

# 广西投资集团有限公司 2016 年公司债券（第一期、 第二期）2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

项目组成员：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 28 日

## 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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。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。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次信用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评级对象进行跟踪评级，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。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1973号

## 广西投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持“16 桂资 01”和“16 桂资 03”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持“16桂资 01”和“16桂资 03”的债项信用等级为 AAA。中诚信国际肯定了广西持续增强的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部环境、公司业务多元化、营业总收入和利润总额稳步增长以及有力的政府支持等因素对公司未来发展的积极作用；同时中诚信国际也关注到公司财务杠杆偏高、合并口径及本部短期债务偿还压力较大，营业毛利率下降以及子公司广西金融投资集团有限公司业务风险有待进一步化解等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

### 概况数据

广投集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	4,908.99	5,890.06	6,690.48	7,025.34
所有者权益合计（亿元）	829.15	923.68	1,160.19	1,263.95
总负债（亿元）	4,079.85	4,966.38	5,530.29	5,761.39
总债务（亿元）	1,697.28	1,986.19	2,087.20	2,268.67
营业总收入（亿元）	1,800.42	1,911.87	2,061.66	516.41
净利润（亿元）	29.56	28.25	37.31	18.15
EBITDA（亿元）	114.56	105.00	111.55	--
经营活动净现金流（亿元）	282.24	32.52	74.77	-44.76
资产负债率(%)	83.11	84.32	82.66	82.01
广投集团（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	725.90	841.43	840.39	877.34
所有者权益合计（亿元）	360.90	371.14	366.14	378.33
总负债（亿元）	365.00	470.29	474.26	499.02
总债务（亿元）	330.74	421.19	433.46	476.41
营业总收入（亿元）	3.03	4.96	4.27	1.31
净利润（亿元）	1.83	5.06	13.41	1.89
EBITDA（亿元）	16.37	20.64	33.03	--
经营活动净现金流（亿元）	-28.32	17.39	-8.11	-15.90
资产负债率(%)	50.28	55.89	56.43	56.88

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告、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 2020 年和 2021 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表。其中 2019 年数据采用 2020 年审计报告期初数、2020 年数据采用 2021 年审计报告期初数，2021 年数据采用 2021 年审计报告期末数，各期数据均按照新会计准则编制；2、为准确计算债务，将公司其他应付款和其他流动负债中带息部分计入短期债务，将长期应付款中带息部分计入长期债务；3、公司未提供 2022 年一季度合并及母公司口径现金流量表补充资料，故相关指标失效。

### 正面

- **区域经济实力持续提升，为公司发展提供了良好的外部环境。**2021 年广西实现地区生产总值 24,740.86 亿元，较 2020 年增长 7.5%；同期，广西固定资产投资较 2020 年增长 7.6%。持续提升的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司业务较多元，跟踪期内营业总收入和利润总额均稳步增长。**公司业务涵盖金融、能源、铝业、医药医疗健康和数字业务板块等，较为多元化；2021 年公司营业总收入和利润总额均稳步增长，分别达到 2,061.66 亿元和 50.43 亿元。
- **有力的政府支持。**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，得到了自治区在资产划转和资金等方面的有力支持，公司资本实力持续增强；截至 2022 年 3 月末，公司总资产和所有者权益分别增长至 7,025.34 亿元和 1,263.95 亿元。

### 关注

- **财务杠杆仍偏高，公司短期债务偿还压力较大。**截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 82.01% 和 64.22%，财务杠杆仍偏高；同期末公司短期债务为 727.59 亿元，面临较大的短期偿债压力。
- **跟踪期内营业毛利率有所下降。**2021 年，受煤炭等原材料价格上涨影响公司能源板块毛利率下降，公司整体营业毛利率下降至 7.98%，同期经营性业务利润下降至 15.40 亿元。
- **金投集团业务风险有待进一步化解。**广西金融投资集团有限公司（以下简称“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、担保等业务仍存在一定的信用风险，存量业务风险有待进一步化解。

### 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
16 桂资 01	AAA	AAA	2021/06/25	10.00	0.18	2016/03/17~2023/03/17	回售、调整票面利率
16 桂资 03	AAA	AAA	2021/06/25	10.00	10.00	2016/08/12~2023/08/12	回售、调整票面利率

## 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

截至 2022 年 3 月末，“16 桂资 01”和“16 桂资 03”募集资金已按计划投入使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区

域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望:**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，



2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**广西区域经济财政实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境；但财政平衡率仍较低，对转移支付有较强依赖**

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，在我国与东南亚的经济交往中占有重要地位。

2021 年，广西实现地区生产总值（GDP）24,740.86 亿元，同比增长 7.5%，经济总量持续增长。其中第一产业实现增加值 4,015.51 亿元，增长 8.2%；第二产业实现增加值 8,187.90 亿元，增长 6.7%；第三产业实现增加值 12,537.45 亿元，增长 7.7%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.2%、33.1%和 50.7%。2021 年，广西固定资产投资较 2020 年增长 7.6%。其中，第一产业投资增长 13.7%；第二产业投资增长 26.0%，其中工业投资增长 27.5%；第三产业投资增长 2.0%。按常住人口计算，全年人均 GDP49,206 元，较上年增长 6.9%。

