿色低碳发展趋势。

2025 年，我国全社会用电量呈继续增长趋势，供需维持总体平衡态势，全社会用电量规模达 10.37 万亿千瓦时，同比增长 5.0%；全口径煤电发电量同比下降 1.9%，增容减量效果逐步显现，煤电发电量占总发电量比重为 51.1%，全口径风、光、生物质新增发电量占全社会新增用电量的 97.1%，已成为新增用电量的主体；全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时 3,119 小时，同比降低。电力装机规模延续增长趋势，截至 2025 年末，全国全口径发电装机容量 38.9 亿千瓦，同比增长 16.1%，其中风电和太阳能发电全年合计新增装机 4.4 亿千瓦，占新增发电装机总容量的比重超过八成，延续绿色低碳发展趋势¹。

2025 年，动力煤全年均价同比下跌，助力火电企业盈利改善，但仍需关注清洁能源替代、煤炭价格波动等因素对火电企业带来的经营压力。

燃煤电价市场化改革继续推进，2023 年 11 月，国家发展改革委、国家能源局发布《关于建立煤电容量电价机制的通知》，将现行煤电单一制电价调整为两部制电价，其中电量电价通过市场化方式形成，容量电价水平根据转型进度等实际情况合理确定并逐步调整，充分体现煤电对电力系统的支撑调节价值，确保煤电行业持续健康运行，有利于火电调峰作用的凸显，该机制于 2024 年 1 月 1 日起执行。未来随着市场化交易电量规模的扩大及多元化的市场化交易机制的推行，具有成本优势的发电企业更具有相对优势，同时需要关注清洁能源逐步参与市场化交易等对电价带来的影响。2025 年，动力煤市场受供需失衡及高库存影响，全年价格先降后升，均价同比下跌，助力火电企业盈利改善，但受季节性需求等因素影响，煤炭价格存在阶段性波动，煤电企业仍面临煤炭价格波动带来的经营压力。同时，未来随清洁能源投产，电源结构绿色趋势持续及“双碳”措施及国家能耗双控等进一步推进，火电运营仍面临一定经营转型升级压力。

