

信用等级通知书

东方金诚债评字【2026】0011 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 2026 年度第一期中期票据（并购）”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 AAA，评级展望为稳定，本期中期票据品种一信用等级为 AAA、本期中期票据品种二信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二六年一月十二日

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，东方金诚与受评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2026年1月12日至2027年1月11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
2026年1月12日

广西能源集团有限公司

2026 年度第一期中期票据（并购）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据品种一 信用等级	本期中期票据品种二 信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	AAA	2026/1/12	张伟	庞文静 侯颖

主体概况

广西能源集团有限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、重要的天然气业务运营主体，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。广西投资集团有限公司（以下简称“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履行出资人职责。

本期中期票据概况

基础发行规模：0.0 亿元

发行规模上限：5 亿元，其中品种一发行上限 2.00 亿元，品种二发行上限 3.00 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 3 年期，品种二 5 年期

付息方式：每年付息一次，到期一次还本

资金用途：偿还公司并购贷款及有息债务

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	9.91
	发电量	15.00	9.98
	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	3.43
成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	2.35
	总资产收益率	5.00	1.66
债务率及保障程度	资产负债率	10.00	7.66
	经营现金流动负债比率	12.50	3.18
	EBITDA 利息倍数	12.50	9.85

调整因素

其他+1

个体信用状况

aa

外部支持

+2

评级模型结果

AAA

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，公司作为广西最大的地方电力企业，近年来控股装机容量显著提升，在建及拟建风电项目建成投产后电力业务竞争力有望进一步增强；公司持续获得较大规模的投资收益和现金分红，并在广投集团注入广投管网公司股权后，形成了完整的天然气全产业链布局，业务稳定性与整体能源投资运营地位将同步提升。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，还面临较大资本支出压力，资产负债率处于较高水平。综合分析，公司主体信用风险极低，偿债能力极强，本期中期票据品种一和品种二到期不能偿付的风险极小。

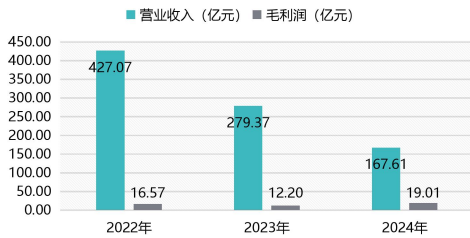
同业比较

项目	广西能源集团有限公司	中国能源建设集团投资有限公司	华电云南发电有限公司	大唐云南发电有限公司
控股装机容量（万千瓦）	564.35	579.19	934.99	591.52
发电量（亿千瓦时）	148.51	167.83	432.41	186.09
营业收入（亿元）	167.61	80.49	94.32	38.69
综合毛利率（%）	11.34	40.63	28.89	53.34
净利润（亿元）	8.17	18.82	13.44	10.35
总资产收益率（%）	1.35	3.08	2.71	2.70
资产负债率（%）	67.38	74.15	64.44	75.25
经营现金流动负债比率（%）	10.93	32.29	56.55	26.01
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	-	-	-

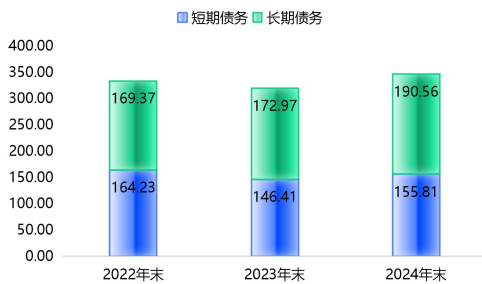
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2024 年数据；东方金诚整理。

主要指标及数据

近三年公司营业收入（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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q3
控股装机容量（万千瓦）	355.96	358.93	564.35	586.71
发电量（亿千瓦时）	143.56	149.47	148.51	101.94
资产总额（亿元）	500.73	525.11	604.57	595.68
所有者权益（亿元）	130.99	164.79	197.20	205.59
全部债务（亿元）	333.60	319.37	346.37	-
综合毛利率（%）	3.88	4.37	11.34	14.75
净利润（亿元）	1.31	6.89	8.17	2.18
总资产收益率（%）	0.26	1.31	1.35	-
资产负债率（%）	73.84	68.62	67.38	65.49
流动比率（%）	74.07	61.08	55.73	64.46
经营现金流动负债比率（%）	13.06	5.31	10.93	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.71	2.16	2.58	-
全部债务/EBITDA（倍）	13.29	11.32	11.16	-

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年审计报告及 2025 年三季报合并财务报表（未经审计）所披露的期末（本期）数据。

优势

- 公司作为广西最大的地方电力企业，近年来控股装机容量大幅增长，新能源装机占比有所提升，未来伴随在建及拟建风电项目投产，公司电力业务竞争力将进一步增强；
- 公司参股优质电力资产，持续为公司贡献了较大规模的投资收益和现金分红；
- 广投集团注入广投管网公司股权后，公司形成完整天然气全产业链，成为广西重要的天然气业务运营主体，公司天然气业务收入有望大幅增长，业务稳定性将得到提升；
- 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，2025 年广投管网公司股权的注入将巩固其能源投资运营地位。

关注

- 公司电力业务盈利水平易受上网电价等因素影响存在一定波动风险；
- 公司在建及拟建电源项目投资规模较大，面临较大资本支出压力；
- 公司全部债务整体呈现增长态势，短期债务占比较高，资产负债率处于较高水平。

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，对债务偿还具有极强的保障能力，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
24 广西能源 MTN001	AAA/稳定	AAA	2025-12-23	张伟 庞文静	《电力企业信用评级方法及模型（RTFU004202403）》	阅读原文
24 广西能源 MTN001	AA+/稳定	AA+	2024-07-30	张伟 庞文静	《电力企业信用评级方法及模型（RTFU004202403）》	阅读原文

注：以上为不完全列示

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”）前身为成立于 2003 年 7 月的广西方元电力股份有限公司，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，初始注册资本为人民币 8.01 亿元，其中，广投集团持股比例为 98.06%。2024 年，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“广西新能源基金”）对公司增资 6.45 亿元，其中 3.06 亿元计入实收资本，其余计入资本公积。2024 年 12 月，公司将资本公积转增资本 35.19 亿元。2025 年 7 月，广投集团向公司增资 2.00 亿元；公司股东会同意引入投资者广西战新升级投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“广西战新基金”）对公司增资 2.00 亿元，且当月广西战新基金完成实缴出资 1.00 亿元。2025 年 11 月，为优化广投集团能源板块资产配置，增强公司整体实力，广投集团拟将其持有的广西广投天然气管网有限公司（以下简称“广投管网公司”）75.5%股权通过增资扩股的方式注入公司¹；2025 年 12 月，广西战新基金向公司实缴出资 1.00 亿元。

截至 2025 年末，公司注册资本为 102.78 亿元、实收资本 105.54 亿元；按实收资本计算，广投集团、广西新能源基金、工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）、广西投资集团柳州数智科创有限公司（以下简称“广投柳州数智科创”）、广西铝业集团有限公司（以下简称“广西铝业集团”）和广西战新基金分别持有公司 77.4318%、10.5831%、6.6289%、2.0575%、1.9808%和 1.3179%股权。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。