2021 年，广西全部工业增加值比上年增长 8%。规模以上工业增加值增长 8.6%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有控股企业增加值增长 9.0%；股份制企业增长 10.6%，外商及港澳台商投资企业增长 0.9%；非公有工业企业增长 8.6%。分门类看，采矿业增长 7.7%，制造业增长 7.9%，电力热力燃气及水生产和供应业增长 13.8%。

财政方面，广西 2021 年实现一般公共预算收

入 1,800.12 亿元，较上年增长 4.8%，其中税收收入 1,191.09 亿元，占一般公共预算收入的比重为 66.2%。2021 年，广西实现政府性基金预算收入 1,729.15 亿元，较上年下降 10.8%，主要系房地产市场遇冷导致国有土地出让收入锐减。同期，广西财政率为 30.98%，较 2020 年有所提升，但仍处于较低水平，对转移支付的依赖性较强。截至 2021 年末，广西政府债务限额 9,057.25 亿元，债务余额 8,560.71 亿元，债务余额控制在限额以内。

表 1：2019-2021 年广西经济及财政主要指标（亿元）

项目名称	2019	2020	2021
GDP	21,237.14	22,156.69	24,740.86
GDP 增速（%）	6.0	3.7	7.5
一般公共预算收入	1,811.89	1,716.94	1,800.12
其中：税收收入	1,146.78	1,113.22	1,191.09
政府性基金收入	1,699.29	1,938.97	1,729.15
一般公共预算支出	5,849.02	6,179.47	5,810.20
财政平衡率（%）	30.98	27.78	30.98

资料来源：广西统计公报、财政预算决算报告，中诚信国际整理

中诚信国际认为，广西区域目前财政平衡仍较低，对转移支付的依赖性较强，但经济发展保持较快增速，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

**2021 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等行业运行产能形成一定影响；同期在全球经济复苏、流动性宽松及国内限产减产等因素影响下，铝价持续攀升，行业整体盈利能力大幅提升**

经过近几年供给侧结构性改革，我国电解铝产能无序扩张得以控制，中长期总产能上限约 4,500 万吨，产能天花板较为稳固。截至 2021 年末，我国电解铝建成合规产能为 4,325 万吨/年，同比净增长 93 万吨/年。产能分布方面，由于电解铝属于高能耗行业，目前产能主要集中在山东、新疆及内蒙古等煤炭资源丰富的地区；截至 2021 年末上述三地合计产能占全国总产能的 47%。另外，受环保政策趋严以及部分地区推行减煤政策等影响，2019 年以来我国电解铝产能逐步向云南、广西、四川等清洁能源富集区域转移；其中云南地区建成电解铝产能占比已

由2018年末的5%提升至2021年末的12%。但由于能耗双控趋严和考核压力趋紧，部分地区自2021年以来陆续出台区域性管控政策；加之2021年下半年以来煤炭价格飙升及供应紧张局面愈发凸显，国内多省用电出现明显缺口，部分地区实行限电限产；在此双重影响下，电解铝企业面临建成产能停产、新建产能延期投产以及暂停审批新增产能等挑战，行业运行产能持续下降；截至2021年末，我国电解铝运行产能为3,770万吨/年，较年初下降约200万吨/年。

产量方面，在上年同期疫情影响基本消除的情况下，自2021年1月以来电解铝月度产量显著高于上年同月水平；但能耗双控及限电限产对电解铝生产的影响从第三季度起逐步显现，11月月度产量已低于去年同月水平；整体来看，2021年我国电解铝产量同比增长4.29%至3,890万吨，产量不及预期。生产成本方面，氧化铝及电力成本在电解铝生产成本中占比达70%以上；2021年原燃料价格上涨使得电解铝生产成本持续增长，并于11月份突破20,000元/吨；但全年来看，由于铝价涨幅超过成本涨幅，电解铝行业整体仍实现较好盈利。**中诚信国际关注到**，在“碳达峰”、“碳中和”的政策背景之下，电解铝行业产能扩张或面临更多政策阻力，生产经营亦面临成本上涨、能源结构有待改善等挑战，需持续关注行业政策变化及开工率变化等对供给端产生的影响。

图 1：近年来我国电解铝产量及增速情况



资料来源：安泰科，中诚信国际整理

从消费结构看，铝下游应用广泛，其中建筑地产、交通运输及电子电力行业对铝需求规模较大。建筑地产行业方面，2021年以来我国房企加快项目结转带动竣工面积高速增长，全年全国房地产开发企业房屋竣工面积同比增长 11.20%至 101,412 万平方米，对铝消费有一定拉动作用；但长期来看，房企在“三道红线”压力下拿地趋于谨慎，加之融资持续趋紧，房地产行业投资增速将面临下行压力，未来行业用铝将受到一定影响。汽车制造是交通运输行业中用铝的主要细分领域之一；2021年我国汽车产量同比增长 3.40%至 2,608.20 万辆，其中新能源汽车产量为 354.5 万辆，同比增长 1.6 倍；未来，新能源汽车产量放量及单车铝消耗量的提升等将带来铝需求新增量。电力行业方面，2021年我国电网基本建设投资完成额同比增长 1.10%；未来特高压项目的推进及光伏装机增长将成为电力行业用铝主要增长点。整体来看，铝需求较为分散，相对不容易出现需求与宏观周期的错配，2021年我国电解铝消费量同比增长 5.74%至 4,055 万吨；未来铝在新能源汽车轻量化、特高压新基建以及其他新兴领域应用的扩展均可对其需求形成良好补充，但短期内需关注铝价持续高位运行可能对需求产生的影响。

