



# 2020年广西投资集团有限公司公司债券 (第一期) 2023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[2023]跟踪 1843 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023年6月28日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	<b>广西投资集团有限公司</b>	<b>AAA/稳定</b>
---------------------	-------------------	---------------

<b>本次跟踪债项评级结果</b>	<b>“20 桂投债 01/20 桂资 01”</b>	<b>AAA</b>
-------------------	-----------------------------	------------

**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以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：**公司在广西地位大幅削弱，致使股东及相关各方支持意愿减弱；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。**受煤炭等原材料价格上涨及铝价波动影响，近年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：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

项目组成员：廖倾城 qchliao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

广投集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	5,976.57	6,690.48	7,493.76	7,814.17
所有者权益合计（亿元）	1,012.61	1,160.19	1,298.70	1,323.04
负债合计（亿元）	4,963.96	5,530.29	6,195.06	6,491.13
总债务（亿元）	2,070.73	2,123.23	2,320.08	2,417.35
营业总收入（亿元）	1,911.85	2,061.66	2,103.00	553.36
净利润（亿元）	28.06	37.31	37.93	18.15
EBIT（亿元）	69.20	81.83	88.57	--
EBITDA（亿元）	124.61	108.48	118.79	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	32.54	74.77	71.91	102.13
营业毛利率（%）	7.09	6.44	3.56	2.95
总资产收益率（%）	1.16	1.29	1.25	--
EBIT 利润率（%）	4.03	4.44	4.83	--
资产负债率（%）	83.06	82.66	82.67	83.07
总资本化比率（%）	67.60	65.24	64.63	65.32
总债务/EBITDA（X）	16.62	19.57	19.53	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.77	3.00	2.93	--
FFO/总债务（X）	0.02	-0.01	-0.01	--
广投集团（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	850.32	840.39	895.79	940.19
所有者权益合计（亿元）	380.09	366.14	402.53	393.35
负债合计（亿元）	470.23	474.26	493.26	546.84
总债务（亿元）	438.95	456.22	489.45	529.86
营业总收入（亿元）	4.96	4.27	4.78	1.38
净利润（亿元）	5.06	13.41	0.56	0.41
EBIT（亿元）	20.00	31.59	24.05	--
EBITDA（亿元）	20.07	32.54	24.23	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	17.39	-8.11	-9.79	-6.96
营业毛利率（%）	99.88	99.95	99.97	100.00
总资产收益率（%）	2.35	3.74	2.77	--
EBIT 利润率（%）	402.95	740.42	503.03	--
资产负债率（%）	55.30	56.43	55.06	58.16
总资本化比率（%）	54.93	57.50	56.71	58.99
总债务/EBITDA（X）	21.87	14.02	20.20	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.31	1.76	1.25	--
FFO/总债务（X）	-0.03	-0.04	-0.04	--

注：1、中诚信国际根据广投集团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2021年和2022年审计报告以及公司提供的未经审计的2023年一季度财务报表，其中2020年数据采用2021年审计报告期初数，2021年和2022年数据均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、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，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款、长期应付款和其他权益工具中的带息债务。

## 评级历史关键信息

广西投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 桂投债 01/20 桂资 01 (AAA)	2022/06/28	方华东、黄伟	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 桂投债 01/20 桂资 01 (AAA)	2020/09/03	侯一甲、王昭	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径

## 同行业比较（2022年数据）

项目	广投集团	陕投集团	江西投资	越秀集团
所有者权益合计（亿元）	1,298.70	812.60	468.21	1,576.34
总资产收益率（%）	1.25	3.88	2.56	2.20
总资本化比率（%）	64.63	65.10	70.01	71.66
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.93	2.81	1.73	2.37

中诚信国际认为，与同行业相比，广投集团的资本实力和业务多元化程度处于中上水平，且财务杠杆率相对较低，但总资产收益率相对较弱。

注：陕投集团为“陕西投资集团有限公司”简称，江西投资为“江西省投资集团有限公司”简称，越秀集团为“广州越秀集团股份有限公司”简称。

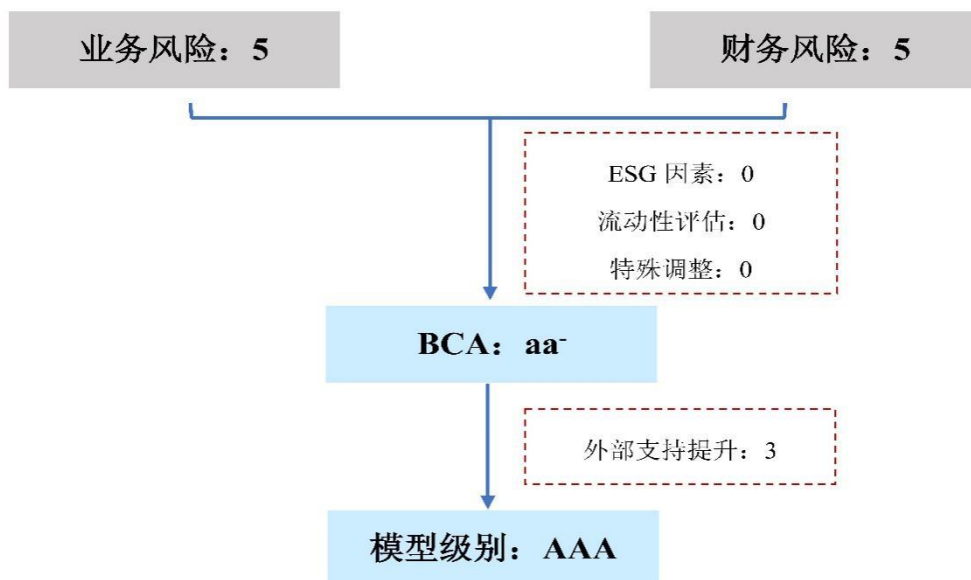
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 桂投债 01/20 桂资 01	AAA	AAA	2022/06/28	20.00	20.00	2020/11/12~2025/11/12 (3+2)	回售、调整票面利率

## 评级模型

### 广西投资集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200\_2022\_01

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，广投集团业务多样化程度高，核心业务板块区域竞争力强，发展势头较好，整体运营实力较强；但需要关注经济景气、铝价波动及类金融类业务的风险敞口等因素对公司业务带来的不利影响；公司整体业务风险较低。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，广投集团资产规模稳步增长，资本实力较强，近年营业总收入及利润规模稳步提升；但同时公司毛利率有所下降，财务杠杆仍处于较高水平，合并口径及母公司口径均面临较大的短期偿债压力，考虑较为通畅且多元的融资渠道及较强的融资能力等为公司提供的较好支持，公司整体财务风险较低。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对广投集团个体基础信用等级无影响，广投集团具有 aa<sup>-</sup> 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，广西壮族自治区政府对公司有很强的支持能力和很强的支持意愿，主要体现在广西壮族自治区经济财政实力强劲，公司作为自治区规模最大和最重要的国有资产经营主体之一，成立以来在资金支持和资产注入等方面获得政府持续支持，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。