公司作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、重要的天然气业务运营主体，主要从事发电、供热、天然气销售和石化贸易等业务。2025 年 12 月，公司与广投集团、公司其他股东方、广投管网公司签署了《广西能源集团有限公司增资协议》²，在取得广投管网公司股权后，将在原有“上游气源+下游市场”基础上新增“中游管网”，形成完整的天然气全产业链布局，天然气销售收入有望大幅增加。

截至 2025 年 9 月末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共有 17 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有限公司（600310.SH，以下简称“广西能源股份”）50.99%股权。

图表 1 截至 2025 年 9 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

¹ 根据 2025 年 11 月 28 日公司发布的《广西能源集团有限公司关于控股股东广西投资集团有限公司增资扩股的公告》。截至本报告出具日，广西广投天然气管网有限公司尚未完成股权变更登记，同时公司尚未办理完毕注册资本、股权、股东、公司章程等变更登记。

² 协议还约定公司应于广投管网公司完成其 75.5%股权变更后（以取得广投管网公司新营业执照或股权变更登记证明为准）60 个工作日内，向市场监督管理部门提交符合要求的涉及本次增资及此前未办理公司变更的历次增资的全部市场监督管理部门变更登记材料，并办理完毕注册资本、股权、股东、公司章程等相关市场监督管理部门变更登记，领取新的营业执照。如公司股权的市场监督管理部门变更登记手续未在本协议约定的时间内办理完成的，每逾期一日，公司应向广投集团支付违约金 1 万元，如逾期 10 个工作日仍未办理完成的广投集团有权解除协议，要求公司退还本次增资的股权并支付违约金 100 万元。但因广投集团未完成广投管网公司股权过户或公司其他股东方未配合提供材料等非公司原因导致逾期的，公司不承担违约责任。

图表1 截至2025年9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
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	6.32	85.76	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 ³	2023年	2023年	投资设立
广西能源集团武宣新能源有限公司	3.50	100.00	2024年	2024年	投资设立
广西页岩气勘探开发有限公司	6.00	51.00	2024年	2024年	投资设立
广西能源集团柳电（鹿寨）新能源有限公司	4.60	65.00	2025年	2025年	投资设立
广西能源集团南宁横州新能源有限公司	1.00	65.00	2025年	2025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

公司本期拟发行“广西能源集团有限公司2026年度第一期中期票据（并购）”（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模0.00亿元，发行规模上限5.00亿元，分品种发行，其中品种一初始发行金额上限2亿元，品种二初始发行金额上限3亿元，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不超过人民币5亿元。本期中期票据品种一发行期限为3年，品种二发行期限为5年，固定利率，按年计息，每年付息一次，到期一次还本。

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不超过5亿元，拟使用42650万元用于偿还公司并购贷款，7350万元用于偿还公司有息债务。

图表2 本期中期票据募集资金用途（单位：万元）

金融机构	贷款类型	借款余额	到期日	拟使用募集资金金额	是否可以提前偿还
民生银行	并购贷款	17180.00	2027/1/20	11450.00	是
渤海银行	并购贷款	31200.00	2029/5/12	31200.00	是
邮储银行	流动资金贷款	10000.00	2026/2/18	7350.00	是
合计	-	112000.00		50000.00	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

³ 除公司外，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。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

受内需放缓影响，三季度 GDP 增速有所回落；年初以来出口增速不降反升，宏观经济走势整体稳中偏强

2025 年三季度 GDP 同比增长 4.8%，增速较二季度回落 0.4 个百分点，主要原因是在当季出口继续加快增长的同时，国内投资和消费增速较快下行。值得注意的是，三季度固定资产投资同比下降 6.5%，明显低于二季度的增长 2.0%，三大投资板块全面下行。其中，上半年经济运行稳中偏强，三季度宏观政策处于观察期，加之当前地方政府财政偏紧，三季度基建投资同比下降 5.2%；外部环境影响制造业投资信心，国内房地产市场调整加剧，三季度制造业投资和房地产投资也都出现负增长。另外，三季度居民消费减速，社会消费品零售总额同比增速较二季度下行 2 个百分点。

整体上看，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，高于年初确定的“5.0%左右”的全年增长目标，背后主要是美国加征关税过程反复多变，各类“抢出口”效应持续发酵，加之我国外贸企业灵活调整，出口多元化取得显著进展，带动前三季度出口增速达到 6.1%，较去年全年增速加快 0.3 个百分点，外需对经济增长保持较强拉动。另外，年初以来稳增长政策适时发力，以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快，都对经济运行起到了重要支撑作用。不过，当前经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，物价水平持续偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

四季度有可能出台新一轮稳增长政策，重点是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳

往后看，近期外部波动加大，四季度美国高关税政策对全球贸易和我国出口的冲击有可能进一步显现，外需对经济增长的贡献或将由正转负，叠加去年四季度一揽子增量政策出台导致基数抬高，今年四季度 GDP 增速下行压力加大。着眼于稳定四季度及明年一季度宏观经济运行，出台新一轮稳增长政策的必要性上升，核心是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳。可以看到，9 月末以来 5000 亿元新型政策性金融工具加快推进，10 月进一步安排 5000 亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，财政稳增长政策正在加力，后期还可能进一步上调“两新”政策支持资金规模。综合各方面因素，年底前央行有可能实施新一轮降息降准，房地产支持政策有望在供需两端全面加码，其中的关键是引导居民房贷利率下调。预计在稳增长政策适时加力带动下，四季度 GDP 增速有望达到 4.7% 左右，进而顺利完成全年“5.0%左右”的经济增长目标，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

行业分析

预计 2025 年全社会用电量增速继续维持较高水平，煤电仍是我国电力供应的主力电源，全国电力供需处于紧平衡状态

2024 年，我国全社会用电量同比增长 6.8%，同比提升 0.1 个百分点，仍高于 GDP 增速。用电结构方面，第二产业为用电基本盘，2024 年用电量占比达到 64.8%。全国制造业延续转型

升级趋势，新能源车整车（同期增速为 34.3%，下同）、电力机械（14.5%）、电子设备（13.7%）用电增速明显高于传统行业（四大高载能行业用电量增长 2.2%）。同期，第三产业用电量占比为 18.6%，对全社会用电量增长的贡献率为 26.3%，其中充换电服务业（50.9%）等新业态用电量高速增长。展望 2025 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稳定高于 GDP 增速，继续维持较高水平。

从中长期发展来看，煤电仍将是我国电力供应的主力电源。2024 年末，煤电占总发电装机容量的比重进一步降低至 35.7%，但同期全口径发电量贡献比重达 54.8%。其他电源方面，在大力发展新能源的背景下，我国风电和太阳能发电累计装机达到 14.1 亿千瓦，占总装机容量比重增至 42.0%，提前 6 年完成在气候雄心峰会上承诺的“12 亿千瓦以上”目标；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，而核电延续快速增长态势，电源结构占比分别为 13.0%和 1.8%。

电力供需平衡方面，2024 年全国电力供需总体平衡，用电高峰期通过省间现货、应急调度、需求响应等多项措施协同发力，电力系统安全稳定运行，未出现大规模限电情况。2025 年，外贸出口形势以及极端天气等将给电力消费需求带来一定的不确定性；在迎峰度夏期间，预计华东、西南、华中、南方区域中部分省级电网电力供需形势处于紧平衡状态。