图 2：近年来我国铝下游增速情况



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

价格方面，2021年初，得益于新冠疫苗大范围接种以及美日等国加大财政刺激力度，全球经济好转态势更加明显，需求有所回暖；此后，内蒙古、云南等地陆续出台能耗双控或限电限产政策，使得供应端不断被压缩，供需始终处于紧平衡状态；加之拜登推出的1.9万亿美元刺激计划的实施使得资金涌入市场，国内外铝价形成共振上涨态势。虽国储局于7月抛储14万吨以保供稳价，但国内铝价仅短暂回调，后因行业减产事件不断继续上涨。此外，9月我国最大的铝土矿进口来源国几内亚发生军事叛乱，10月印尼宣称计划自2022年起停止铝土矿出口，持续引发市场对全球矿石供应的担忧，助推铝价上涨。10月下旬以来，煤炭行业保供稳价工作的推进使得煤炭价格暴跌；受煤炭价格下行影响，电解铝成本支撑较预期弱化，铝价亦快速下行，后有所反弹。整体来看，2021年，LME三月期铝均价为2,486美元/吨，同比上涨43.60%；同期SHFE三月期铝均价为18,898元/吨，同比上涨37.30%。

2022年一季度，欧洲能源危机、俄乌冲突升级等加剧了海外对原铝供应的担忧，推升伦铝价格大幅上涨，LME三月期铝最高涨至4,073.5美元/吨，创历史新高；2022年3月，LME三月期铝均价为3,520美元/吨，环比上涨9.30%。国内方面，受多地疫情频发影响，下游需求较弱，沪铝涨势逊于外盘；2022年3月，SHFE三月期铝均价为22,741元/吨，环比上涨0.40%。

图 3：近年来 LME3 月期铝和沪铝主力合约价格走势



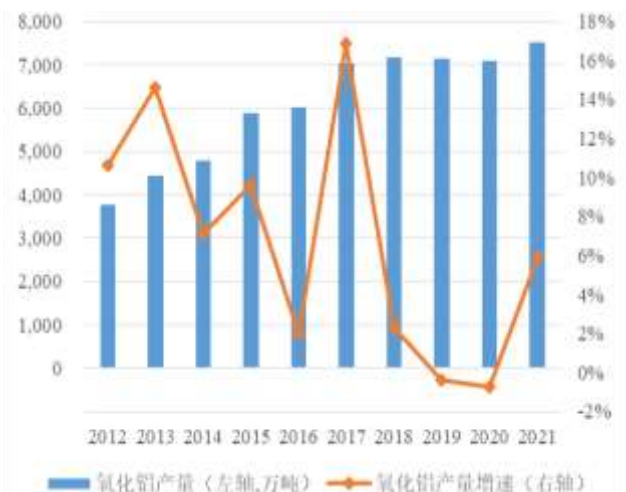
资料来源：安泰科，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2021 年以来疫情好转对需求端刺激较大，同时产能天花板进一步稳固，电解铝价格持续攀升，行业盈利状况大幅改善。但中诚信国际也关注到，电解铝行业作为高耗能行业，在双碳政策下面临一定转型挑战，需关注碳排放相关政策对行业生产经营的影响。

### 2021 年 9 月以来，成本上涨及供应趋紧等使得氧化铝价格快速上涨；在新建产能投产及未受限产能复产或提高运行负荷的共同作用下，全年氧化铝产量同比有所增长

氧化铝是生产电解铝的主要原料，近年来由于氧化铝新建产能陆续投产并释放产量，国内氧化铝供应充足，行业供求格局逐步变为过剩。截至 2021 年末，我国氧化铝产能为 9,035 万吨/年，较上年末增加 170 万吨/年，新增产能主要集中在广西、贵州地区。产量方面，2021 年，虽然河南洪灾、晋鲁豫环保督查以及云南限电限产等使得部分氧化铝企业生产受限，但受益于新建产能投产、部分产能复产以及 9 月份以来高盈利状态下未受限产能提高生产负荷等，2021 年我国氧化铝产量同比增长 5.90% 至 7,520 万吨。

图 4：近年来我国氧化铝产量及增速情况



资料来源：安泰科，中诚信国际整理

价格方面，2021 年 1~8 月，氧化铝价格整体延续了上年低位运行的态势，但 9 月以来多重因素致使氧化铝价格快速大幅上涨：首先，广西、贵州等



地限电限产政策的推行使得市场预期供应端将趋紧；其次，动力煤、铝土矿、烧碱等原材料供应紧张、价格均有不同程度上涨，推升了氧化铝生产成本；此外，海外氧化铝价格高位运行，进口货源有限，使得氧化铝流通货源紧缺状况继续升级；2021年10月国内氧化铝现货均价涨至年内高位4,046元/吨，此后有所回落。2021年我国氧化铝现货均价为2,799元/吨，同比上涨19.90%。

2022年一季度，国内氧化铝现货价格整体呈先扬后抑态势，3月现货均价为2,980元/吨，环比下降8.22%。而海外方面，由于伦铝的强势支撑、海运价格上涨以及供应短缺等，进口氧化铝到岸价格大幅上涨，2022年3月均价为4,118元/吨，环比上涨21.98%。