## 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。

## 募集资金使用情况

“20桂投债 01/20桂资 01”募集资金 20 亿元，用途为补充下属企业营运资金，截至 2023 年 3 月末，已全部按计划投入使用完毕。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

### 电解铝

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.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/5795?type=1>

## 电力

2022年以来，受投资及消费低迷等因素影响，我国全社会用电量增速有所放缓，考虑到防控政策放宽、稳增长政策效果的逐步显现、全球变暖引起的极端天气频繁出现和2022年低基数等因素，未来短期内我国用电量增速或将有所提升，但中长期来看，国内外经济较大的下行压力等因素或将影响用电量增速保持较低水平。2022年以来国内非化石能源装机保持快速增长，煤电托底作用显现使得火电投资加速回暖，未来在“双碳”目标下，国内非化石能源装机增速仍将保持较快水平。2022年以来全国电力供需矛盾不断凸显，水电来水偏枯、风光出力波动、输电线路和储能及调峰电源的建设滞后等因素仍制约电力供给对需求增长的覆盖，同时叠加政策放宽和煤价高位运行，预计未来一段时间我国电力供需矛盾仍将存在，且未来全国发电设备利用效率的增长存在较多不确定性，电力生产行业各细分领域信用状况呈分化态势，其中，火电方面，2022年以来在火电机组出力增加及燃煤电价改革政策实施背景下，火电企业经营及盈利有所修复，未来一段时间总体信用质量较“负面”状态有所改善，但在燃煤价格仍处高位及清洁能源挤占下，火电企业后续盈利及信用水平的变化情况有待进一步关注。风电和太阳能发电方面，依托良好的政策背景行业发展潜力较大，随着风电及太阳能发电装机规模的大幅提升，行业内企业经营及盈利状况有望实现快速增长，未来一段时间行业总体信用质量较“稳定”状态有所提升。水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源项目的建设及并购，推动装机容量及债务规模持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来12-18个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望，2023年2月》，报告链接<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9724?type=1>

## 证券

资本市场改革进程提速，全面注册制改革有望落地、多层次资本市场体系基本建立、积极完善退市制度提升上市公司质量、吸引中长期资金入市等，改革利好持续释放，证券行业仍有较大的发展空间。同时，行业分化加剧，头部券商竞争优势将进一步加强，证券公司营业收入及净利润集中度仍将保持较高水平；中小券商竞争更加激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。转型方面，财富管理是证券公司转型的主要突破口和驱动力，需加强投研能力建设，提高渠道力、产品力及服务力，积极向买方投顾服务转变。此外，证券行业扩大对外开放程度，证券公司的国际业务有望迎来广阔的发展空间；国际投行加速进入中国证券行业，在财富管理、投行、投研等领域进行纵深发展。

详见《中国证券行业展望，2022年6月》，报告链接<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/8689?type=1>



## 银行业

非预期因素冲击经济修复进程，宏观政策加大调节力度，经济保持较强韧性，但风险与挑战仍存。监管机构引导银行业加大对关键领域和薄弱环节的信贷支持，助力经济稳定恢复发展；不断完善金融风险防控政策，坚持推动中小银行改革化险，确保银行业稳健运行。银行业资产业务回归本源聚焦主业，围绕国家政策导向加大对基础设施建设、先进制造业、绿色和普惠金融等重点领域的信贷投放；银行业经营环境仍有较大的复杂性和不确定性，面对国家产业布局的持续深化，未来需通过全面数字化不断完善新兴行业及重点领域金融服务模式；证券投资配置中标准化资产占比持续增加，整体投资收益率下滑和违约风险上升对银行投资策略选择和风险管控提出更高要求。银行负债结构趋于稳定，监管加强银行存款管理，存款结构持续优化调整，推动金融系统向实体经济让利；根据市场利率和资金需求情况调节同业存单发行规模，加大金融债券发行力度以补充长期稳定资金，支持小微企业和绿色产业发展。理财产品净值化程度持续提升，净值波动加大，投资者风险偏好下迁，监管推动转型继续深化。银行业息差持续收窄但降幅明显减少，银行业盈利状况有所改善，信用风险暴露态势整体有所缓和，但未来商业银行仍面临一定潜在信用风险挑战。市场整体流动性保持充裕，但银行业流动性分层现象依然存在。银行业整体资本充足指标有所改善，但考虑到满足监管要求和自身业务规模增长需要，商业银行仍将面临持续的资本补充压力。

详见《中国银行业展望，2022年11月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9474?type=1>

## 医药制造

2021年药品从需求端和供给端逐步恢复，叠加医保谈判、集中采购等行业政策持续推进，医药制造行业收入及利润稳步增长，整体保持较强的盈利能力。在医保控费和鼓励创新的政策深化作用下，行业竞争回归药品成本把控以及提升效用与质量，经营重点聚焦在提高经营效率和增强研发能力等方面，医药制造企业较好的经营获现能力能够为产能扩建等投资提供现金流支撑，融资节奏有所放缓，财务杠杆水平稳健，信用水平保持稳定；但新药研发、产能扩建等资金需求与债务期限结构存在一定错配，且尾部企业面临较大流动性压力，需关注行业内企业信用水平分化情况。中长期来看，在高质量、高层级的需求作用下，伴随着医药行业格局优化与产业升级的不断加深，医药制造行业作为推进健康中国建设的重要保障，其长期向好趋势不变。

详见《中国医药制造行业展望，2023年2月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9724?type=1>

## 广西壮族自治区经济财政概况

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《2021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。2022年，广西实现地区生产总值（GDP）26,300.87亿元，同比增长2.9%，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16.23%、33.99%和49.78%；同期，广西固定资产投资较2021年增长0.1%。按常住人口计算，全年人均GDP5.22万元。

表 1：2022 年全国省（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	1,210,207.00	-	8.57	-	203,703.00	-
广东省	129,118.58	1	10.18	7	13,279.73	1
江苏省	122,875.60	2	14.30	3	9,258.88	2
山东省	87,435.00	3	8.60	11	7,104.04	5
浙江省	77,715.00	4	11.88	5	8,039.38	3
河南省	61,345.05	5	6.21	22	4,261.60	8
四川省	56,749.80	6	6.50	21	4,882.20	7
湖北省	53,734.92	7	9.22	8	3,280.73	14
福建省	53,109.85	8	12.68	4	3,339.06	12
湖南省	48,670.37	9	7.35	14	3,101.80	15
安徽省	45,045.00	10	7.37	13	3,589.05	10
上海市	44,652.80	11	17.80	2	7,608.19	4
河北省	42,370.40	12	5.69	26	4,083.98	9
北京市	41,610.90	13	19.01	1	5,714.30	6
陕西省	32,772.68	14	8.00	12	3,311.58	13
江西省	32,074.70	15	7.10	15	2,948.30	16
重庆市	29,129.03	16	9.07	10	2,103.38	19
辽宁省	28,975.10	17	6.85	19	2,524.30	18
云南省	28,954.20	18	6.17	23	1,949.32	20
<b>广西壮族自治区</b>	<b>26,300.87</b>	<b>19</b>	<b>5.22</b>	<b>29</b>	<b>1,687.72</b>	<b>24</b>
山西省	25,642.59	20	7.00	16	3,453.89	11
内蒙古自治区	23,159.00	21	9.20	9	2,824.40	17
贵州省	20,164.58	22	5.23	28	1,886.36	22
新疆维吾尔自治区	17,741.34	23	6.85	18	1,889.17	21
天津市	16,311.34	24	11.88	6	1,846.55	23
黑龙江省	15,901.00	25	5.09	30	1,290.60	25
吉林省	13,070.24	26	5.50	27	851.00	27
甘肃省	11,201.60	27	4.50	31	907.60	26
海南省	6,818.22	28	6.66	20	832.42	28
宁夏回族自治区	5,069.57	29	7.00	17	483.00	29
青海省	3,610.10	30	6.08	24	329.10	30
西藏自治区	2,132.64	31	5.83	25	179.60	31