预计 2025 年全国煤炭价格或继续向下调整，并带动煤电交易价格小幅下降，火电行业整体盈利维持在近年的较高水平；“两部制”电价的实施增强了企业抵御发电量下降风险的能力，有助于火电行业向基础保障性和系统调节性电源并重的转型

近年来，我国煤炭行业的优质产能不断释放，生产重心向晋陕蒙新等地区集中。2024 年，全国原煤产量达到 47.8 亿吨，同比增长 1.1%；晋陕蒙新 4 省（区）原煤产量占全国比重超过 80%，其中山西、内蒙古产量超过 10 亿吨，但山西产量出现下滑。进口煤方面，全国进口煤炭为 5.4 亿吨，同比增长 14.4%，主要来源于印度尼西亚、俄罗斯、蒙古和澳大利亚。

动力煤价格方面，全国煤炭市场供需状况相对宽松，价格波动走低。具体来看，环渤海港口 5500 大卡动力煤现货市场全年均价 862 元/吨，同比下跌 118 元/吨，降幅达 12%；长协价方面，岛港 5500 大卡下水动力煤中长期合同价格全年均价 701 元/吨，同比下跌 13 元/吨，发挥价格“稳定器”作用。展望 2025 年，全国煤炭供给仍较充裕，但是消费需求将随着“双碳目标”的确定逐步触顶，预计全年价格或继续向下调整，但在迎峰度夏备货期间存在反弹可能。

全国煤电原则上已全部通过市场化交易进行消纳。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，我国将原有的煤电单一制电价调整为两部制电价，火电企业抵御发电量下降风险的能力得到提升。2024 年，全国主要火电上市企业的平均上网电价受煤炭价格回落影响而小幅下滑，但仍处于近些年高位，预计 2025 年仍将延续小幅下滑态势。

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经营效益的提升。

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。2022年~2024年，广西分别实现地区生产总值26300.87亿元、27502.00亿元和28649.40亿元，同比分别增长2.9%、4.1%和4.2%。2025年前三季度，广西实现地区生产总值21487.03亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%。分产业看，第一产业增加值2569.92亿元，增长4.0%；第二产业增加值6917.28亿元，增长5.6%；第三产业增加值11999.83亿元，增长5.4%。同时，广西地区用电需求不断增长，并存在一定的电力缺口。2025年1~10月，广西全社会用电量为2294.74亿千瓦时，同比增长7.2%，高于同期全国5.1%的平均增速；发电量2085.90亿千瓦时，同比增长3.4%，存在约208.84亿千瓦时电力缺口。

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。其中，火电和水电发电量占比分别为49.1%和22.2%。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	2022年（末）	2023年（末）	2024年（末）
装机容量	6276.70	7506.66	9477.20
其中：火电	2756.93	2818.75	3028.78
水电	1832.04	1885.98	1903.87
风电	945.88	1267.00	1807.70
核电	217.20	336.00	453.20
用电量	2217.00	2449.00	2565.03
发电量	2022.80	2287.30	2439.20
其中：火电	1087.10	1405.50	1197.50
水电	548.00	357.30	540.30
风电	198.85	221.30	305.10
核电	177.60	248.60	305.10
发电设备平均利用小时	3570.00	3460.00	3076.89
全国发电设备平均利用小时	3687.00	3592.00	3441.85

注：公司对往年提供的2022-2023年广西省电力装机容量数据进行了修订
数据来源：Wind、公司提供，东方金诚整理

长期以来，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。根据《中国共产党广西壮族自治区委员会关于制定国民经济和社会发展的第十五个五年规划的建议》提出，“十五五”时期，广西将加快绿色低碳转型步伐，与

全国同步实现碳达峰目标；积极发展海上风电产业；加快建设国家综合能源安全保障区；加快构建新型能源体系，持续提高新能源供给比重，加快推进煤电改造升级，提高终端用能电气化水平，深入实施“人工智能+”能源行动，深化能源体制改革，积极推进与东盟能源合作。

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

近年来，受主动缩减贸易业务规模影响，公司营业收入大幅下降，电力业务收入成为公司最主要收入来源，同时综合毛利率大幅提升；2025年11月，随着广投管网公司股权的注入，公司天然气板块收入有望大幅增长，业务结构有所改善，预计整体业务稳定性将得到提升

公司作为广投集团能源板块的最重要投资运营主体，主要从事发电、供热、天然气销售和石化贸易等业务。近年来，公司营业收入主要来源于贸易和电力业务，由于逐步退出石化贸易、煤贸易和金属贸易业务，贸易业务收入大幅下降，电力业务逐渐成为公司最主要收入来源。

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。受益于煤炭价格下降、毛利率较低的贸易业务收入占比下降等因素，2024年公司综合毛利率大幅提升。

2025年前三季度，公司累计实现营业收入88.70亿元，同比下降32.53%；综合毛利率为14.75%，随业务结构调整而进一步提升。2025年12月，随着广投管网公司股权的注入，公司天然气板块收入有望大幅增长。根据广投管网公司审计报告⁴，广投管网公司2024年实现营业收入40.28亿元，其中天然气销售及管道运输收入40.27亿元。广投管网公司股权注入事项带来的天然气板块收入增长将在一定程度上抵消营业收入的下滑，改善业务结构，预计公司整体业务稳定性将得到提升。

图表4 公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022年		2023年		2024年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
电力	68.38	8.41	76.20	8.27	75.55	18.16
天然气	6.64	6.11	7.27	10.56	8.38	11.20
贸易	306.14	1.95	186.36	0.76	74.70	0.53
供热	4.21	2.27	4.43	15.03	4.81	27.25
其他	41.71	10.41	5.11	59.49	4.17	63.46
合计	427.07	3.88	279.37	4.37	167.61	11.34

数据来源：公司审计报告，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，近年来控股装机容量大幅增长，清洁能源装机占比有所提升，电力业务竞争力持续增强，在广西电力市场具有很强的竞争优势；公司参股电力资产优

⁴ 审计机构为信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）南宁分所，审计意见为标准无保留意见，审计报告编号为XYZH/2025NNAA1B0077，下同。

质，为公司贡献了较大规模的投资收益和现金分红

公司是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，主要包括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、正润集团85%股权以及其他电力企业少数股权等。

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。近年来，公司控股装机容量大幅增长，电力业务竞争力持续增强，在广西电力市场具有很强的竞争优势。截至2025年9月末，公司控股装机规模586.71万千瓦，装机结构以火电、水电和海上风电为主，清洁能源装机占比提升至32.16%。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。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⁵。

公司持有的众多大型电力企业股权，包括国能广投北海发电有限公司、国投钦州发电有限公司等⁶，权益装机容量851.35万千瓦，规模很大，并为公司形成了金额较大的投资收益。2022年~2024年，公司账面投资收益分别为7.75亿元、16.27亿元和12.89亿元。

图表5 公司已投运发电厂机组构成（单位：万千瓦）

指标	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末
权益装机容量	609.76	658.71	829.60	851.35
控股装机容量 ⁷	355.96	358.93	564.35	586.71
其中：火电	266.00	266.00	398.00	398.00
水电	86.73	86.73	86.83	86.42
海风	-	-	70.00	70.00
光伏	3.23	6.10	8.02	14.11
陆风	-	-	-	16.68
清洁能源机组占比（%）	25.27	25.89	29.48	32.16
平均供电煤耗标准（含税，克/千瓦时）	319.06	322.06	332.88	317.52