从成本构成来看，氧化铝成本主要包括矿石成本、能源成本和烧碱成本等。国内氧化铝企业对进口铝土矿的依赖程度较大，铝土矿60%需进口，进口矿石主要来自几内亚、澳大利亚及印尼等地；2021年我国铝土矿进口量为10,741万吨，受运费上涨影响同比减少3.70%。同期烧碱和煤炭价格则经历冲高回落的过程，但价格尚难以回落至原位，氧化铝成本重心整体有所上移。

图5：近年来国内氧化铝现货价格走势（元/吨）



资料来源：安泰科，中诚信国际整理

**2021年出口替代及上年低基数等因素使得全国用电需求保持较好水平，但考虑到出口替代效应或将**

**逐渐弱化以及目前我国“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现等因素，预计未来我国经济及全社会用电量将面临一定下行压力**

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过2008年四万亿的投资拉动到达2010年高点后开始波动下行，并于2015年降至近年冰点。进入2016年以后，受实体经济增速波动、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速呈先扬后抑波动态势。2021年以来，在疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张、海外制造业疲软带来的出口替代效应及2020年底基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量同比增长10.30%，保持较好水平，但随着国家经济下行压力的增加以及“碳达峰、碳中和”政策的实施，或将对全国用电需求的增长造成较大抑制。

图6：近年来中国分产业电力消费增速（%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至2021年的67.52%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电整体保持较快增长速

度，所占比重持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

中诚信国际认为，2021年在出口替代效应及2020年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量增速虽保持较好水平，但在新冠疫情不再发生重大变化和国际形势整体保持平稳的情况下，未来世界各国产能需求及供给终将回归合理水平，我国出口替代效应或将逐渐弱化，加之我国目前“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现，预计未来一段时间我国经济及用电量增速将面临一定下行压力。

### **2021年火电装机保持低速增长，但利用效率有所回升；受宏观经济波动、燃煤电价高位运行、清洁能源替代等因素影响，未来国内火电机组整体运营情况仍面临下行压力；燃煤电价改革及煤炭保供政策的出台将对燃煤发电企业经营困难起到缓解作用**

2021年来，国家相继发布《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》、《2030年前碳达峰行动方案》和《“十四五”能源体系规划》等文件，从顶层设计煤电发展规划，要求要稳住存量，推动现役煤电机组灵活性改造，并发挥好煤炭、煤电在推动能源绿色低碳发展中的支撑作用，根据发展需要合理建设支撑性、调节性的先进煤电，大力推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”，“十四五”期间节能改造规模不低于3.5亿千瓦，并在“十四五”期间有序淘汰（含到期退役机组）3,000万千瓦，预计未来短期内火电装机增速仍将保持较低水平。

2021年在国内经济运行稳步复苏、出口替代需求上升和上年低基数等因素综合影响下，我国全社会用电量及其增速同比大幅增长，加之来水偏枯等因素，当年全国6,000千瓦及以上火电厂发电设备平均利用小时数为4,448小时，同比增加237小时；全口径煤电发电量5.03万亿千瓦时，同比增长8.6%，占全口径总发电量的比重为60.0%，同比降低0.7个

百分点，煤电发电量占比继续保持下降趋势。同时，新能源机组目前仍保持较高增速，且2021年新增的1.3亿千瓦非火电机组运营效率将在2022年显现，加之“碳达峰、碳中和”政策的加持，总体来看火电机组利用效率未来将受到进一步挤压，其机组利用小时数整体或将呈下降态势。

煤炭价格方面，受环保相关政策影响导致大量弹性产能无法释放、国际煤炭等能源大宗商品价格持续上涨以及国内煤电需求快速拉升等因素影响，2021年以来电煤价格持续攀升，屡创历史新高。为应对煤价上涨，相关部门出台了一系列煤炭保供政策，包括推动具备增产潜力的煤矿尽快释放产能、积极协调煤源、保障煤炭快速外运及将煤炭中长期合同履行纳入监管等，随着保供政策逐步落地，煤炭产量增加且价格有所回稳。此外，根据国家发改委于2022年2月24日发布的《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格[2022]303号），当煤炭价格显著上涨或者有可能显著上涨，以及过度下跌时，其将按相关规定和程序及时启动价格干预以及其他适当措施，引导煤炭价格回归合理区间，还鼓励燃煤发电企业在电力中长期交易合同中合理设置上网电价与煤炭中长期交易价格挂钩的条款，有效实现煤、电价格传导，此政策自2022年5月1日起执行，且进口煤价格不适用此规定。**值的关注的是**，以秦皇岛港下水煤价格区间来看，此次区间价格已较之前535元/吨的标准有较大幅度提升，但相较目前高企的煤炭价格，仍一定程度缓解了燃煤发电企业困难。**中诚信国际认为**，国家对煤炭中长期履约记录的严厉监管或将有助于全国煤炭供应量的提升和促进煤炭价格回归合理区间，后续合同履行情况以及煤炭整体供需形势对煤电企业的影响仍有待持续关注。

上网电价方面，由于火电企业参与市场化程度较深，近年来其电价水平随着市场化让利逐渐回归理性而整体有所提升。2021年以来，煤炭价格大幅上升加之经营压力不能及时向下游传导，导致火电企业发电意愿不强，亏损面明显扩大，加之清洁能

源出力不足，由此引起了一系列的拉闸限电现象，为此，国家发展改革委于 2021 年 10 月 11 日发布了《国家发展改革委关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》(发改价格〔2021〕1439 号) (简称“通知”)，决定将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制，电力现货价格不受上述幅度限制。**值得关注的是**，虽然 2021 年大部分地区的燃煤发电交易电价已实现上浮，但目前个别地区仍未明确 2022 年的电价上浮政策，后续仍有待关注政策落地情况对燃煤发电企业的影响。