¹ 本报告中行业环境数据均来源于中电联统计与数据中心和国家能源局。

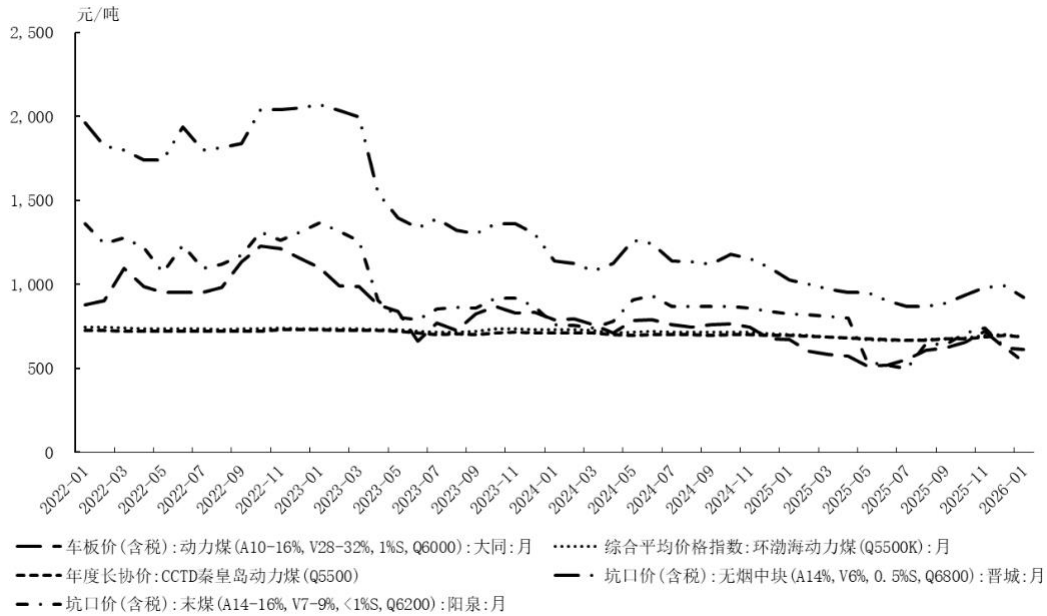


图 1 2022 年以来我国动力煤和无烟煤价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

我国水电未来存在增长空间，装机资源将继续集中在大型央企发电集团，但水电业务受所在流域来水情况影响仍较大，西南区域水电消纳问题的持续改善面临一定压力。

我国水资源主要集中在西部地区，围绕长江流域、雅砻江、澜沧江等流域，主要为大型央企投资建设的水电站；水资源和用电需求的区域差异导致水电受“西电东输”的影响较大，跨网输送能力对水电消纳能力的提升起着关键作用。根据《2030 年前碳达峰行动方案的通知》，“十四五”、“十五五”期间分别新增水电装机容量 4,000 万千瓦左右，西南地区以水电为主的可再生能源体系基本建立；此外，到 2025 年和 2035 年将抽水蓄能投产规模分别增至 6,200 万千瓦及 1.2 亿千瓦以上。预计未来水电装机规模存在增长空间，但由于水电建设开发权的特殊性和投入资金需求规模较大，水电装机资源将继续集中在大型央企发电集团。我国水电建设投资规模持续增长，截至 2025 年末水电装机容量 4.48 亿千瓦，同比增长 2.9%。随着清洁能源消纳能力进一步提高和跨区域特高压电网的发展，水电发电效率将有所提升，但水电业务受所在流域来水情况影响仍较大，且西南区域水电消纳问题的持续改善面临一定压力。

风电及光伏发电等新能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，仍面临良好的政策环境，但需继续关注消纳、平价上网及市场化交易推进等带来的影响。

2025 年 2 月，国家发展改革委和国家能源局联合发布了《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》，要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成；为确保改革的平稳过渡和市场化推进，对存量和增量项目采取了分类施策的措施，对于存量项目沿用原有保障性收购政策，电价按脱硫煤基准价执行，保障收益平稳过渡，对于增量项目，需通过竞价获取机制电量，未入围部分按市场均价结算。同年，国家发展改革委和国家能源局联合发布《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》，提出新增负荷可配套建设新能源项目，省级能源主管部门应加强对绿电直连项目的统筹规划，确保绿电直连模式有序发展。2025 年 11 月，国家发展改革委和国家能源局联合发布《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》，提出完善新能源消纳举措，优化系统调控，促进新能源在大规模开发的同时实现高质量消纳，要求到 2030 年，协



同高效的多层次新能源消纳调控体系基本建立，持续保障新能源顺利接网、多元利用、高效运行，新增用电量需求主要由新增新能源发电满足。截至 2025 年末风电装机容量 6.40 亿千瓦，同比增长 22.9%，太阳能发电装机容量 12.02 亿千瓦，同比增长 35.4%，装机规模继续高速增长。综合来看，随着“碳达峰”、“碳中和”推进，我国电力系统将朝着清洁能源方向快速发展，相关政策的陆续出台，为风电及光伏发电等新能源发展提供良好外部环境，但仍需关注风光等新能源装机的快速增长带来的消纳压力和平价上网及市场化交易进一步推进带来的盈利压力。

财富创造能力

公司主要从事水电、火电、风电、光伏发电的生产运营和投资建设，2025 年，营业收入、毛利润和毛利率均同比提升，水力发电仍是公司营业收入和毛利润的主要来源。

公司主要从事水电、火电、风电、光伏发电的生产运营和投资建设。2025 年，公司营业收入、毛利润和毛利率均同比提升，水力发电仍是公司营业收入和毛利润的主要来源。分能源类型来看，2025 年，水力发电收入和毛利率均同比增长，主要是受主要流域来水量增加影响；火力发电收入因发电量同比减少而同比大幅下降，毛利率仍为负数，系区域电力市场电价下行、老旧火电机组运营效率偏低等因素所致；风力发电收入和毛利率均同比下降；光伏发电收入同比增长，毛利率同比下降。

表 1 2023~2025 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	103.93	100.00	95.98	100.00	80.91	100.00
水力发电	83.19	80.04	68.81	71.69	47.70	58.96
火力发电	5.49	5.28	12.50	13.03	20.62	25.49
风力发电	8.75	8.42	9.73	10.13	9.21	11.38
光伏发电	4.68	4.50	3.49	3.64	1.99	2.47
其他	1.83	1.76	1.45	1.51	1.38	1.71
毛利润	56.10	100.00	42.91	100.00	24.34	100.00
水力发电	52.22	93.09	36.58	85.25	18.99	78.03
火力发电	-1.80	-3.21	-0.39	-0.90	-0.65	-2.68
风力发电	3.75	6.69	4.83	11.26	4.47	18.36
光伏发电	1.01	1.81	1.25	2.90	1.01	4.15
其他	0.91	1.63	0.64	1.49	0.52	2.14
毛利率		53.98		44.70		30.08
水力发电		62.78		53.16		39.81
火力发电		-32.78		-3.08		-3.16
风力发电		42.88		49.65		48.52
光伏发电		21.69		35.66		50.66
其他		49.77		44.22		37.66