数据来源：公司提供，公司对往年提供的2023年末装机容量进行了修订，东方金诚整理

近年来，公司机组利用效率波动下降，尽管2024年平均上网电价有所下降，但随着水电电量占比提升和煤炭价格的下降，电力业务毛利率仍大幅提升；2025年以来，公司火电平均电价进一步下降，或对电力业务全年盈利造成影响，未来盈利水平仍将面临一定波动风险

近年来，公司发电量有所波动，机组利用小时数波动下降，其中，火电机组利用小时数持续低于全国平均水平⁸，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。2024年，由于公司新投产火电机组当年未实现全年发电，叠加广西主要流域来水量增多及清洁能源机组大量投运挤压影响，公司火电机组利用小时数大幅下滑，同时水电机组利用小时数明显上升。

⁵ 2024年，全国平均供电煤耗标准303.21克/千瓦时。

⁶ 截至2025年9月末，公司直接及通过子公司间接持股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。2024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8.93亿元、2.69亿元、0.78亿元和0.36亿元，其中，防城港核电和国投钦州的现金分红分别为8.89亿元和2.01亿元。

⁷ 公司还有少量垃圾发电未列示在该表中。

⁸ 2022年~2024年，全国火电机组平均利用小时数分别为4379.00小时、4466.00小时和4400.37小时。若按当年火电发电量与期初、期末火电装机容量的平均值计算，公司2024年火电平均利用小时数为3049小时，仍显著低于全国平均水平。

随着全国电力体制改革的不断推进，2022年~2024年公司市场化交易电量占总上网电量比重分别为77.98%、84.62%和73.31%，未来电力消纳将持续面临较大的市场竞争。2025年9月末，公司火电发电量占总发电量比重超过58%，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。

2024年，公司上网电价有所下降，受此影响，电力业务收入同比下降0.86%，但受益于全国电煤采购价格已较煤价高峰大幅回落及毛利率较高的水电发电量占比提升，公司电力业务毛利率达18.16%，同比提升9.89个百分点。2025年以来，受区域交易电价下行影响，公司火电平均电价进一步下降，或对电力业务全年盈利造成影响，未来盈利水平仍将面临一定波动风险。

图表6 公司电力业务主要指标变化情况

指标	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
发电量（亿千瓦时）	143.56	149.47	148.51	101.94
其中：火电（亿千瓦时）	104.66	117.69	101.22	59.19
水电（亿千瓦时）	38.70	31.30	39.78	30.88
海上风电（亿千瓦时）	-	-	6.77	10.59
上网电量（亿千瓦时）	133.36	138.27	138.07	95.49
其中：火电（亿千瓦时）	95.06	106.96	91.79	53.88
水电（亿千瓦时）	38.10	30.83	39.22	30.42
海上风电（亿千瓦时）	-	-	6.33	9.93
其中：市场化交易电量（亿千瓦时）	104.00	117.00	101.22	-
火电平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.44	0.45	0.42	0.32
水电平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.26	0.26	0.23	0.23
海风平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	-	-	0.30	0.31
平均利用小时数（小时）	4033.04	4164.32	2631.52	1737
其中：火电机组（小时）	3934.59	4424.28	2543.20	1487.20
水电机组（小时）	4597.00	3593.00	4578.00	3596.46
入厂标煤单价（元/吨）	1277.37	1191.11	1060.31	952.61

注：利用小时数=当期发电量/当期末控股装机容量，因北海电厂3号机、4号机组于2024年2、3月份正式投产运营，新投产机组对投产当期发电量影响偏小。受新机组投产影响，本表2024年火电机组平均利用小时数偏小。

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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

截至2025年9月末，公司重要在建电力项目装机容量为121万千瓦，预计投资规模为75.08亿元，尚需投资59.24亿元；拟建电力项目装机容量20万千瓦，计划总投资11.22亿元。项目建成后，公司发电能力进一步提升，装机结构将得到优化，但公司也面临较大资本支出压力。

图表7 截至2025年9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	总投资	已投资	尚需投资
兴宾区城厢陆上风电项目	100	15	7.79	5.23	2.56
武宣合群二期陆上风电项目	100	10	5.45	2.51	2.94
武宣东乡陆上风电项目	100	10	4.99	2.07	2.92
兴宾凤凰风电场	100	6	3.30	0.10	3.20
兴宾岵王山风电场	100	15	9.90	0.15	9.75
鹿寨四堡风电场项目	65	10	5.69	0.04	5.65

图表7 截至2025年9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	总投资	已投资	尚需投资
八步上程风电场项目	50.99	20	14.18	3.01	11.17
八步仁义陆上风电项目	50.99	10	7.66	2.58	5.08
平桂茶盘源风电场项目	50.99	5	3.23	0.14	3.09
平桂水口风电场项目	50.99	20	12.89	0.01	12.88
在建项目合计	-	121	75.08	15.84	59.24
柳州龙江风电项目	65	10	5.42	-	-
横州大岭顶风电项目	65	10	5.80	-	-
拟建项目合计	-	20	11.22	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2.电网业务

公司电网业务覆盖来宾市、贺州市等，业务运营总体稳定，在区域内具有很强的市场地位

公司电网业务运营主体为广西能源股份和广西广投乾丰售电有限责任公司（简称“乾丰售电”），在区域内具有很强的市场地位。

广西能源股份拥有220千伏线路12回，总长度约453公里；110千伏线路70回，总长度约1848公里；35千伏线路总长度为570公里，35千伏降压变电站16座，总容量为209万千伏安；10千伏线路总长度3900公里，10千伏台区4800个，是上市公司中少数拥有“厂网合一”的电力企业。广西能源股份供电范围包括贺州市三区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。近年来，广西能源股份售电量总体稳定，其电力销售毛利率受自发电量占比等影响而有所波动。

图表8 广西能源股份电网业务主要经营指标

指标	2022年	2023年	2024年
售电量（亿千瓦时）	88.54	84.62	85.85
其中：自发电量（亿千瓦时）	66.91	60.50	63.83
外购电量（亿千瓦时）	25.17	28.64	26.42
平均外购电价（元/千千瓦时）	469.23	503.80	493.75
平均售电价格（元/千千瓦时）	482.96	529.70	507.82
电力销售收入（亿元）	19.93	22.48	22.75
电力销售毛利率（%）	20.51	18.37	20.86
线损率（%）	2.58	2.43	2.70

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。公司对2023年平均外购电价进行了修订。

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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2025年3月末，乾丰售电拥有1座220kV桂能变电站、149km架空线路、来宾电厂到桂能变电站的7km高压电缆等电力设施。

天然气业务

取得广投管网公司股权后，公司形成完整的天然气全产业链布局，成为广西重要的天然气业务运营主体；未来天然气收入涵盖开采、管输和销售，营收规模及占比有望大幅提升，预计公司业务结构有所改善，业务稳定性将得到提升

2025年11月，公司取得广投管网公司股权后，进一步打通天然气产业链，在“上游气源+下游市场”基础上新增“中游管网”，形成完整的天然气全产业链布局，成为广西重要的天然气业务运营主体。未来公司天然气板块业务主要为上游页岩气开发、中游天然气管道运输以及天然气下游市场开发、供气项目建设、收购并购等业务。