**中诚信国际认为**，未来火电装机占全国电源结构比重以及机组利用效率或将随“碳达峰、碳中和”政策的大力推进而呈下降态势，但仍将维持主力电源地位。未来随着燃煤电价改革及煤炭保供措施的落地，煤电企业盈利能力有望得到改善。

**未来我国水电站规划的顺利推进将推动水电投资额及装机增速进入快速上升渠道；同时，外送通道建设及省间壁垒等问题短期内若无法得到有效解决，西南水电仍将面临一定消纳压力**

随着大型水电机组于“十二五”期间陆续投产，剩余待开发水电大多项目开发条件和经济性较差，我国水电装机增速持续下降；2020 年以来，乌东德和白鹤滩等大型水电站的逐步投运带动我国水电装机增速大幅回升。根据国家规划文件<sup>1</sup>，我国在十四五”、“十五五”期间将分别新增常规水电装机容量 4,000 万千瓦左右，除此之外还计划到 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，而截至 2021 年末我国抽水蓄能在运装机为 3,639 万千瓦，因此中长期来看，未来我国水电投资额及装机增速将进入快速上升渠道。

用电需求方面，近年来，受益于消纳政策效用的不断显现，国内水电机组利用小时数整体呈上升

态势，但西南区域丰水期期间仍存在一定供需矛盾问题。2021 年南方偏枯的来水使得全国水电机组利用小时数比上年同期降低 203 小时，加之下游用电需求的不断回升，整体使得西南区域丰水期的电力供需矛盾得到一定缓解。未来，随着大型水电站进入集中投产期，若外送通道建设及省间壁垒等问题仍无法得到有效解决，西南水电未来仍将面临一定消纳压力。

电价方面，近年来水电企业平均上网电价受到市场化交易等因素影响整体呈下降态势，考虑到水电电价水平较低，其在燃煤电价放开的背景下仍具有明显竞争优势。

**中诚信国际认为**，未来我国水电站规划的顺利推进将推动水电投资额及装机增速进入快速上升渠道；同时，外送通道建设及省间壁垒等问题短期内若无法得到有效解决，西南水电仍将面临一定消纳压力。近年来水电平均电价虽受市场化交易影响整体有所下降，但相比其他电源其仍具有明显竞争优势。

**跟踪期内公司股权结构无变化，公司职能定位、业务范围暂未改变**

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 230.00 亿元，公司的出资人及实际控制人仍为广西壮族自治区人民政府，授权广西壮族自治区国有资产监督管理委员会(以下简称“广西国资委”)履行出资人职责及监督管理，持有公司 100% 的股份。跟踪期内，公司职能定位和业务范围无变化，仍然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。具体经营范围包括对能源、矿业、金融业、文化旅游、房地产、肥料行业、医疗机构及医药制造业的投资及管理；股权投资、管理及相关咨询；国内贸易；进出口贸易等。

**跟踪期内，公司氧化铝、电解铝产销量均有所波动，**

<sup>1</sup> 详见《2030 年前碳达峰行动方案》(国发〔2021〕23 号)及《抽水蓄能中长期发展规划(2021-2035 年)》。



## 产能利用率受双碳政策影响有所下降，但仍处于较高水平；受益于铝价的高位运行，公司铝板块营业总收入稳步增长，盈利能力有所增强；但同时也应持续关注产业政策及后续铝产品价格变化对公司盈利能力的影响

铝产品业务为公司的主导产业之一，运营主体仍主要为下属子公司广西广投银海铝业集团有限公司（以下简称“银海铝业”），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。生产流程上，公司在自有矿山开采出铝土矿或外购铝土矿，后经过水洗、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 2022 年 3 月末，公司共拥有德保矿区和靖西矿区两处铝土矿的开采权，剩余可采储量合计 0.99 亿吨，其中，德保矿区剩余开采年限为 17 年，靖西矿区剩余开采年限为 23 年，较长的矿山服务年限为公司铝产品业务的持续发展奠定了有利基础。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）。产能方面，截至 2022 年 3 月末，公司已经形成了年产 200.00 万吨氧化铝、70.00 万吨电解铝和 197.10 万吨铝加工的产能规模。产能利用率上，2021 年公司氧化铝和电解铝产能利用率分别为 105.10% 和 85.08%，均较上年小幅下降，但仍处于较高水平。

成本方面，2021 年氧化铝生产成本约 17,000 元/吨，由于铝土矿、煤炭和烧碱等原材料供应紧张，氧化铝生产成本上升较快。销售价格方面，2021 年氧化铝、铝锭、铝水和铝棒平均销售价格分别为 2,528.86 元/吨、18,991.95 元/吨、18,483.93 元/吨和 19,110.30 元/吨；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。

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省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；广西铝加工产品在广西本地消化一部分，大部分销往广东地区。国内其他省份铝加工产品主要由广西广银铝业有限公司销往华东地区、广东地区以及公司在江西、安徽、广西百色等地布局的铝工业园。

结算模式方面，公司下游供销商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，通常下游客户在月初先预付 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。

销售收入方面，近年铝板块为公司最主要的收入来源，占公司营业总收入的比重超过 50%。2021 年，铝板块实现营业收入 1,180.70 亿元，较上年小幅增长 4.83%；同期毛利率为 2.88%，较上年增加 0.72 个百分点，因 2021 年以来市场铝价持续处于高位，公司铝板块整体经营效益较好。