注：部分省（市、自治区）的人均 GDP 系根据 2021 年末常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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。2022年，广西实现一般公共预算收入 1,687.72 亿元，同比下降 6.2%，扣除留抵退税因素还原后，同比增长 3.6%。其中地方税收收入完成 930.37 亿元，税收收入占比仅为 55.13%，较上年大幅下滑 11.04 个百分点。2022 年，广西的一般公共预算支出为 5,893.89 亿元，同比增长 1.5%。同期，广西实现政府性基金预算收入 1,111.27 亿元，同比下降 35.7%，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，但尚处限额以内。

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，同时部分区域债券市场融资成本较高。2022年下半年以来，广西下属地市柳州市陆续出现城投企业土地资产注销、票据逾期、非标涉诉等负面舆情，柳州区域城投债发行数量及规模明显减少，净融资额出现净流出，发行利差上行且居高位，区域整体再融资环境恶化。不利的市场舆情对广西城投融资环境造成了一定负面影响，区域发行利差在全国同比来看处于较高水平，区域整体再融资环境一般。

表 2：近年来广西地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	22,156.69	24,740.86	26,300.87
GDP 增速（%）	3.70	7.50	2.90
人均 GDP（万元）	4.42	4.92	5.22
固定资产投资增速（%）	3.70	7.60	0.10
一般公共预算收入（亿元）	1,716.94	1,800.12	1,687.72
其中：税收收入	1,113.22	1,191.09	930.37
政府性基金收入（亿元）	1,938.97	1,729.15	1,111.27
公共财政平衡率（%）	27.78	30.98	28.64
地方政府债务余额（亿元）	7,615.12	8,560.71	9,714.16

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%。

资料来源：广西统计公报、财政预决算报告，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，2022年以来铝产品价格有所波动，铝板块毛利率下降，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；同时公司金融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面临较大挑战。

*公司是广西区域内最大的铝业集团，主要产品氧化铝、电解铝及铝材加工业务等具有一定的规模优势，在区内具有较强的市场竞争力和议价能力，近年受益于铝价的高位运行，公司铝板块营业收入稳步增长，但2022年以来板块毛利率大幅下降，应持续关注产业政策及后续铝产品价格变化对板块盈利能力的影响。*

铝产品业务为公司的主导产业之一，运营主体主要为下属子公司铝业集团，主要经营铝土矿资源和氧化铝产品的生产和投资，电解铝生产、铝材加工和相关产品贸易，是广西区内最大的铝工业企业。生产流程上，公司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。

截至2023年3月末，公司共拥有3处铝土矿开采权，2020~2022年公司自有矿山产出量分别为604.90万吨、672.35万吨和699.17万吨，呈逐年增长趋势。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 2023 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 2022 年末，公司已经形成了年产 200.00 万吨氧化铝、70.00 万吨电解铝和 190 万吨铝棒（铝材）的产能规模。产能利用率上，2022 年公司氧化铝、电解铝和铝棒（铝材）的产能利用率分别为 110.82%、52.88%和 44.30%，其中氧化铝产能利用率持续处于高位，铝棒（铝材）产能利用率小幅下降，电解铝因 2022 年开展电解槽节能技术改造而产能减半，当年产能利用率大幅下降。2023 年初公司电解铝节能技术改造基本完成，2023 年一季度产能已恢复至 83.37%。

表 4：2020~2022 年公司铝产品产能利用率情况（万吨、%）

	氧化铝			电解铝			铝棒（铝材）		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
2020	200.00	219.76	109.88	70.00	65.18	93.11	190.00	100.60	52.95
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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

结算模式方面，公司销售产品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，月终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，2022 年公司氧化铝、铝锭、铝水和铝棒的平均销售价格分别为 2,806.98 元/吨、21,540.16 元/吨、19,371.53 元/吨和 20,028.92 元/吨，均较上年有所增长，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 2022 年的产销率分别为 101.07%、98.20%、99.39%和 98.73%，均处于较高水平。

表 5：2020~2022 年公司铝产品产销情况（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

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。

销售区域方面，公司铝产品的销售面向全国，但近年随着广西承接广东铝加工产业转移的推进和公司投资的铝材项目逐步建成投产，公司的电解铝销售区域逐步向广西区内转移，并由原来全部向外销售铝锭转变为以向周边销售铝水为主，减少了电解铝的运输成本和铝加工企业的二次重熔成本。公司铝加工产品则在广西本地消化一部分，剩余大部分销往广东地区及华东地区。销售客户方面，2022 年前五大客户铝锭销售金额合计 443.38 亿元，合计占比为 34.44%。

**表 6：2022 年公司主要铝产品前五大客户及销量情况（万元）**

客户名称	交易商品	销售金额	占比
金川集团贸易有限公司	铝锭	1,895,945.73	14.73%
广西交通实业有限公司	铝锭	782,393.86	6.08%
上海中泰多经国际贸易有限责任公司	铝锭	742,678.54	5.77%
兰州新区商投商贸有限公司	铝锭	527,662.50	4.10%
江铜国际贸易有限公司	铝锭	485,091.43	3.77%
<b>合计</b>	--	<b>4,433,772.05</b>	<b>34.44%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

收入方面，2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司分别实现铝板块业务收入 1,126.26 亿元、1,180.70 亿元、1,287.33 亿元和 339.89 亿元，呈稳步增长趋势，其中 2022 年收入占同期公司营业总收入的比重达到 61.21%，为公司最重要收入来源；同期，公司毛利率分别为 2.15%、2.88%、1.50% 和 1.67%，受铝产品价格波动影响，2022 年毛利率大幅下降。

总体来看，公司已形成较完整的铝加工产业链，铝生产能力在广西区内处于优势地位，近年受益于铝价的高位运行，板块收入稳步增长；但 2022 年以来板块毛利率大幅下降，后续应持续关注国家相关政策及铝产品市场价格波动对板块盈利能力的影响。

**公司是广西区域最大的电力投资集团，目前以火电和水电为主。其中火电运营稳定，水电业务受来水情况影响，发电量有所波动，核电业务收入占比尚小但增长较快，随着项目建设的推进，收入有望进一步提升。公司燃气业务具有一定的垄断性，近年销气量稳步增长，营业收入快速上升，但利润水平较低。**