数据来源：根据公开资料整理

2025 年末，公司控股装机规模继续增长，清洁能源占比保持在很高水平且继续提升。

跟踪期内，公司装机仍以水电为主。2025 年末，公司控股装机规模继续增长，清洁能源占比保持在很高水平且继续提升；水电和火电装机容量保持不变，风电、光伏装机容量均继续增长。



表 2 2023~2025 年末公司控股装机情况

指标	2025 年末	2024 年末	2023 年末
控股装机容量（万千瓦）	1,503.04	1,390.13	1,302.16
其中：水电	1,024.04	1,024.04	1,023.54
火电	133.00	133.00	133.00
风电	128.35	87.25	79.17
光伏	217.65	145.84	66.45
清洁能源占比（%）	91.15	90.43	89.79

数据来源：根据公开资料整理

公司水电机组仍分布于广西、四川、云南、贵州和湖北，火电机组仍全部位于广西，新能源机组仍主要分布于广西、贵州、山东、山西等。

公司电力业务受主要流域来水量、电价机制等因素影响仍较大。

水电机组运营方面，除龙滩水电站所发电量的 50%外送至广东电网外，公司其他电站所发电量均就地消纳。2025 年，受主要流域来水量增加影响，公司水电机组发电量和上网电量同比均大幅提升，水电上网电价同比下降。

表 3 2023~2025 年公司水电机组运营指标

指标	2025 年	2024 年	2023 年
发电量（亿千瓦时）	415.68	305.83	211.00
上网电量（亿千瓦时）	411.88	303.11	208.80
上网电价（元/千瓦时）	0.23	0.26	0.26

数据来源：根据公开资料整理

火电机组运营方面，公司火力发电主要是用于补足枯水季节或来水量不足季节用电需求，2025 年，受广西区域清洁能源优先上网影响，公司火电机组发电量和上网电量同比大幅下降，上网电价继续上升。公司煤炭采购方式仍以自主采购、大唐集团集中管理为主。

表 4 2023~2025 年公司火电机组运营指标

指标	2025 年	2024 年	2023 年
发电量（亿千瓦时）	10.92	26.56	50.13
上网电量（亿千瓦时）	9.87	23.93	45.35
上网电价（元/千瓦时）	0.63	0.59	0.51

数据来源：根据公开资料整理

新能源机组运营方面，2025 年发电量和上网电量合计数继续增长，上网电价受平价上网机组增加、市场化交易推进、电价机制等因素影响继续下降。整体来看，公司电力业务受主要流域来水量、电价机制等因素影响仍较大。

**表 5 2023~2025 年公司新能源机组运营指标**

指标	2025 年	2024 年	2023 年
发电量（亿千瓦时）	34.82	31.86	23.95
其中：风电	19.67	20.58	18.41
光伏	15.15	11.28	5.54
上网电量（亿千瓦时）	33.89	30.99	23.26
其中：风电	19.04	19.91	17.83
光伏	14.85	11.08	5.43
上网电价（元/千瓦时）	-	-	-
其中：风电	0.52	0.55	0.58
光伏 ²	0.36	0.36	0.42

数据来源：根据公开资料整理

截至 2025 年末，公司大型基建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

截至 2025 年末，公司大型基建项目为水电、风电和光伏项目，尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力，但项目完工投产后，公司电力业务竞争力将进一步提升。

表 6 截至 2025 年末公司大型基建项目情况（单位：亿元）

大型基建项目名称	项目概算（总投资）	累计投资完成额	项目进度
水电	299.47	296.17	已投产
风电	75.97	36.50	已投产、在建
光伏	132.52	88.77	已投产、在建
合计	507.96	421.44	-