表 2：2019~2021 年公司氧化铝和电解铝产量（万吨）

项目名称	2019	2020	2021
氧化铝（产量）	224.99	219.76	210.20
氧化铝（销量）	229.43	222.24	211.79
电解铝（产量）	67.20	65.18	59.56
电解铝（销量）	61.16	64.94	59.50

注：电解铝的产销量由铝锭和铝水的产销量构成。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



**表 3：2019~2021 年银海铝业主要产品生产经营情况**

项目名称	产品	2019	2020	2021
产量（万吨）	铝棒	85.26	96.25	95.66
	铝型材(自营)	2.61	4.41	5.44
	铝棒及铝型材(代加工)	4.03	4.48	6.57
	铝板及铝卷	3.35	0.00	0.00
销量（万吨）	铝棒	79.05	89.51	93.26
	铝型材(自营)	2.67	4.28	5.41
	铝棒及铝型材(代加工)	4.02	4.76	6.42
	铝板及铝卷	5.69	0.00	0.00
销售均价 (万元/吨)	铝棒	1.27	1.46	1.91
	铝型材(自营)	1.65	1.84	2.29
	铝棒及铝型材(代加工)	0.16	0.16	0.15
	铝板及铝卷	1.51	0.00	0.00

注：银海铝业 2020 年以来未进行铝板及铝卷的产销，主要系原下属子公司广西柳州银海铝业股份有限公司根据集团业务整合调整而划出所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**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域处于优势地位，跟踪期内，电解铝产量受国家双碳政策影响有所下降，但受益于高位运行的铝价，板块收入稳步增长，盈利能力小幅增强。但后续也应持续关注国家相关政策及铝产品市场价格波动对公司盈利能力的影响。

### 公司火电业务随着装机容量增长，收入稳步提升，水电业务受来水情况影响，收入有所下降；核电业务随着项目的推进，收入有望进一步提升

公司是自治区最大的地方电力投资集团，公司电力业务主要包括水电和火电，主要由子公司广西广投能源集团有限公司（以下简称“广投能源”）和广西桂东电力股份有限公司（以下简称“桂东电力”）负责经营。此外，公司还参股桂冠电力股份有限公司（证券代码 600236，公司持股 22.30%）。

跟踪期内，公司装机容量新增 208.10 万千瓦，主要系 2021 年桂东电力贺州燃煤发电项目投产所致。截至 2022 年 3 月末，公司总装机容量达到 3,227.43 万千瓦（控股 509.26 万千瓦，参股 2,718.17 万千瓦，其中完工投产项目 2,537.05 万千瓦，在建项目 690.38 万千瓦），总权益装机容量达到 1,110.14 万千瓦（其中在建项目 283.12 万千瓦）。公司火电总权益装机容量占比 46.63%，较上年上升 3.92 个百分点；水电总权益装机容量占比 37.98%，较上年下降 4.49 个百分点；核电总权益装机容量占比 12.84%（其中部分核

电在建），较上年下降 1.26 个百分点；新能源（风电、光伏）总权益装机占比 2.55%，较上年上升 2.28 个百分点。

火电方面，截至 2022 年 3 月末，公司拥有 5 家火电厂（其中柳州发电公司已关停），火电权益装机容量较上年小幅提升。发电方面，公司火电业务发电量和上网电量均呈持续增长态势；其中 2021 年火电业务发电量和上网电量分别同比增长 9.54% 和 9.42%。电价方面，近年持续上涨，2021 年公司火电平均上网电价上升至 0.36 元/千瓦时。火电业务 2021 年整体收入规模较上年增长 27.09% 至 37.25 亿元。

**表 4：2019~2021 年公司火电运营情况**

项目名称	2019	2020	2021
发电量（亿千瓦时）	62.34	103.73	113.63
上网电量（亿千瓦时）	56.05	94.55	103.46
平均上网电价（元/千瓦时）	0.30	0.31	0.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水电方面，截至 2022 年 3 月末，公司拥有 15 座控股水电站，水电权益装机容量为 34.67 万千瓦。近年来水电发电量和上网电量均处于持续下降趋势。主要系近年来水偏枯，发电量下降所致。电价方面，2021 年公司水电平均上网电价同上年持平。2021 年公司实现水电业务收入 7.74 亿元，较去年同期下降 10.42%。

**表 5：2019~2021 年公司水电运营情况**

项目名称	2019	2020	2021
发电量（亿千瓦时）	44.00	38.20	34.20

上网电量 (亿千瓦时)	43.32	37.57	33.67
平均上网电价 (元/千瓦时)	0.26	0.23	0.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司 2021 年电力业务平均机组利用小时数为 4,172 小时，同比下降 16.34%，整体发电机组发电效率有所下降，主要系 2021 年部分机组检修所致。

在建拟建项目方面，公司目前在建北海电厂二期项目，计划建设 2 台 660 兆瓦机组，总投资约为 40 亿元。

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 号机组预计于 2022 年下半年投产，4 号机组预计于 2024 年上半年投产），截至 2022 年 3 月末，广投能源持有防城港核电 39% 的股份。2021 年及 2022 年 1~3 月，防城港核电分别实现营业收入 58.00 亿元和 13.65 亿元，实现利润总额 19.89 亿元和 4.58 亿元，营业总收入稳步增长。

