



# 广东省能源集团有限公司 主动评级

信用等级: AAA-<sub>pi</sub> 评级展望: 稳定  
个体级别: aa<sub>pi</sub> 外部支持: +2  
评级时间: 2022年10月28日

注: 本次评级适用评级方法和类型: 中国火电企业主体信用评级方法(2022\_09)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022H1
现金类资产(亿元)	111.97	110.23	133.61	133.61
资产总额(亿元)	1456.25	1536.69	1951.75	1986.47
所有者权益(亿元)	718.71	736.11	730.46	713.74
短期债务(亿元)	173.53	194.10	298.29	321.39
全部债务(亿元)	588.75	620.19	967.58	1041.27
营业总收入(亿元)	496.91	489.76	660.32	308.91
利润总额(亿元)	54.54	62.48	-41.08	-6.45
EBITDA(亿元)	142.99	145.74	43.69	-
经营净现金流(亿元)	120.23	103.35	-32.25	31.98
营业毛利率(%)	20.83	22.32	-1.31	2.82
EBIT 利润率(%)	15.92	17.56	-2.46	-
总资产报酬率(%)	5.43	5.75	-0.93	-
资产负债率(%)	50.65	52.10	62.57	64.07
全部债务资本化比率(%)	45.03	45.73	56.98	59.33
流动比率(倍)	0.75	0.63	0.67	0.70
现金类资产/短期债务(倍)	0.65	0.40	0.41	0.42
全部债务/EBITDA(倍)	4.12	4.26	22.15	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	5.47	5.79	1.55	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表。

## 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

## 评级结论

广东省能源集团有限公司(以下简称“广能集团”或“公司”)原为成立于 2001 年 8 月的广东省粤电资产经营有限公司, 后于 2003 年更为现名。广东恒健投资控股有限公司(以下简称“恒健投资”)为公司控股股东(持股 76%), 实际控制人为广东省国资委。公司主营业务为电力业务, 短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处电力行业信用品质较高, 公司区域市场地位很高, 资本支出压力不大; 受煤价大幅上涨影响, 公司盈利能力有所下滑, 经营获现能力很强, 债务负担一般, 短期偿债指标表现较好, 长期偿债指标表现一般。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AAA-<sub>pi</sub>, 评级展望为稳定。

## 评级要素

### 行业风险

2022 年全社会用电量保持增长, 以火电为主的电源结构不会改变, 但清洁能源机组对火电的挤压效应加大, 火电行业需求增速回落, 电价上浮叠加煤价下滑, 行业盈利空间将改善。“双碳”目标下, 火电企业转型压力加大, 新能源项目投资支出推升债务规模, 但增幅小于盈利改善幅度, 偿债指标预计将有所改善, 外部支持力度仍较大, 整体行业信用品质较高。

### 资源配置

● **规模和市场地位:** 公司是广东省最大的电力企业。截至 2022 年 3 月末, 公司可控装机容量 4,029.67 万千瓦(火电占比约 81.39%), 区域地位很高。

● **发电效率及成本:** 公司承担保障社会电力供应责任, 且近年发电能力有所提升, 公司整体发电利用小时数有所上涨。整体看, 发电效率较好。成本方面, 公司绝大部分煤炭为外购, 交由公司燃料部门统一采购, 煤炭约 75%由环渤海地区海运至广东, 其中公司与三大煤企合作稳定; 其余 25%购自澳大利亚、印尼等地。但由于公司电站分布较广, 部分内陆电站煤炭成本高, 整体煤炭成本较高。根据公司 2021 年年报披露的电力及热力销售成本 618.41 亿元, 同比上涨 75.85%, 主要系 2021 年来受煤价大幅上涨影响, 公司火电发电成本大幅上升。2021 年公司入厂标煤单价约 1,309.21 元/吨, 2022 年 1~3 月为 1,445.5 元/吨, 高于全省同期平均电煤价格指数。

● **电价及盈利水平:** 广东地区燃煤标杆上网电价始终为全国最高, 随着电力体制改革的推进, 电力价格传导机制完善, 公司平均上网电价近年来有所上升, 2021 年上网电价约 0.402 元/千瓦时, 2022 年 1~3 月上网电价 0.460 元/千瓦时。2021 年受煤炭价格大幅上涨影响, 公司电力及热力销售业务毛利率下降 25.28 个百分点至-2.47%, 发电业务亏损, 盈利水平承压。

● **盈利能力和现金流:** 受煤价上涨影响, 2021 年公司经营性业务利润持续下

降。2021 年公司总资产报酬率为-0.93%，预计未来煤炭价格将有所下行，公司发电业务盈利情况有望逐步恢复。现金流方面，虽然 2021 年经营活动净现金流随盈利有所弱化，但经营现金流入量保持相对稳定，近三年公司现金收入比达到 107%，经营获现能力很强。下属上市公司粤电力（股票代码：000539.SZ），融资渠道相对多样且畅通，且存在较大的举债空间，考虑到截至 2022 年 3 月末银行授信余额仍有 3,977.05 亿元，筹资压力不大。

●发展战略：截至 2022 年 3 月末，公司在、拟建项目仍集中于电力项目，在建项目计划总投资 653 亿元，已投资 54.7 元，2022 年计划投资 118.5 亿元。考虑到公司近三年扣除利息支出的经营净现金流情况，面临一定资本支出压力。

#### ■ 债务政策

●资产质量：近年公司资产规模呈增长趋势，截至 2022 年 6 月末，总资产 1,986.47 亿元，以非流动资产为主（占比 82.03%）。非流动资产以固定资产（发电机组、机器设备、厂房建筑等）为主，符合电力行业特点。受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产规模 49.31 亿元，主要为受限的固定资产和货币资金，受限资产占总资产比重 2.49%，受限资产规模较小。公司整体资产质量尚可。

●资本结构和偿债指标：截至 2022 年 6 月末公司有息债务共 1,041.27 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.07%和 59.33%，债务负担一般。2022 年 6 月末公司现金类资产对短期债务的覆盖程度为 0.42 倍，2021 年，经营活动现金流入量/短期债务为 2.30 倍，短期偿债指标表现较好，全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数分别为 22.15 倍与 1.55 倍，长期偿债指标表现一般。

●对外担保：截至 2021 年末，公司对外担保 0.53 亿元，或有风险低。

#### ■ 外部支持

公司控股股东恒健投资系广东省国资委 100%持股的广东省唯一省级国有资本运营公司和产融结合平台，截至 2022 年 6 月末，恒健投资资产总计 3,831.09 亿元，净资产 2,000.05 亿元，2021 年实现营业收入 689.29 亿元，具有很强规模优势。公司作为广东省最大的发电企业，区域地位很高，可获得股东和广东省政府在资源配置、政府补贴、税收优惠等方面的支持，2021 年公司获得政府补助 2.1 亿元。整体看外部支持具有很强的增信作用。

附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中AAA<sub>pi</sub>至B<sub>pi</sub>级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对广东省能源集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。