燃气管道运输方面，广投管网公司为广西自治区级中游天然气管网平台，已累计建成管道近578公里，投运管道约515公里，建成38座分输站，2024年和2025年，广投管网公司分别实现输气量和天然气销售量合计15.16亿立方米、17.35亿立方米。管输价格方面，根据《广西壮族自治区发展和改革委员会关于天然气管输价格有关问题的通知》，广投管网公司分输站天然气管输价格为0.198元/立方米。根据广投管网公司审计报告，2024年，广投管网公司实现管道运输收入1.03亿元；毛利率为25.58%。

天然气供应方面，该业务原主要由子公司广西广投燃气有限公司负责，已覆盖南宁、桂林、梧州、玉林、钦州、百色、来宾、河池、防城港等主要地市，目前已获得16个区域管道燃气特许经营权和8个工业园区及大客户直供项目。公司天然气采购气源主要分为两种，一是管道气资源，管道气资源主要在每年4月起与中石油、中石化、中海油签订至次年3月的管道气合同量，确保公司天然气稳价保供，在每月执行管道气合同量过程中，当出现管道气合同量不足的情况时，通过参加中石油、中石化等线上交易，以竞拍交易、摘牌交易的方式落实管道气资源；二是针对未接管道气区域，主要依靠LNG资源供应，公司通过引入多家LNG供应商，以每日竞价的方式采购LNG。

图表9 截至2025年末公司燃气特许经营权情况

特许经营权主体（公司名字）	经营期限	特许项目名称（经营区域）
广西钦州广投燃气有限公司	2017.7-2047.7	钦州市钦北区皇马工业园
广西来宾广投燃气有限公司	2022.5-2032.5	来宾河南工业园天然气直供项目、来宾迁江工业园天然气直供项目
广西广投玉北燃气有限公司	2023.3-2034.3	北流市部分区域
蒙山广投燃气有限公司	2017.6-2047.6	蒙山县
广西金秀广投燃气有限公司	2018.5-2048.5	金秀瑶族自治县
广西玉林广投燃气有限公司	2019.4-2049.4	玉林玉东新区、玉林市（福绵）节能环保产业园
广西天峨广投燃气有限公司	2017.12-2047.12	天峨县
广西陆川广投燃气有限公司	2019.9-2049.9	陆川县
隆安广投燃气有限公司	2012.1-2042.1	隆安县
广西田阳广投燃气有限公司	2010.9-2040.9	百色田阳区
广西平果广投燃气有限公司	2008.12-2038.12	平果工业园区
广西河池广投燃气有限公司	2013.3-2039.3	河池宜州区
广西上思县广投燃气有限公司	2020.3-2050.3	上思县
广西广投宏源燃气有限公司	2020.8-2050.8	恭城瑶族自治县
柳州广投北城清洁能源有限公司	2019.11-2049.11	柳州北部生态新区

图表 9 截至 2025 年末公司燃气特许经营权情况

特许经营权主体（公司名字）	经营期限	特许项目名称（经营区域）
广西龙港广投燃气有限公司	2024.7-2054.7	龙港新区玉林龙潭产业园区

资料来源：公司提供，东方金诚整理

天然气销售价格方面，根据《国家发展和改革委员会关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见》（发改价格〔2023〕682号）、《广西壮族自治区发展和改革委员会关于做好建立健全管道燃气上下游价格联动机制有关工作的通知》（桂发改价格规〔2023〕814号）相关文件的指导，广西工业用户用气价采用顺价销售模式，天然气价格随上游气源成本波动进行动态调整；居民及商服用户用气价格执行当地政府核准定价机制；加气（加液）用户用气价格实行市场化定价策略，销售价格主要参考周边加油站成品油价格及同区域加气站的市场报价。

2022年~2024年，公司分别实现销气量1.6亿立方米、2.01亿立方米和2.42亿立方米，分别实现营业收入6.64亿元、7.27亿元和8.38亿元，销气量、营业收入均稳定增长。2025年前三季度，公司累计实现销气量1.87亿方，营业收入6.66亿元。此外，广投管网公司在管道运输业务基础上，还面向区域内城市燃气公司开展天然气销售业务。2024年，广投管网公司实现天然气销售收入39.24亿元。广投管网公司股权注入后，公司天然气产业营业收入和占比将大幅提升，有助于改善现有业务结构，预计整体业务稳定性将得到提升。

此外，2023年，公司主导推进广西首个页岩气开发示范项目的建设，由子公司广西页岩气勘探开发有限公司负责项目的资金获取、技术攻关和生产运营等全流程任务。其中，柳城区块页岩气示范项目位于柳州市柳城、融安和融水三县交界，预测可采资源量31亿立方米，年均产气量1.5亿立方米，相当于替代标准燃煤18万吨、减排二氧化碳48.4万吨、植树造林407万棵。项目计划总投资38亿元，主要建设85口开发井、3座天然气液化站、1个LNG储配库和50公里天然气管道等，2023年底出气点火，2024年已投产运营，截至2025年末，累计开采量超210万立方米。

贸易业务

近年来，为降低经营业绩波动风险、聚焦能源主业，公司贸易业务规模逐步缩减、收入大幅下降，毛利率亦有所下降

公司贸易产品原主要包括石油化工、金属和煤炭等品种。公司原贸易业务运营主体包括广西广投石化有限公司、广西广投能源销售有限公司、广西永盛石油化工有限公司和正润集团下属的广西桂盛能源有限公司（简称“桂盛能源”）、广西桂轩能源有限公司（以下简称“桂轩能源”）等。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。截至2024年末，公司贸易业务主体仅剩桂轩能源，贸易品类以石油化工产品为主。

2022年~2024年，公司分别实现贸易业务收入306.14亿元、186.36亿元和74.70亿元，毛利率分别为1.95%、0.76%和0.53%。2024年，公司石油化工贸易前五大供应商采购金额为

37.40 亿元，占当期采购金额的 50.84%；前五大客户销售额为 30.77 亿元，占当期油品收入的比例为 41.60%。

图表 10 2024 年公司石油化工贸易业务前五大供应商及客户情况（单位：万元、%）

供应商名称	采购金额	金额占比	主要品种	是否为关联方
河北物流集团金属材料有限公司	102081.77	13.87	精对苯二甲酸、乙二醇	否
泰沣禾源（江阴）能源化工有限公司	92981.10	12.64	乙二醇	否
广西自贸区中马供应链管理有限公司	84952.69	11.55	乙二醇	否
鄂尔多斯市能源投资开发有限公司	54585.90	7.42	精对苯二甲酸	否
广州冀远投资发展有限公司	39428.76	5.36	乙二醇	否
合计	374030.22	50.84	-	-
客户名称	销售金额	金额占比	主要品种	是否为关联方
山东安元实业有限责任公司	168028.19	22.72	精对苯二甲酸、乙二醇	否
东恒启卓（北京）石油有限公司	42272.62	5.72	汽油	否
深圳宝峰新材料有限公司	35355.75	4.78	乙二醇	否
胜帮（杭州）能源供应链有限公司	35284.29	4.77	乙二醇	否
新疆西部物产贸易有限公司	26740.97	3.62	乙二醇	否
合计	307681.83	41.60	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2025 年末，公司注册资本 102.78 亿元，实收资本 105.55 亿元，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，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，同时建立了完善的日常经营管理机构。公司不设监事会、监事，由董事组成的审计委员会行使相关职权。