中诚信国际认为，公司火电业务增长较快、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。

### 跟踪期内公司天然气消费量稳步增长，销售收入大幅提升，但 2021 年利润总额仍然为负；天然气管网项目建设未来资金需求量仍较大

燃气业务方面，公司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”）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。

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有所增长，2021 年及 2022 年 1~3 月广投天然气实现销量分别为 10.47 亿方和 2.90 亿方，均较上年同期大幅增长，带动营业收入分别增加至 23.86 亿元和 8.20 亿元，同比增长 95.41%

和 134.96%。但自 2020 年以来受部分分输站取消管输收费和疫情影响，2021 年利润总额仍然为负；2021 年利润为 -0.13 亿元，2022 年 1~3 月由负转正至 0.06 亿元。

在建项目方面，广西天然气支线管网项目规划建设 14 条地级城市天然气专供管道和 51 条县级支线管道，专供管道总里程 287 公里，县级支线管道总里程为 3,032 公里，管道累计里程 3,319 公里。截至 2022 年 3 月末，项目已完成投资 20.68 亿元，尚需投资 39.32 亿元，规模仍较大。

中诚信国际认为，公司在天然气管网方面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，但未来资金需求规模较大，公司面临一定的资金压力。

### 跟踪期内北部湾银行存贷款规模增长，收入利润持续增加；国海证券营业收入和净利润均有所增长，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，但存量业务风险有待进一步化解

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，分别由广西北部湾银行股份有限公司（以下简称“北部湾银行”）、国海证券股份有限公司（以下简称“国海证券”）、广西金融投资集团有限公司（以下简称“金投集团”）以及广西投资集团金融控股有限公司经营（以下简称“广投金控”）；其中广投金控为金投集团二级子公司。

银行业务方面，截至 2021 年末，公司持有北部湾银行 20.03% 的股份，持股比例较上年末下降 1.08 个百分点，仍是北部湾银行的第一大股东，公司将其纳入合并范围。截至 2021 年末，北部湾银行注册资本和实收资本均为 80.00 亿元，作为省级城市商业银行，在广西自治区金融体系中具有较重要的地位。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。

**表 6：2019~2021 年北部湾银行经营情况（亿元、%）**

指标	2019	2020	2021
总资产	2,350.30	3,052.79	3,605.32
贷款总额	1,184.93	1,577.95	1,970.55
存款总额	1,542.01	2,058.49	2,395.84
营业收入	47.83	60.14	78.23
利息净收入	43.74	53.99	62.18
利息净收入/营业收入	91.45	89.77	79.48
净利润	11.62	15.51	20.35
存贷比	76.57	73.37	76.90
流动性比率	49.83	60.60	79.17
不良贷款率	1.47	1.30	1.27
拨备覆盖率	170.56	192.22	199.18
核心一级资本充足率	10.77	8.97	8.11
资本充足率	12.79	13.62	12.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

证券业务方面，公司证券业务由国海证券负责经营，公司为国海证券实际控制人，截至 2021 年末，公司持有国海证券股权 33.11%，持股比例较上年末无变化。截至 2021 年末，国海证券注册资本为 54.45 亿元，较上年末无变化，总资产为 758.68 亿元，股东权益 192.19 亿元。

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 2021 年 7 月 23 日中国证监会公布的 2021 年证券公司分类结果，国海证券为 BBB 级，较 2020 年提升一级。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，公司还开展期货、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。2021 年国海证券实现营业收入 51.70 亿元，较上年增长 15.35%；实现净利润 9.07 亿元，较上年增长 11.98%。

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。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。

金投集团业务主要涵盖财产保险、金融租赁、小额贷款、担保等金融业态，分别由北部湾财产保险股份有限公司（以下简称“北部湾财险”）、北部湾金融租赁有限公司（以下简称“北部湾金租”）、南宁市金通小额贷款有限公司（以下简称“金通小贷”）和广西中小企业融资担保有限公司（以下简称“广西中小担保”）负责经营。2021 年金投集团实现营业收入 82.37 亿元，较上年同比下降 22.69%，主要系集团进行业务整合，将其他业务中非金融类业务剥离，广西盐业集团有限公司和广西壮族自治区水利电力勘测设计院有限责任公司从合并范围划出所致。受保险业务经营不佳及子公司划转影响，金投集团 2021 年出现亏损，当年毛利率为-10.16%。

**表 7：金投集团主要板块收入结构及毛利率（亿元、%）**

收入	2019	2020	2021
保险业务	30.88	36.12	35.90
租赁业务	3.12	10.39	10.84
担保业务	8.00	9.29	8.00
小贷业务	23.44	11.79	6.47
互联网金融	0.96	0.61	--
其他业务	26.21	38.36	21.17
合计	92.61	106.55	82.37
毛利率	2019	2020	2021



保险业务	44.06	16.49	10.65
租赁业务	46.42	49.33	43.86
担保业务	99.48	28.23	52.01
小贷业务	35.11	21.43	43.22
互联网金融	100.00	100.00	--
其他业务	-6.23	-24.05	-112.93
<b>合计</b>	<b>33.01</b>	<b>7.15</b>	<b>-10.16</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