公司能源业务板块主要涵盖电力和天然气两大业务。2022 年，公司能源业务板块实现营业收入 455.18 亿元，较上年下降 12.71%，占同期公司全部营业收入的 21.64%，实现毛利润为 16.40 亿元，占同期公司毛利润的 11.19%。

其中电力业务以火电和水电为主，主要由子公司广投能源负责经营，下属控股上市公司广西桂东电力股份有限公司（以下简称“桂东电力”，证券代码 600310，广投集团直接和间接持股 50.99%）。此外，公司还参股桂冠电力股份有限公司（证券代码 600236，持股比例 22.30%）。

电力业务方面，截至 2023 年 3 月末，公司总装机容量达到 3,230.67 万千瓦（控股 488.81 万千瓦，参股 2,741.86 万千瓦，其中完工投产项目 2,919.82 万千瓦，在建项目 310.85 万千瓦），总权益装机容量达到 1,115.60 万千瓦（其中在建项目 146.17 万千瓦）；其中公司火电总权益装机容量占比 47.31%（其中部分火电在建），水电总权益装机容量占比 36.95%，核电总权益装机容量占比 13.08%（其中部分核电在建），新能源（风电、光伏）总权益装机占比 2.66%，公司是广西区内最大的地方发电集团。

**表 7：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司电力业务运营情况**

项目名称	2020	2021	2022	2023.1~3
发电量（亿千瓦时）	147.21	148.03	143.56	33.17
其中：火电	103.73	113.63	104.66	27.05
水电	43.38	34.20	38.70	6.06
光伏	0.10	0.20	0.20	0.06
上网电量（亿千瓦时）	132.22	137.33	133.36	30.64

其中：火电	94.55	103.46	95.06	24.62
水电	37.57	33.67	38.10	5.96
光伏	0.10	0.20	0.20	0.06
平均机组利用小时数（小时）	5,169.00	4,172.00	4,033.00	932.00
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	--	--	--	--
其中：火电	0.31	0.36	0.44	0.45
水电	0.23	0.23	0.26	0.26
光伏（含补贴）	0.79	0.70	0.59	0.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

火电方面，截至2023年3月末，公司拥有4家火电厂，总装机容量266.00万千瓦，权益装机容量181.84万千瓦，较上年保持稳定。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，2022年前五大供应商采购金额合计18.36亿元，合计占比72.88%。生产方面，公司火电业务发电量和上网电量有所波动，其中2022年火电业务发电量和上网电量均有小幅下降，主要系公司对现有小机组实行热电联产的技术改造，关停部分小机组所致。上网电价方面，近年公司平均上网电价呈持续上涨趋势，2023年1~3月公司火电平均上网电价上升至0.45元/千瓦时，火电业务整体运营稳定。

水电方面，截至2023年3月末，公司拥有14座水电站，总装机容量86.73万千瓦，其中权益装机容量为28.61万千瓦。近年来水电发电量和上网电量均有所波动，2022年得益于来水情况较好，发电量有所增长。电价方面，2022年公司水电平均上网电价较上年有所增长，达到0.26元/千瓦时。

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（目前3号机组处于调试阶段，4号机组处于设备安装阶段，3号机组于2022年底投产，4号机组预计于2024年上半年投产），截至2023年3月末，广投能源持有防城港核电39%的股份。2022年防城港核电实现营业收入61.06亿元，实现利润总额19.35亿元，营业总收入稳步增长。

在建拟建项目方面，目前公司北海电厂二期正在建设中，项目总投资约40亿元，建设两台66.00万千瓦清洁煤电机组，预计2024年3月底前两台机组实现投产。此外，公司正积极布局海上风电，其中防城港海上风电项目目前已获核准，项目计划总投资约245.00亿元，总装机容量180万千瓦，计划2023年开工建设。

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，核电业务随着项目的推进，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2023年3月末，公司在广西区内累计已建在建分输站38座，其中23座已投产，向29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，完成投资约21.32亿元，实现为广西11个市和7个县（区）供应管道天然气，覆盖人口超2,100多万。随着管道项目建设的推进及用气户数的增加，公司管道天然气消费量快速增长。2020~2022年及2023年1~3月，广投天然气销量分别为6.26亿方、9.25亿方、12.10亿方和3.47亿方；同期，广投天然气分别实现收入12.21亿元、19.65亿元、33.34亿元和9.94亿元，分别实现利润-0.26亿元、-0.13亿元、0.06亿元和0.00亿元；其中2020年和2021年利润为负主要受部分分输站取消管输收费影响所致。

整体来看，公司燃气业务具有一定的区域垄断优势，目前管网仍在全面建设阶段，前景较好，但目前业务利润率仍处于较低水平。

**公司金融板块业态多元，其中北部湾银行存贷款规模增长，收入利润持续增加；国海证券作为广西唯一的上市券商，具有一定的区域竞争优势和品牌效应，但风控和投行质控体系完善及执行效果有待观察；金投集团金融及类金融牌照丰富，市场化经营业务风险需持续关注。**

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、国海证券及金投集团负责，公司金融板块业态较为多元。2022年，公司金融板块实现营业收入281.59亿元，较上年增长3.78%，占同期公司营业总收入的13.39%；实现毛利润85.01亿元，占同期公司毛利润的58.02%，为公司最重要利润来源。

银行业务方面，截至2023年3月末，公司持有北部湾银行20.03%的股份，是北部湾银行的第一大股东，公司将其纳入合并范围。北部湾银行总部位于广西南宁，业务以广西市场为主，截至2022年末，北部湾银行共设立一级分支机构15家（一级分支行14家，小企业金融服务中心1家），营业网点308家（同城支行160家，县域支行62家，社区和小微支行86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2022年末，北部湾银行合并资产总额4,164.91亿元，注册资本和实收资本均为80.00亿元，资产构成中发放贷款及垫款总额2,284.32亿元，2022年不良贷款率1.25%，同比下降0.02个百分点，拨备覆盖率199.74%，资本充足率为12.40%，2022年实现营业净收入85.44亿元，净利润25.34亿元。

表8：2020~2022年北部湾银行经营情况（亿元、%）

指标	2020	2021	2022
总资产	3,052.79	3,605.32	4,164.91
贷款总额	1,577.95	1,970.55	2,284.32
存款总额	2,058.49	2,395.84	2,690.32
营业收入	60.14	78.23	85.44
利息净收入	53.99	62.18	63.29
利息净收入/营业收入	89.77	79.48	74.08
净利润	15.51	20.35	25.34
拨贷比	2.51	2.53	2.50
流动性比率	60.60	79.17	54.17
不良贷款率	1.30	1.27	1.25
拨备覆盖率	192.22	199.18	199.74
核心一级资本充足率	8.97	8.11	8.23

资本充足率	13.62	12.11	12.40
-------	-------	-------	-------

注：部分数据暂未披露

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，近年来北部湾银行信贷资产质量持续改善，不良贷款率处于行业较低水平，贷款拨备充足。