内部组织架构方面，公司本部主要设投资发展部、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/资金税务中心等职能部门，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、下属公司管理、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。

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 2022 年~2024 年及 2025 年 1~9 月合并财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年~2024 年财务报表进行了审计，对 2022 年财务报表出具了带强调事项的无保留的审计意见⁹，对 2023 年~2024 年财务报表出具了标准无保留的审计意见。2025

⁹ 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。2023 年 10 月 31 日，公司转让永盛石化控股权。截至本报告出具日，公司不直接持有永盛石化公司股权，该公司的经营、财务及税务相关的一切权利、义务及潜在风险，均已依法依规转移，该历史问题不再与公司后续经营产生关联。

年1~9月财务报表未经审计。

截至2025年9月末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共有17家。此外，根据公司提供的广投管网公司审计报告，2024年末，广投管网公司总资产为19.21亿元，资产负债率75.30%；2024年，广投管网公司实现营业收入40.28亿元，净利润405.03万元。

资产构成与资产质量

公司资产规模整体有所波动，以长期股权投资、固定资产等非流动资产为主，资产流动性一般

2022年以来，公司资产规模有所波动，以非流动资产为主。2024年末，公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货等。同期末，公司货币资金占流动资产比重较高，受限货币资金为8.91亿元。公司应收账款有所减少，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，2024年末累计计提坏账准备1.84亿元，其中对广西电网计提坏账准备0.73亿元¹⁰。公司其他应收款波动很大，主要为对广投集团下属子公司拆借款和往来款。公司存货主要系煤炭和贸易业务库存商品，2024年计提存货跌价准备2.50亿元，主要为库存煤炭价格下降所致。

图表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末
资产总额	500.73	525.11	604.57	595.68
流动资产	146.89	113.05	118.31	111.84
货币资金	61.60	50.40	60.51	40.80
应收账款	28.14	16.43	15.44	13.39
其他应收款	16.09	26.92	15.61	23.83
存货	20.45	12.86	10.10	8.93
非流动资产	353.84	412.06	486.25	483.85
长期股权投资	119.98	142.29	143.24	139.82
其他权益工具投资	17.67	25.23	43.57	43.62
固定资产	131.58	136.16	212.14	217.53
在建工程	30.84	53.53	35.24	31.02

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。其中，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、国投钦州和天生桥水电等主要参股对象盈利状况良好，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为产业基金投资，2024年末大幅增长主要系对广西绿色低碳股权投资基金合伙企业（有限合伙）、广西广投铝产业投资基金合伙企业（有限合伙）和广西投资引导基金有限责任公司-广投新能源基金追加投资所致。

图表12 2024年（末）公司长期股权投资主要参股企业情况（单位：亿元、%）

¹⁰ 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。

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	权益法下确认的投资收益
广西防城港核电有限公司	60.37	72.75	39.00	8.89	8.93
国投钦州发电有限公司	21.59	24.66	39.00	2.01	2.69
天生桥一级水电开发有限责任公司	16.09	17.14	20.00	0.25	0.78
国能广投北海发电有限公司	12.35	14.80	48.00	-	0.36
广西广投石化有限公司	5.33	4.54	49.00	0.52	0.06
广西广投产业链服务集团有限公司	3.00	3.07	20.00	-	0.05
广西闽商石业发展有限公司	3.08	2.31	38.50	-	-0.17
广西防城港第三核电有限公司	1.95	1.95	39.00	-	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司固定资产主要为已投产发电机组、机器设备以及厂房建筑物等，2024 年末大幅增长，主要系广西防城港海上风电示范项目 A 场址工程项目、北海电厂二期 2*660MW 发电项目部分完工转固所致。公司在建工程主要包括广西防城港海上风电示范项目 A 场址工程、兴宾区域厢 150MW 陆上风电项目、八步仁义风电场项目等。

截至 2024 年末，公司受限资产为 80.11 亿元，占净资产比例为 40.62%，主要包括固定资产 69.87 亿元、货币资金 8.91 亿元、无形资产 0.59 亿元等。

资本结构

受益于少数股东增资以及股东注资，公司所有者权益持续增长，资本实力很强

公司所有者权益保持增长，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，2024 年末，公司实收资本大幅增长，资本公积大幅下降，主要系公司将 35.19 亿元资本公积转增资本及广西新能源基金对公司增资所致。2025 年 7 月，广投集团向公司增资 2.00 亿元，其中 1.39 亿元计入实收资本，0.61 亿元计入资本公积；广西战新基金向公司出资 1.00 亿元，其中 0.70 亿元计入实收资本。截至 2025 年 9 月末，公司实收资本规模 102.09 亿元。

2025 年 9 月末，公司其他权益工具为公司发行的永续中票。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。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；2024 年末大幅增加，主要系国寿投资保险资产管理有限公司对桂能投资增加投资所致。

图表 13 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
所有者权益	130.99	164.79	197.20	205.59
实收资本	61.74	61.74	100.00	102.09
其他权益工具	-	3.00	3.00	15.00
资本公积	51.60	51.21	19.22	18.68
未分配利润	-16.86	-14.75	-14.59	-22.97
少数股东权益	35.07	62.24	87.93	90.73

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，短期债务占比较高，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。近年来，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，近年增长系在建电源项目建设应付工程款增加所致；一年内到期的非流动负债基本稳定，主要为一年内到期的长期借款，总体面临着一定的集中兑付压力。

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。其中，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；应付债券规模先降后增，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。

公司全部债务规模较大，其中短期债务占比较高。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，考虑到公司在建拟建项目尚需投资规模较大，预计未来债务规模将继续增长。

图表 14 公司主要负债构成及负债率情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
负债总额	369.74	360.32	407.37	390.10
流动负债	198.30	185.10	212.30	173.49
短期借款	77.83	64.23	66.46	61.83
应付账款	9.28	16.55	32.36	21.34
一年内到期的非流动负债	46.75	57.22	57.91	45.81
非流动负债	171.44	175.22	195.07	216.60
长期借款	118.85	146.53	154.50	160.91
应付债券	27.96	9.10	16.00	32.96
长期应付款	19.11	16.15	19.67	18.97
全部债务	333.60	319.37	346.37	-
短期债务	164.23	146.41	155.81	-
长期债务	169.37	172.97	190.56	-
资产负债率	73.84	68.62	67.38	65.49

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 2025 年 9 月末，公司对外担保余额为 20.27 亿元，担保比率为 9.86%，被担保方主要为广投集团体系内企业，代偿风险相对较小。

图表 15 截至 2025 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

项目	担保余额
广西广投石化有限公司	196603.31
广西投资集团有限公司	4000.00
广西建筑产业化股份有限公司	2048.00
合计	202651.31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