数据来源：根据公开资料整理

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司利润水平受主要流域来水量增加等因素影响而同比提升。

2025 年，公司期间费用规模及其占营业收入的比重继续下降，仍以管理费用和财务费用为主；管理费用仍主要为职工薪酬等，财务费用同比下降，主要为利息支出。

表 7 2023~2025 年公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	8.88	9.02	9.27
其中：管理费用	3.72	3.62	3.54
财务费用	5.13	5.36	5.70
期间费用/营业收入	8.54	9.39	11.45
投资收益	1.31	1.33	1.43
营业利润	44.52	33.14	15.57
利润总额	44.26	30.88	15.80
净利润	37.13	26.36	14.00
总资产报酬率	9.38	7.22	4.56
净资产收益率	15.43	12.01	6.64

数据来源：根据公开资料整理

² 2024 年光伏发电上网电价为 356.26 元/兆瓦时，2025 年为 355.99 元/兆瓦时。



同期，公司投资收益同比变化不大，主要为对广西北部湾银行股份有限公司等投资产生的收益；营业利润、利润总额和净利润受主要流域来水量增加等因素影响致使发电量和上网电量增加而同比提升，总资产报酬率和净资产收益率亦同比上升。

2、筹资能力及资产可变现性

公司作为上市公司，融资渠道多元，外部融资能力较强。

公司融资渠道多元，主要包括银行借款、债券融资等，外部融资能力较强。直接融资方面，公司作为上市公司，拥有股权融资渠道，同时在资本市场上发行多只债券；间接融资方面，公司与多家银行保持合作关系，截至 2025 年末，公司获得银行授信总额 396.30 亿元，结余额度 211.35 亿元。此外，公司可通过中国大唐集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）进行融资，截至 2025 年末，公司获得财务公司授信总额 100.00 亿元，结余额度 24.65 亿元。

2025 年末，公司总资产规模继续增长，仍以固定资产等非流动资产为主，需持续关注资产运营情况。

2025 年末，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以固定资产等非流动资产为主。公司流动资产仍主要由货币资金和应收账款构成。2025 年末，货币资金同比大幅增长，仍主要为存放财务公司存款；应收账款继续增长，主要为应收电费，2025 年末累计计提坏账准备 1,060.56 万元，账龄主要集中在 1 年以内（含 1 年），按欠款方归集的前五名占比为 95.17%，集中度很高，欠款方均为各地电网公司。

表 8 2023~2025 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.75	3.57	9.66	1.92	7.40	1.57
应收账款	22.08	4.20	20.72	4.13	16.20	3.43
流动资产合计	52.24	9.94	43.74	8.71	33.94	7.18
固定资产	362.40	68.94	361.55	72.01	350.02	74.03
在建工程	55.75	10.61	38.41	7.65	41.59	8.80
非流动资产合计	473.43	90.06	458.34	91.29	438.86	92.82
资产总计	525.67	100.00	502.08	100.00	472.80	100.00

数据来源：根据公开资料整理

公司非流动资产仍主要由固定资产和在建工程构成。2025 年末，固定资产仍保持较大规模，主要为电站大坝、发电厂房、发电机组等，需持续关注资产运营情况，2025 年末累计计提减值准备 0.44 亿元，尚有账面价值为 1.25 亿元固定资产未办妥产权证书；在建工程同比大幅增长，主要是宾阳黎塘风电场项目等继续增加投资所致。

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值为 34.87 亿元，同比变动不大，占总资产和净资产的比重分别为 6.63%和 14.49%，受限资产仍包括货币资金、应收账款、固定资产、无形资产，受限原因包括抵押借款、电费收费权质押借款等。



（二）债务及资本结构

2025 年末，公司总负债及总有息债务规模均继续增长，总有息债务占总负债比重仍保持在较高水平；期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖程度仍较低，公司仍面临一定的短期偿债压力。

2025 年末，公司总负债规模继续增长，但转为以非流动负债为主，资产负债率同比下降。

表 9 2023~2025 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	88.89	31.19	99.07	35.05	84.58	32.32
应付账款	21.34	7.49	23.68	8.38	18.56	7.09
一年内到期的非流动负债	14.17	4.97	33.84	11.97	22.32	8.53
流动负债合计	133.80	46.95	168.91	59.75	133.20	50.89
长期借款	113.85	39.95	104.11	36.83	109.58	41.87
应付债券	23.98	8.42	0	0	10.00	3.82
非流动负债合计	151.20	53.05	113.76	40.25	128.54	49.11
负债总额	285.01	100.00	282.67	100.00	261.75	100.00
短期有息债务	103.23	36.22	137.89	48.78	108.88	41.60
长期有息债务	145.67	51.11	108.25	38.30	125.58	47.98
总有息债务³	248.89	87.33	246.14	87.08	234.46	89.58
资产负债率		54.22		56.30		55.36