证券业务方面，截至2023年3月末，公司持有国海证券33.11%的股份，持股比例较上年末无变化，为国海证券实际控制人。截至2023年3月末，国海证券注册资本为54.45亿元，较2021年末无变化，同期末总资产为814.12亿元，所有者权益196.02亿元。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。根据中国证券业协会公布的2022年证券公司分类结果，国海证券为C级。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。2022年国海证券实现营业收入36.17亿元，较上年下降30.05%；实现净利润3.77亿元，较上年下降58.46%，下降主要系宏观经济环境不佳及股债市场震荡所致。2023年1~3月，国海证券实现营业收入9.89亿元，实现净利润2.57亿元。

2016年12月，国海证券发生冒用公司名义进行相关债券交易的事件。2017年7月29日，国海证券发布《国海证券股份有限公司关于收到中国证监会行政监管措施决定的公告》，公告称证监会对国海证券作出的监督管理措施决定有：在行政监督管理措施决定之日起一年内，暂不受理债券承销业务有关文件（已受理的文件按规定继续办理），暂停资产管理产品备案，暂停新开证券账户。2018年9月6日，国海证券接到监管部门通知，决定解除对其采取的相关限制业务措施，恢复国海证券资产管理产品备案、新开证券账户及受理债券承销业务有关文件。2018年，国海证券受证券行业市场波动以及上述违规事件的影响，主要业务各指标同比下降较多；2019年以来，受证券行业市场回暖的影响，主要业务有所回升，各项业务指标均同比增长。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。

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”）两家金融类资产管理平台，拥有银行、证券、保险（财险、寿险）、公募基金、期货、金融租赁等中央监管牌照和金融资管、股权交易、融资租赁、黄金投资、基金、担保、小贷、典当等地方监管牌照，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，2022年，金投集团下属北部湾财产保险股份有限公司赔付率为75.46%，较上年有所下降，但仍



处于较高水平。截至 2022 年末，北部湾金融租赁有限公司的不良租赁资产余额合计为 0.42 亿元，不良率为 1.26%，处于较低水平；同期末，北部湾金融租赁有限公司的关注类租赁资产共 2 笔，余额合计 0.226 亿元。南宁市金通小额贷款有限公司以抵押贷款为主，占比维持在 70%左右，抵押物主要为商业地产、住宅、土地等。截至 2022 年末，广西中小企业融资担保有限公司担保余额 310.45 亿元，担保代偿率为 2.78%。收入规模来看，金投集团近年收入规模呈逐年下降趋势，主要系自身战略规划调整，收缩小贷业务等所致。

表 9：近年金投集团主要板块收入结构（亿元）

收入	2020	2021	2022	2023.1~3
财产保险	36.12	35.90	36.00	10.68
租赁业务	10.14	10.51	10.46	2.67
资产管理	5.90	5.87	5.64	1.29
商业保理	--	0.13	0.53	0.19
担保业务	8.29	8.00	7.04	2.13
其他业务	46.09	21.96	12.42	0.70
合计	106.54	82.37	72.08	17.65

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

广投金控业务主要涵盖融资租赁、担保、小贷、保理等，2022 年广投金控实现营业收入 10.66 亿元，较上年增长 5.34%，业务运营较为稳定。具体业务来看，2022 年，广投金控下属小贷公司发放贷款 172 笔，贷款金额 10.95 亿元，贷款余额 13.18 亿元，实现收入和净利润分别为 1.62 亿元和 0.76 亿元；截至 2022 年末，小贷公司关注类贷款余额为 0.97 亿元。担保业务方面，2022 年，广投金控担保业务实现收入和净利润分别为 0.41 亿元和 0.26 亿元，当年累计担保代偿率为 2.63%，较上年有所上升。融资租赁业务方面，2022 年，广投金控租赁业务分别实现收入和净利润 7.71 亿元和 2.07 亿元，截至 2022 年末，广投金控子公司广西通盛融资租赁有限公司的风险资产/净资产为 4.71 倍，子公司广西融资租赁有限公司的风险资产/净资产为 3.83 倍。

整体来看，公司金融板块业态多元，北部湾银行存贷规模稳步增长，收入利润持续增加；国海证券 2022 年营收规模有所下降，风控和投行质控体系完善及执行效果有待观察；金投集团小贷业务规模持续收缩，收入规模持续下降，广投金控运营稳定。近年经济下行大环境下中小微企业经营压力增大，小贷、担保等业务仍存在一定的信用风险。

**受药品集中带量采购和莱美药业业绩不达预期影响，近年来公司医药健康板块收入和利润持续下降。**

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 2023 年 3 月末，公司持有中恒集团 27.73% 股份。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），持股比例 26.51%，目前为第一大股东。

2020~2022 年，中恒集团分别实现营业收入 36.76 亿元、31.62 亿元和 27.14 亿元；净利润分别为 2.36 亿元、1.78 亿元和 0.12 亿元，收入和利润均持续下降，主要受医保集采政策影响所致。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 年和 2022 年分别计提商誉减值 1.45 亿元和 1.15 亿元。2023 年 1~3 月，中恒集团实现营业收入 6.70 亿元，净利润-0.29 亿元，业绩亏损主要系中恒集团投资 6 亿元国海证券资本计划理财产品，该产品在 2023 年一季度账面公允价值亏损 4,104 万元，中恒集团对应计提金融资产公允价值损失使得净利润出现亏损。

**公司致力打造广西大数据产业龙头企业，近年数字业务发展较快，逐步成为公司重要收入补充。**

公司数字板块的运营主体为子公司数字广西，数字广西成立于 2018 年 5 月，注册资本 20 亿元，是公司根据自治区政府要求设立的全资子公司，被赋予“一主体三平台”的战略定位，即广西政务大数据运营开发应用主体、广西数字经济产业的投资平台、合作平台和孵化平台，作为自治区国有独资数字经济平台企业，数字广西立足广西、面向东盟，肩负着保障数据安全、运营数据资产、发挥数据价值的使命和责任，致力于建设数字经济、数字政府和数字社会，打造成为广西大数据产业的龙头企业。目前数字广西主要为政府机关、事业单位等提供数字化服务，2020~2022 年，数字广西分别实现营业收入 83.03 亿元、25.37 亿元和 31.00 亿元，其中 2021 年收入规模下降主要系 2021 年审计根据相关性原则，非该板块主业收入计入其他相应板块所致。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，广投集团的财务风险较低，主要体现在资本实力较强，资产质量较优良，收入来源多元且营收规模及利润总额稳步提升；集团对下属主要业务板块管控能力较强，具有一定的内部资源调度能力。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；受能源板块原材料价格上涨及铝产品价格波动等因素影响，公司营业毛利率持续下降。**