重大或有事项方面，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”）诉广西能源股份缴付未缴出资本金 8000.00 万元及承担未缴出资利息，合计诉讼请求标的为 8660.00 万元。2024 年 12 月，重庆市长寿区法院一审判决书，判决广西能源股份向原告世纪之光赔偿 8000.00 万元，并支付资金占用利息。目前已冻结公司 2 个一般存款账户内存款合计 9000.00 万元，公司 2024 年已对诉讼涉及的出资本金 8000 万元及相关利息计提预计负债 10193.17 万元。公司已提起上诉，二审判决结果为：1、驳回上诉，维持原判。2、二审案件受理费 549786.30 元，由广西能源股份负担。二审判决为终审判决，根据二审判决结果以及公司会计政策测算，如该判决执行，公司仍需继续计提 109.75 万元（资金占用费计算截至 2025 年 6 月 9 日），将对公司 2025 年损益产生影响，影响金额预计为 100 余万元。

盈利能力

近年来，公司营业收入大幅下降，净利润增长较快，但对投资收益依赖较重，总体盈利能力较弱；随着广投管网公司股权的注入，公司天然气板块收入有望大幅增长，业务结构有所改善，预计整体业务稳定性将得到提升

由于逐步退出煤炭贸易和金属贸易业务，公司营业收入大幅下降，综合毛利率大幅提升。公司期间费用主要为财务费用和管理费用，2024 年期间费用明显下降，主要系贸易业务子公司出表及压降融资成本所致。公司公允价值变动收益波动很大，2024 年大幅增长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。公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，随着参股企业利润变化，投资收益波动较大。公司净利润增长较快，但利润对投资收益依赖较重，总体盈利能力较弱。

2025 年前三季度，受贸易业务规模进一步收缩、上网电价下降等因素影响，公司营业收入同比下降 32.53%，净利润同比下降 75.92%。2026 年，预计煤电容量电费将有所提升，有助于提升应对发电量下滑及市场交易电量价格调整风险的能力。

图表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
营业收入	427.07	279.37	167.61	88.70
综合毛利率	3.88	4.37	11.34	14.75
期间费用	21.92	21.32	18.58	12.24
公允价值变动收益	-4.33	0.39	1.99	0.61
投资收益	7.75	16.27	12.89	1.28
净利润	1.31	6.89	8.17	2.18

图表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
净资产收益率	1.00	4.18	4.14	-
总资产收益率	0.26	1.31	1.35	-

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，近年来经营活动现金流持续净流入，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、天然气和贸易等业务具有较强的现金获取能力，为经营活动现金最主要来源，近年来经营活动现金流持续净流入。受经营性应付项目的减少影响，2023 年公司经营活动现金流量净额有所下降。由于在建电力项目和股权投资规模较大，2022 年~2024 年，公司投资活动现金净流出维持较大规模，资金平衡需依赖筹资活动弥补。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
经营活动现金流入	632.33	373.86	233.28	150.76
现金收入比	131.93	126.64	128.20	145.70
经营活动现金流出	606.42	364.03	210.08	137.83
经营活动产生的现金流量净额	25.91	9.83	23.20	12.92
投资活动现金流入	39.62	14.59	55.05	51.65
投资活动现金流出	61.02	68.41	103.09	70.77
投资活动产生的现金流量净额	-21.40	-53.81	-48.04	-19.12
筹资活动现金流入	188.49	214.63	214.71	144.86
筹资活动现金流出	200.19	173.21	184.16	151.46
筹资活动产生的现金流量净额	-11.69	41.42	30.55	-6.59
现金及现金等价物净增加额	-7.10	-2.62	5.71	-12.78

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和天然气等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，经营活动现金流对流动负债保障程度波动下降。从长期偿债指标来看，公司长期债务资本化比率逐年下降，EBITDA 对全部债务本息的保障程度尚可。

根据公司提供资料，2025 年 9 月末，公司短期债务为 120.15 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良好，尽管未来将持续面临煤炭价格和交易电价波动等市场风险，预计经营活动现金流仍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 2025 年 9 月末，公司共获得主要合作银行的综合授信额度 681.96 亿元，其中未使用的额度为 330.67 亿元，备用流动性充足。截至 2025 年 9 月末，公司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 116.00 亿元（含广西能源股份 25.00 亿元）。

图表 18 公司偿债能力主要指标

科目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 9 月（末）
流动比率（%）	74.07	61.08	55.73	64.46
经营现金流动负债比率（%）	13.06	5.31	10.93	-
长期债务资本化比率（%）	56.39	51.21	49.14	-
易变现资产/短期债务（倍）	0.38	0.35	0.41	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.71	2.16	2.58	-
全部债务/EBITDA（倍）	13.29	11.32	11.16	-

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和天然气等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 2025 年 11 月 24 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。

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等市场具有很强的竞争优势，综合财务实力极强

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 2025 年 3 月末，广投集团总装机容量达到 3355.21 万千瓦（控股 566.57 万千瓦，参股 2788.64 万千瓦），总权益装机容量达到 1143.10 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 36.07%，核电总权益装机容量占比 12.77%，新能源（风电、光伏）总权益装机占比 4.69%。

近年来，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，资本实力很强，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。

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。

图表 19 广投集团主要财务指标（单位：亿元、%、倍）

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
资产总额	7493.76	8058.88	8617.09
所有者权益	1298.7	1369.19	1440.43
营业收入	1833.86	2086.32	2091.78
净利润	37.93	40.10	44.11
经营活动产生的现金流量净额	71.91	43.46	14.80
投资活动产生的现金流量净额	-87.33	-232.56	-93.64
筹资活动产生的现金流量净额	90.50	147.92	151.98
资产负债率	82.67	83.01	83.28
经营现金流动负债比率	1.57	0.88	0.28
EBITDA 利息倍数	2.92	3.24	3.45

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

公司为广投集团能源板块的最重要投资运营主体，主营业务与广投集团契合度较高；2025 年，广投集团增资注入广投管网公司，系对公司能源板块支持规划的进一步落实，进一步提升了公司在广投集团整体业务架构中的能源投资运营地位

公司由广投集团直接持股 77.43%，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 2024 年主要财务指标占比来看，公司占广投集团合并口径比重一般。

图表 20 2024 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	564.35	148.51	8617.09	1440.43	2091.78	44.11	14.80
公司	564.35	148.51	604.57	197.20	167.61	8.17	23.20
占比 (%)	100.00	100.00	7.02	13.69	8.01	18.52	156.73

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有力支持。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。

广投集团 2025 年增资注入广投管网公司，系对公司能源板块支持规划的进一步落实，提升了公司在广投集团整体业务架构中的能源投资运营地位，使得燃气业务成为公司能源板块的重要构成。根据广投管网公司审计报告，2024 年，广投管网公司实现营业收入 40.28 亿元，其中

天然气销售及管道运输收入 40.27 亿元，约占到广投集团天然气收入的 93%¹²。

除股权资产出资外，自成立以来，广投集团及其他股东多次向公司货币增资。2025 年 7 月，广投集团向公司增资 2.00 亿元；2025 年 7 月和 12 月，广西战新基金向公司合计出资 2.00 亿元。截至 2025 年末，公司实收资本由成立之初的 7.85 亿元增加至 105.54 元。

鉴于公司主营业务与广投集团契合度较高，广投集团本次增资注入广投管网公司，系对公司能源板块支持规划的进一步落实，提升了公司在广投集团整体业务架构中的能源投资运营地位，预计未来广投集团继续给予公司提供支持的意愿很强。