数据来源：根据公开及公司提供资料整理

公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。2025 年末，短期借款同比减少，仍全部为信用借款；应付账款同比减少，仍主要是应付工程款及质保金等；一年内到期的非流动负债随着债务到期偿还同比大幅下降。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2025 年末，长期借款同比增长，仍以信用借款和质押借款为主；因新债发行，应付债券同比增加。

2025 年末，公司总有息债务规模继续增长，总有息债务占总负债比重仍保持在较高水平，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.18 倍，对短期有息债务的覆盖程度仍较低，公司仍面临一定的短期偿债压力。

截至 2025 年末，公司无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

2025 年末，公司所有者权益规模同比增长。

2025 年末，公司所有者权益规模同比增长，仍以股本、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益为主；其中股本同比不变，其他权益工具同比变动不大，未分配利润同比大幅增长，主要是利润转入所致，少数股东权益同比小幅增长。

³ 有息债务口径不含计入其他权益工具中的永续债，2023~2025 年末分别为 25.16 亿元、25.25 亿元和 25.19 亿元。



表 10 2023~2025 年末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	78.82	32.75	78.82	35.93	78.82	37.35
其他权益工具	25.19	10.47	25.25	11.51	25.16	11.92
未分配利润	63.90	26.55	48.42	22.07	43.63	20.67
少数股东权益	32.99	13.71	30.44	13.87	27.99	13.26
所有者权益合计	240.67	100.00	219.40	100.00	211.05	100.00

数据来源：根据公开资料整理

2025 年，公司盈利对利息保障能力增强。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 12.92 倍，同比大幅增长，盈利对利息保障能力增强；同期末，公司流动比率和速动比率分别为 0.39 倍和 0.38 倍，流动资产及速动资产均无法对流动负债形成覆盖。

（三）现金流

2025 年，公司经营性净现金流同比继续增长，获现能力增强。

2025 年，公司经营性净现金流同比继续增长，获现能力增强，经营性净现金流对利息及负债的保障程度同比提升；投资性现金流仍为净流出，主要是用于电站建设；筹资性现金流仍为净流出。

表 11 2023~2025 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	69.57	56.07	40.79
投资性净现金流	-40.27	-39.49	-36.33
筹资性净现金流	-20.46	-13.79	-3.23
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	12.46	9.40	6.61
经营性净现金流/流动负债（%）	45.97	37.12	33.01
经营性净现金流/总负债（%）	24.51	20.60	16.50

数据来源：根据公开资料整理

外部支持

公司控股股东大唐集团是国务院国资委直属的特大型发电企业集团，公司作为大唐集团下属最大的水电业务运营主体，仍能够获得股东支持。

公司控股股东大唐集团是国务院国资委直属的特大型发电企业集团，在全国电力市场具有很强的竞争优势，公司为大唐集团下属最大的水电业务运营主体⁴，仍能够获得股东支持。截至 2025 年末，公司获得财务公司授信总额 100.00 亿元，已使用额度 75.35 亿元。