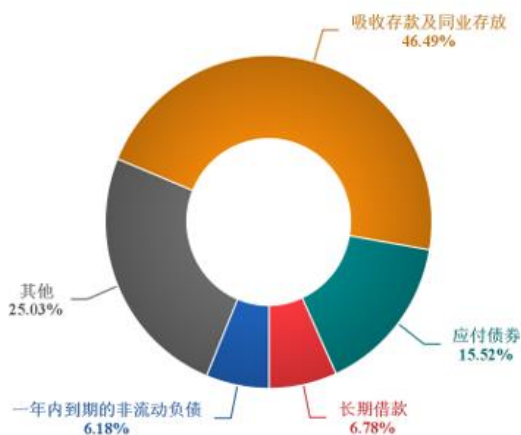
## 资本实力与结构

**近年来，公司总资产规模随着业务拓展而逐渐增长，金融类资产占比较大且变现能力较好；持续的政府支持不断提升公司资本实力，银行业务存款规模的上升及资金需求扩大带动公司总负债规模攀升，公司财务杠杆率呈波动状态，但整体仍处于较高水平，且目前公司债务中短期债务占比较高，需对公司短期偿债压力及财务杠杆的调控情况保持关注。**

公司是广西壮族自治区最重要、规模最大的国有资产经营主体，具有重要的战略地位。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

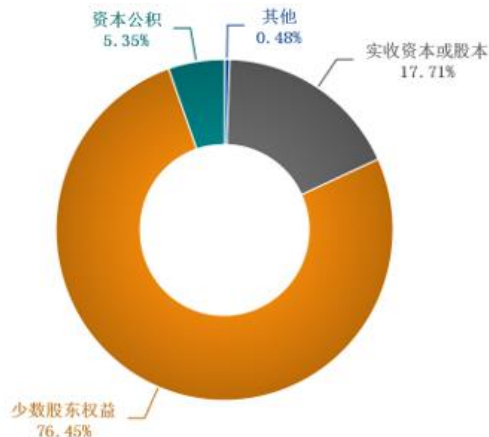
现在货币资金、买入返售金融资产、其他债权投资、交易性金融资产等科目；铝业和能源为公司最大收入来源板块，但资产规模占比相对较小，主要体现在固定资产、存货、在建工程、投资性房地产等科目。从资产变现能力来看，公司旗下拥有上市公司国海证券、桂东电力、中恒集团和莱美药业，作为第二大股东参股上市公司广西桂冠电力股份有限公司，且公司拥有北部湾银行等优质金融资产，变现能力较好。此外，相关合营、联营企业可为公司贡献较为稳定的投资收益，公司整体资产质量较好。

图 1：截至 2022 年末公司总负债构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益<sup>1</sup>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，使得公司财务杠杆率有所波动，但目前仍处于较高水平。从债务期限结构来看，近年公司短期债务占比维持在 35%左右。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	5,890.06	6,690.48	7,493.76	7,814.17
非流动资产/资产总额	61.16	55.69	53.85	54.29
经调整的所有者权益合计	903.69	1,131.20	1,269.75	1,283.19
总债务	2,040.00	2,123.23	2,320.08	2,417.35
短期债务/总债务	35.06	34.62	34.91	37.65
资产负债率	84.32	82.66	82.67	83.07
总资本化比率	69.30	65.24	64.63	65.32

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

<sup>1</sup> 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%。

## 现金流分析

**近年来公司收现情况较好，经营活动净现金流波动较大，投资活动现金流缺口及债务偿还对于融资具有较强依赖性；区域融资环境及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。**

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，经营活动现金流呈持续净流入状态，且贡献的净流入规模较大，公司经营获现能力较好。

近年公司经营活动净现金流有所波动，其中2020年净流入规模较小主要系下属银行调整投资计划，持有的金融资产规模增加，处置的金融资产规模减少，同时证券板块股票质押式回购业务规模减少所致；2021年得益于高位运行的铝价，铝板块经营获现情况好转，现金流净流入规模较上年大幅增长。公司投资活动现金流呈持续净流出趋势，主要系银行对理财产品的投资支出及能源、铝业板块保持较大规模的项目投入以及新增股权投资所致。筹资活动净现金流为公司资金缺口提供有效保障，近年呈持续净流入状态，规模有所波动。

如前所述，公司投资活动面临一定的资金缺口，经营活动净现金流规模无法足额满足其需求，叠加公司每年偿还较大的到期债务影响，公司对外部融资的需求量较大。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209.85亿元，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。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1-3
经营活动产生的现金流量净额	32.52	74.77	71.91	102.13
投资活动产生的现金流量净额	-187.42	-70.81	-87.33	-180.00
筹资活动产生的现金流量净额	243.82	65.99	90.50	73.48
收现比	1.12	1.35	1.17	1.23

注：带\*指标已经年化。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 偿债能力

**公司债务规模逐年增长，债务结构仍以长期债务为主，但短期债务占比呈波动上升趋势；EBITDA和经营活动净现金流可足额覆盖利息支出。**

近年来，随着公司负债总额的增长，总债务规模也呈持续增长趋势。公司总债务主要由银行贷款及债务融资工具构成，其中包含了计入“其他权益工具”科目的永续类债务融资工具，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，目前公司债务总量及增量仍以长期债务为主，但短期债务占比波动上升，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 12：截至 2022 年末公司债务到期分布（亿元）

债务类型	融资余额	一年以内	一年到三年	三年以上
银行贷款	815.23	431.76	297.30	86.17
债券融资	428.86	188.69	235.19	5.00
非标融资	106.56	13.30	38.01	17.77
其他	803.34	597.25	148.42	57.67
<b>合计</b>	<b>2,153.99</b>	<b>1,230.98</b>	<b>718.92</b>	<b>166.61</b>

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，主要系公司将下属于北部湾银行的同业存单计算在内所致，截至 2022 年末为 477.90 亿元，我司计算的短期债务规模未包括此部分。2、其他债务主要包括北部湾银行同业存单、债权融资计划、境外债券及其他有息债务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年公司 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；但随着业务规模的持续扩张，公司债务规模增长较快，利息支出规模快速上升，EBITDA 对利息支出的保障能力呈小幅下降，但仍可足额覆盖。同时，公司经营活动现金流呈净流入状态，但净流入规模有所波动，可足额覆盖利息支出。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.3
总债务	2,040.00	2,123.23	2,320.08	2,417.35
短期债务占比	35.06	34.62	34.91	37.65
EBITDA	103.08	108.48	118.79	--
EBITDA 利息保障倍数	3.12	3.00	2.93	--
经营活动净现金流/利息支出	0.98	2.07	1.77	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 母公司情况

**母公司融资渠道畅通，具备较高资本市场认可度；母公司利润主要来源于投资收益，EBITDA 始终能完全覆盖利息支出；母公司的主要业务职能除进行股权管理外，也承担了部分集团体系内直接债务融资工作，目前财务杠杆水平适中但面临一定的短期偿债压力；整体来看，母公司财务弹性尚可。**

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 2023 年 3 月末非流动资产占总资产的比重为 85.81%，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 94.58%，近年来随着母公司对子公司及联营公司投资规模的增加，其资产总额呈现波动上升趋势。因母公司承担了部分融资职能，总债务规模呈增长态势，财务杠杆水平适中，但呈波动增长趋势。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 2023 年 3 月末，母公司未来 1 年将到期的债务规模为 275.10 亿元，到期债务规模较大。财务杠杆方面，近年来母公司资产负债率和总资本化比率均呈波动上升趋势。