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

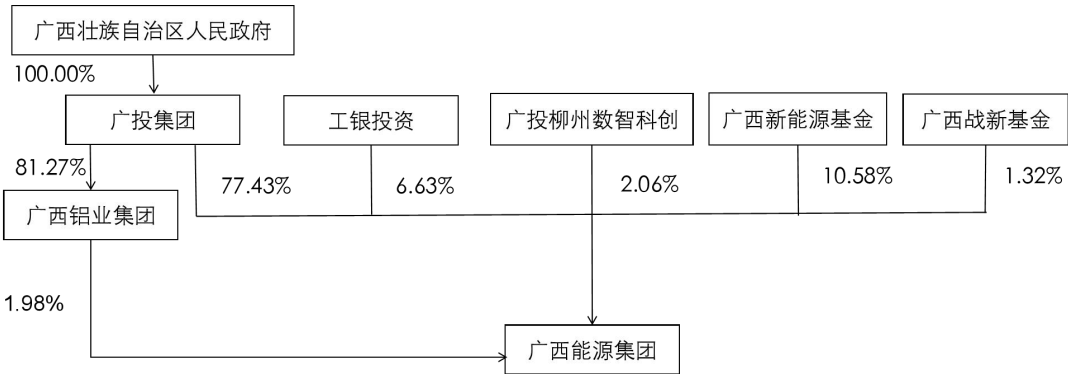
东方金诚认为，公司作为广西最大的地方电力企业，近年来控股装机容量大幅增长，新能源装机占比有所提升，未来伴随在建及拟建风电项目投产，公司电力业务竞争力将进一步增强；公司参股优质电力资产，持续为公司贡献了较大规模的投资收益和现金分红；广投集团注入广投管网公司股权后，公司形成完整天然气全产业链，成为广西重要的天然气业务运营主体，公司天然气业务收入有望大幅增长，业务稳定性将得到提升。同时，东方金诚也关注到，公司电力业务盈利水平易受上网电价等因素影响存在一定波动风险；公司在建及拟建电源项目投资规模较大，面临较大资本支出压力；公司全部债务整体呈现增长态势，短期债务占比较高，资产负债率处于较高水平。

外部支持方面，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，2025 年广投管网公司股权的注入将巩固其能源投资运营地位。

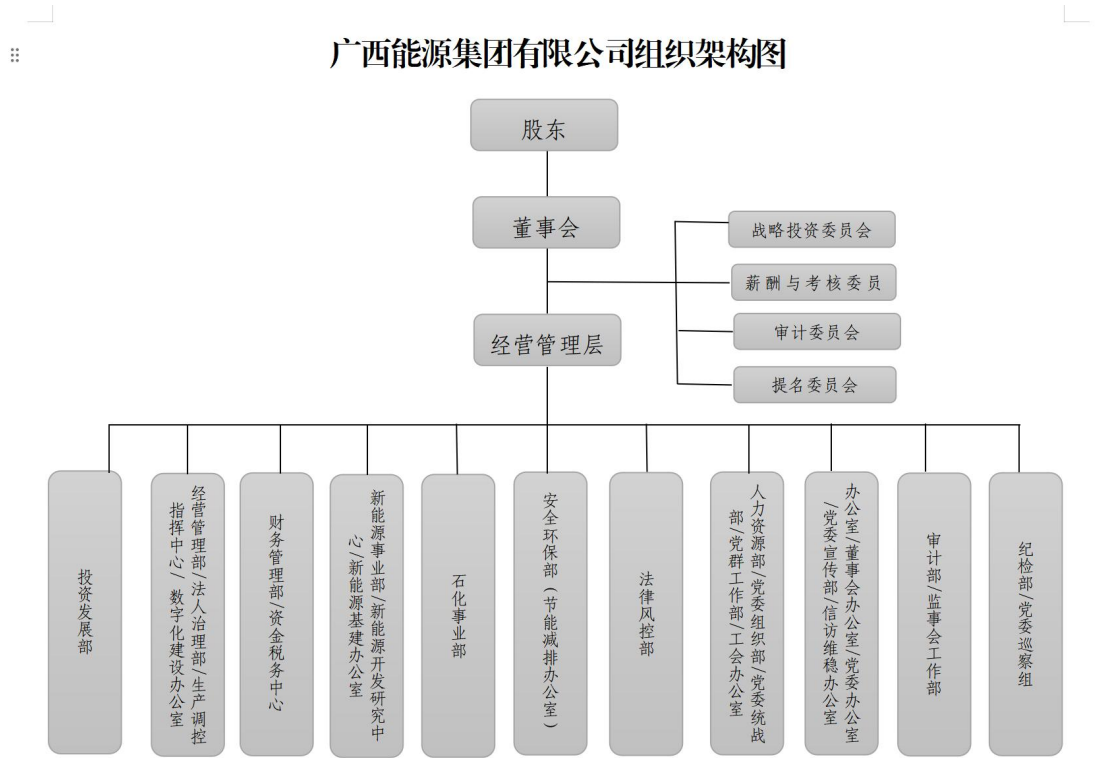
综上所述，公司偿债能力及抗风险能力极强，基本不受不利经济环境的影响，本期中期票据品种一和品种二到期不能偿付的风险极小。

¹² 根据广投集团公开披露的审计报告，2024 年广投集团天然气销售收入 43.36 亿元，依此计算占比。

附件一：截至 2025 年末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据和指标（单位：亿元）

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 9 月（末）
主要财务数据：				
资产总额	500.73	525.11	604.57	595.68
其中：流动资产	146.89	113.05	118.31	111.84
负债总额	369.74	360.32	407.37	390.10
全部债务	333.60	319.37	346.37	-
其中：短期债务	164.23	146.41	155.81	-
所有者权益	130.99	164.79	197.20	205.59
营业收入	427.07	279.37	167.61	88.70
营业成本	410.51	267.17	148.60	75.62
期间费用	21.92	21.32	18.58	12.24
利润总额	1.25	7.09	10.07	2.85
净利润	1.31	6.89	8.17	2.18
经营活动产生的现金流量净额	25.91	9.83	23.20	12.92
投资活动产生的现金流量净额	-21.40	-53.81	-48.04	-19.12
筹资活动产生的现金流量净额	-11.69	41.42	30.55	-6.59
现金及现金等价物净增加额	-7.10	-2.62	5.71	-12.78
主要财务指标：				
现金收入比率（%）	131.93	126.64	128.20	145.70
综合毛利率（%）	3.88	4.37	11.34	14.75
净资产收益率（%）	1.00	4.18	4.14	-
总资产收益率（%）	0.26	1.31	1.35	-
资产负债率（%）	73.84	68.62	67.38	65.49
全部债务资本化比率（%）	71.81	65.96	63.72	-
长期债务资本化比率（%）	56.39	51.21	49.14	-
流动比率（%）	74.07	61.08	55.73	64.46
速动比率（%）	63.76	54.13	50.97	59.31
经营现金流流动负债比率（%）	13.06	5.31	10.93	-
易变现资产/短期债务（倍）	0.38	0.35	0.41	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.71	2.16	2.58	-
全部债务/EBITDA（倍）	13.29	11.32	11.16	-

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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
易变现资产/短期债务（倍）	$\text{易变现资产} / \text{短期债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+使用权折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

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 2026 年度第一期中期票据（并购）”（以下简称为“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（以下简称为“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
2026 年 1 月 12 日