评级结论

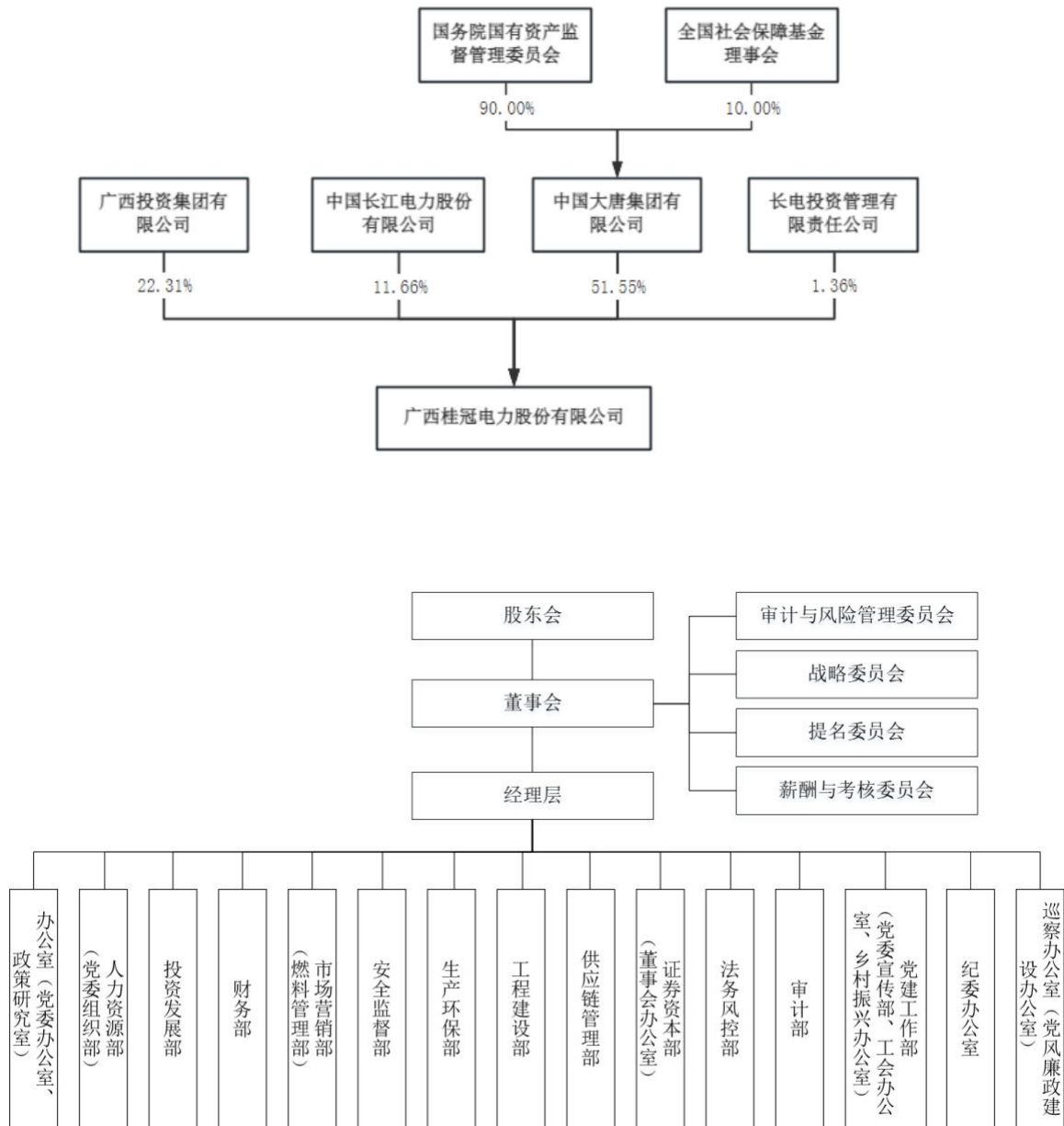
综合分析，大公国际评定桂冠电力主体信用等级为维持 AAA，评级展望维持稳定。

⁴ 2024 年末大唐集团水电机组装机容量为 2,773 万千瓦，公司水电机组装机容量占大唐集团的比重为 37%。2025 年大唐集团分能源类型的机组数据尚未公布。



附件 1 公司治理

截至 2025 年末广西桂冠电力股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 广西桂冠电力股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	18.75	9.66	7.40
总资产	525.67	502.08	472.80
短期有息债务	103.23	137.89	108.88
总有息债务	248.89	246.14	234.46
总负债	285.01	282.67	261.75
所有者权益合计	240.67	219.40	211.05
营业收入	103.93	95.98	80.91
净利润	37.13	26.36	14.00
经营性净现金流	69.57	56.07	40.79
投资性净现金流	-40.27	-39.49	-36.33
筹资性净现金流	-20.46	-13.79	-3.23
毛利率 (%)	53.98	44.70	30.08
营业利润率 (%)	42.84	34.52	19.24
总资产报酬率 (%)	9.38	7.22	4.56
净资产收益率 (%)	15.43	12.01	6.64
资产负债率 (%)	54.22	56.30	55.36
债务资本比率 (%)	50.84	52.87	52.63
流动比率 (倍)	0.39	0.26	0.25
速动比率 (倍)	0.38	0.23	0.24
存货周转天数 (天)	24.99	24.40	13.82
应收账款周转天数 (天)	74.14	69.24	67.17
经营性净现金流/流动负债 (%)	45.97	37.12	33.01
经营性净现金流/总负债 (%)	24.51	20.60	16.50
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	12.46	9.40	6.61
EBIT 利息保障倍数 (倍)	8.83	6.08	3.49
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	12.92	9.92	7.01
现金回笼率 (%)	111.28	107.62	110.26
对外担保比率 (%)	0	0	0



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 4 信用等级符号和定义

一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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，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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。