因业务职能主要为进行股权管理，经营活动现金流入规模较小，经营现金流整体呈净流出状态，其中 2020 年净流入系收到大量其他与经营活动有关的现金所致；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，但规模有所波动；公司资金平衡需依赖筹资活动弥补，随着项目投资的推进及债务的到期偿还，持续呈净流入状态。偿债能力方面，近年来母公司

EBITDA 对利息支出的覆盖能力始终较好，但无法完全覆盖债务本金。截至 2023 年 3 月末，母公司账面货币资金无受限情况，但货币资金规模较小，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 14：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业总收入	4.96	4.27	4.78	1.38
营业毛利率	99.88	99.95	99.97	100.00
投资收益	16.91	28.78	21.34	3.57
净利润	5.06	13.41	0.56	0.41
资产总计	841.43	840.39	895.79	940.19
资产负债率	55.89	56.43	55.06	58.16
经调整的所有者权益	371.14	337.14	373.57	368.40
总资本化比率	53.16	57.50	56.71	58.99
总债务	421.19	456.22	489.45	529.86
短期债务/总债务	41.27	34.15	41.57	51.92
经营活动产生的现金流量净额	17.39	-8.11	-9.79	-6.96
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.14	-0.44	-0.50	--
EBITDA 利息保障倍数	1.31	1.76	1.25	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 风控及资源协调能力

**广投集团建立了一整套风险管理体系，能对集团各板块进行有效财务管控；广投集团在各板块业务开展过程中，能够充分利用集团优势，具备很强的金融资源协调能力。**

公司建立了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，下设战略发展部、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部门，集团层面制定了完善的风险管理制度，由公司董事会对风险管理、内部控制和法律合规管理制度及有效实施进行总体监控和评价。公司重大事项审批流程清晰。广投集团对外担保占同期末公司净资产比例较低，且被担保单位均为国有企业，涉及或有事项影响较小；广投集团能够有效协调管理各子公司投融资额度，各子公司根据自身需求制定年度预算上报至集团，集团根据整体年度预算进行融资额度批复，集团层面定期全面梳理到期债务，监控债务偿还进展和资金安排。

广投集团对各板块金融资源协调支持体现为以下方面：直接资金支持方面，广投集团根据各板块业务发展需要，对子公司进行增资，夯实子公司资本实力；担保支持方面，针对部分自主融资成本较高的子公司业务板块，集团层面会提供融资担保支持，以降低子公司融资成本；金融服务支持方面，广投集团作为北部湾银行和国海证券第一大股东，能够助力各板块在资本市场获得专业化金融服务支持；此外，广投集团旗下各上市主体具有资产、财务、人员独立性，但整体而言，广投集团具有较强的管理体系，对子公司管控能力亦较强。综上所述，广投集团具备很强的金融资源协调能力。

## 其他事项

截至 2023 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 2022 年末，公司对广西柳州银海铝业股份有限公司、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 22.18 亿元，占同期末公司净资产的 1.68%。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 2023 年 1 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<sup>2</sup>

### 假设

——2023 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。

——2023 年，公司营收保持增长势头，但增速有所放缓；各核心业务板块中，铝板块、能源板块以及金融板块收入及盈利水平将保持小幅增长，医药健康板块和投资板块的收入及盈利水平则将有所下滑。

——2023 年，公司新增在建项目、股权类投资规模预计在 90~110 亿元。

——预计 2023 年公司债务规模将呈增长态势，2022 年新增权益类融资 4~6 亿元、债务类融资 800~1,000 亿元。

### 预测

表 15：公司重点财务指标预测情况

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	69.30	65.24	61.11~67.54
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.12	3.00	2.10~2.32

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

**中诚信国际认为，公司流动性较为充足，未来一年的流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

从流动性方面来看，公司与多家金融机构保持着良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 3,279.40 亿元，其中尚未使用额度为 1,586.99 亿元。公司账面货币资金 673.34 亿元，其中受限货币资金 200.49 亿元，可为公司偿还债务提供一定的直接支持。从直接融资看，公司拥有多家上市子公司，同时在债券市场发行较为活跃，且受认可度较高，资本市场融资渠道较为通畅。从融资空间看，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径受限资产账面价值为 691.46 亿

<sup>2</sup> 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。

元，占当期末总资产的 8.85%，主要包括货币资金、固定资产、投资性房地产以及其他为质押式回购、买断式回购等业务而设定质押的金融资产等，公司受限资产占比仍不高，仍存在一定的抵押融资空间。整体来看，在较强的金融资源调度能力支持下，公司具备较好的流动性。

公司流动性需求主要来自于项目建设、外部投资及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要为铝板块和能源板块产能布局以及股权类投资支出，资金需求约 100 亿元。同时，截至 2022 年末公司未来一年到期债务为 809.98 亿元，规模较大；此外，2022 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金合计为 86.65 亿元，预计未来一年随着公司债务规模的增长，利息支出将继续增加。综上所述，公司未来一年的流动性需求虽较大，但良好的流动性来源可对其流动性需求形成有效覆盖，公司流动性较为充足。

### ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司注重可持续发展和社会贡献，并积极履行社会责任；公司较为注重安全生产与环保投入，近年来未发生重大安全事故；公司治理结构较为完善，内控制度较为健全，但仍有待于加强对子公司的管控，同时进一步优化内部控制体系。**

广投集团自 2015 年起，每年发布社会责任报告，披露公司在经济、环境和社会治理等方面的实践情况。具体来看：

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，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。2022 年，广西实现地区生产总值（GDP）26,300.87 亿元，实现一般公共预算收入 1,687.72 亿元，经济财政实力较强。但受房地产市场遇冷影响，2022 年以来广西财政和政府性基金收入增长承压，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

<sup>3</sup> 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。



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，综合广西广西壮族自治区人民政府对公司的支持意愿很强。

## 同行业比较

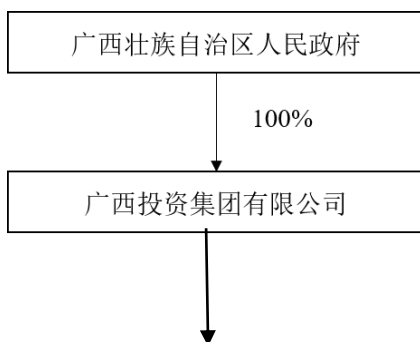
中诚信国际选取了江西投资、陕投集团和越秀集团作为公司的可比公司；其中，江西投资是江西省重要的国资运营平台，业务类型涵盖电力、天然气、交通、建材、煤炭、建筑施工、贸易、房地产等；陕投集团是陕西省首家国有资本投资运营公司，作为以能源类投资为主的重要国有资本经营管理主体，业务涉及金融和实业两大领域；越秀集团是广州市重要的国有企业集团之一，目前已形成金融、房地产、交通基建、食品等板块多元化发展的格局；上述三家公司与广投集团在业务和财务方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，业务多样性方面，公司的主要业务板块包括铝业、电力、天然气、银行、证券、医药健康、数字业务等，业务较多元，上述业务板块所涉及行业的风险适中，但小贷、担保等业务的风险仍有待进一步化解，整体而言，公司业务风险在同行业比较中处于中等水平。财务风险方面，与可比公司相比，公司所有者权益规模较大，资本实力居中上游，且总资本化比率相对较低，但总资产收益率较弱，财务风险整体适中。**

## 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主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 桂投债 01/20 桂资 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 2023 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	71.41%
2	广西北部湾银行股份有限公司	20.03%
3	广西北部湾股权交易所股份有限公司	78.18%
4	广西广投能源集团有限公司	84.78%
5	广西广投天然气管网有限公司	75.50%
6	广西铝业集团有限公司	83.80%
7	广西盐业集团有限公司	100.00%
8	广西广投医药健康产业集团有限公司	100.00%
9	数字广西集团有限公司	100.00%
10	广西投资集团咨询有限公司	100.00%
11	广西广投临港工业有限公司	51.00%
12	广西华南技术交易所有限公司	100.00%
13	国海证券股份有限公司	33.11%
14	广西梧州中恒集团股份有限公司	27.73%
15	桂发财务有限公司	100.00%
16	广西壮族自治区水利水电勘测设计研究院有限公司	50.00%
17	广西广投智慧服务集团有限公司	50.00%

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和广西梧州中恒集团股份有限公司，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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	703.87	679.56	645.11	673.34
应收账款	44.73	51.07	76.92	78.77
其他应收款	52.33	62.16	123.58	130.27
存货	66.07	81.94	86.07	111.61
长期投资	1,668.38	1,851.59	1,824.24	1,950.02
固定资产	216.08	272.26	336.33	334.68
在建工程	92.15	41.35	66.95	70.20
无形资产	34.94	34.33	44.41	44.29
资产总计	5,890.06	6,690.48	7,493.76	7,814.17
其他应付款	135.17	98.20	112.87	95.40
短期债务	715.18	735.13	809.98	910.15
长期债务	1,324.82	1,388.10	1,510.09	1,507.20
总债务	2,040.00	2,123.23	2,320.08	2,417.35
净债务	1,386.66	1,497.68	1,866.80	1,744.00
负债合计	4,966.38	5,530.29	6,195.06	6,491.13
所有者权益合计	923.68	1,160.19	1,298.70	1,323.04
利息支出	33.08	36.14	40.53	--
营业总收入	1,911.87	2,061.66	2,103.00	553.36
经营性业务利润	30.09	15.40	8.03	4.18
投资收益	39.83	58.34	66.80	12.54
净利润	28.25	37.31	37.93	18.15
EBIT	68.60	81.83	88.57	--
EBITDA	103.08	108.48	118.79	--
经营活动产生的现金流量净额	32.52	74.77	71.91	102.13
投资活动产生的现金流量净额	-187.42	-70.81	-87.33	-180.00
筹资活动产生的现金流量净额	243.82	65.99	90.50	73.48
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	7.09	6.44	3.56	2.95
期间费用率（%）	7.40	7.78	7.54	6.68
EBIT 利润率（%）	4.00	4.44	4.83	--
总资产收益率（%）	1.16	1.30	1.25	--
流动比率（X）	0.63	0.73	0.76	0.73
速动比率（X）	0.62	0.71	0.74	0.71
存货周转率（X）	24.13	23.29	21.05	19.00
应收账款周转率（X）	36.50	36.87	27.89	24.59
资产负债率（%）	84.32	82.66	82.67	83.07
总资本化比率（%）	69.30	65.24	64.63	65.32
短期债务/总债务（%）	35.06	34.62	34.91	37.65
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.04	-0.01	-0.01	--
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.11	-0.02	-0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.98	2.07	1.77	--
总债务/EBITDA（X）	19.79	19.57	19.53	--
EBITDA/短期债务（X）	0.14	0.15	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.12	3.00	2.93	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.07	2.26	2.19	--
FFO/总债务（X）	-0.02	-0.01	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据广投集团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2021年和2022年审计报告以及公司提供的未经审计的2023年一季度财务报表，其中2020年数据采用2021年审计报告期初数，2021年和2022年数据均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、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，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款、长期应付款和其他权益工具中的带息债务。

### 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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	42.83	45.39	30.61	47.36
应收账款	0.42	0.41	0.64	0.67
其他应收款	87.50	82.69	72.80	73.84
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	675.71	667.26	746.81	771.40
固定资产	0.84	0.80	1.04	1.02
在建工程	0.76	0.27	0.02	0.03
无形资产	0.27	0.26	0.25	0.24
资产总计	841.43	840.39	895.79	940.19
其他应付款	44.41	38.41	22.87	31.76
短期债务	173.82	155.82	203.49	275.10
长期债务	247.37	300.40	285.97	254.76
总债务	421.19	456.22	489.45	529.86
净债务	378.35	410.83	458.84	482.50
负债合计	470.29	474.26	493.26	546.84
所有者权益合计	371.14	366.14	402.53	393.35
利息支出	15.28	18.52	19.41	4.39
营业总收入	4.96	4.27	4.78	1.38
经营性业务利润	-12.04	-16.24	-14.82	-3.26
投资收益	16.91	28.78	21.34	3.57
净利润	5.06	13.41	0.56	0.41
EBIT	20.00	31.59	24.05	--
EBITDA	20.07	32.54	24.23	--
经营活动产生的现金流量净额	17.39	-8.11	-9.79	-6.96
投资活动产生的现金流量净额	-50.26	-6.61	-21.65	-7.13
筹资活动产生的现金流量净额	58.37	17.28	16.66	30.83

财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率（%）	99.88	99.95	99.97	100.00
期间费用率（%）	338.92	476.67	409.18	335.87
EBIT 利润率（%）	402.95	740.42	503.03	--
总资产收益率（%）	2.38	3.76	2.77	--
流动比率（X）	0.59	0.69	0.50	0.43
速动比率（X）	0.59	0.69	0.50	0.43
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	--	--	--	--
资产负债率（%）	55.89	56.43	55.06	58.16
总资本化比率（%）	53.16	57.50	56.71	58.99
短期债务/总债务（%）	41.27	34.15	41.57	--
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.00	-0.06	-0.07	--
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.01	-0.18	-0.16	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.14	-0.44	-0.50	--
总债务/EBITDA（X）	20.98	14.02	20.20	--
EBITDA/短期债务（X）	0.12	0.21	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.31	1.76	1.25	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.31	1.71	1.24	--
FFO/总债务（X）	-0.03	-0.04	-0.04	--

注：1、中诚信国际根据广投集团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2021年和2022年审计报告以及公司提供的未经审计的2023年一季度财务报表，其中2020年数据采用2021年审计报告期初数，2021年和2022年数据均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、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，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款、长期应付款和其他权益工具中的带息债务。

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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
经营效率	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)
盈利能力	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
现金流	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中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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	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SOHO5号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：[www.ccxi.com.cn](http://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](http://www.ccxi.com.cn)