具体业务板块来看，保险业务是金投集团最主要收入来源，2021年公司实现保险业务收入35.90亿元，较上年小幅下降0.61%，同时毛利率大幅下降至10.65%，一方面系2021年全国车险综合改革持续深入，北部湾财险车险赔付成本上升所致；另一方面系2021年广西地区农业保险受疫情影响，保费有所下降。受此影响，2021年北部湾财险净利润为-1.59亿元。资本和偿付能力方面，截至2021年末北部湾财险实际资本为14.18亿元，其中核心一级资本11.68亿元，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为158.82%和192.75%。风险管理方面，北部湾财险在2021年前三季度均为A类水平，第四季度为B类水平。北部湾财险整体业务发展平稳，收入结构及投资资产结构相对稳定，但受车险综合改革等因素影响，保费收入增长承压，净利润出现亏损，未来盈利情况需保持关注。

租赁业务主要由北部湾金租负责，主要客户以广西自治区内企业为主，并逐步拓展区外客户，重点发展自来水的生产与供应，文化旅游，电力热力与燃气生产供应，清洁节能与环保，基础设施，医疗健康，交通运输与仓储，高端装备等领域的金融租赁业务，租赁业务模式以售后回租为主。截至2021年末，北部湾金租注册资本10.00亿元，已累计投放融资租赁款125.48亿元。2021年公司实现租赁业务收入10.84亿元，较上年小幅增长4.33%。

担保业务主要由广西中小担保负责，2021年公司实现担保业务收入8.00亿元，同比下降13.89%，同期毛利率上升84.24%，主要系2021年末融资性担保责任余额下降导致当年计提担保赔偿准备金下降，同时当年压降不必要开支使得运营成本下降所致。

小贷业务主要由金通小贷负责，2021年公司实现小贷业务收入6.47亿元，较上年同期下降45.12%。近年公司小贷业务收入规模持续大幅下降，主要系公司进行业务调整，压降小贷发放规模所致。同期，公司加大了对前期逾期项目的清收力度，使得2021年小贷业务毛利率大幅上升至43.22%。

**中诚信国际关注到**，北部湾银行贷款规模增长，收入利润持续增加；国海证券营业收入和净利润均有所增长，但风控和投行质控体系完善及执行效果有待观察；金投集团小贷业务规模持续压缩，跟踪期内毛利率大幅回升，但保险业务及其他业务的亏损使得整体毛利率为负，且疫情以来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，存量业务风险有待进一步化解。

### 跟踪期内公司医药医疗业务收入有所下降，数字板块因统计口径变化收入波动较大

跟踪期内，公司医药医疗板块运营主体仍主要由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）负责。截至2021年末，公司持有中恒集团27.73%股份，较上年末无变化。中恒集团以制药为核心业务，同时发展医疗防护用品、健康食品、中药材种植等延伸板块，为国家高新技术企业，位列“2021中成药企业TOP100排行榜”第23名。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。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），目前为第一大股东。

2021年，中恒集团实现营业收入31.62亿元，同比下降14.00%；营业利润1.78亿元，同比下降48.68%；归属于上市公司股东的净利润3.07亿元，同比下降45.47%；收入下降主要受医保集采政策影响所致。截至2021年末，公司总资产为118.90亿元，较上年末小幅下降0.71%。此外，因2021年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2021年营业收入较上年下降22.63%。因业绩未达并购时预期，中恒集团2021年



计提商誉减值 1.45 亿元。

公司数字板块的运营主体为子公司数字广西集团有限公司（以下简称“数字广西”），截至 2021 年末注册资本为 20 亿元。数字广西是广西政务大数据运营开发应用主体，广西及中国-东盟数字经济产业平台、互联网巨头合作平台和大数据应用产业孵化平台，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。目前主要为政府机关、事业单位等提供数字化服务，2021 年数字广西实现营业收入 25.37 亿元，较上年大幅下降-69.44%，主要系 2021 年根据相关性原则，非该板块主业收入计入其他相应板块所致。

**总体来看**，跟踪期内公司医药医疗业务收入有所下降，数字板块因统计口径变化收入波动较大，但发展较为稳健，仍是公司收入的重要组成部分。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告、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 2020 年和 2021 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表。各期财务数据均使用财务报表期末数，各期报表均按照新会计准则编制。

**跟踪期内，公司营业总收入稳步增长，仍主要来自铝产品业务收入，营业毛利率有所下降，期间费用控制能力有待加强；公司投资收益维持较高水平，公允价值变动收益规模较大，计提的减值损失规模亦较大，整体利润总额有所增长，但经营性业务利润有所下降**

公司业务类型较多元，近年营业总收入稳步增长。2021 年，公司实收营业总收入 2,061.66 亿元，较上年增长 7.83%，其中铝产品业务仍是最主要的收入来源，占比达 57.27%，同时，能源、金融、医药医疗健康和数字板块也是公司收入的重要构成。2022 年 1~3 月，公司实现营业总收入 516.41 亿元，较

上年同期增长 10.15%。

**表 8：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）**

收入	2019	2020	2021
铝产品	1,070.68	1,126.26	1,180.70
能源	393.87	364.03	521.47
金融	238.56	257.42	271.33
医药医疗健康	44.32	59.16	37.59
数字板块	52.38	83.03	25.37
投资板块	--	12.67	15.00
其他业务	0.61	9.30	10.19
<b>合计</b>	<b>1,800.42</b>	<b>1,911.87</b>	<b>2,061.66</b>
占比	2019	2020	2021
铝产品	59.47	58.91	57.27
能源	21.88	19.04	25.29
金融	13.25	13.46	13.16
医药医疗健康	2.46	3.09	1.82
文化旅游	--	--	--
国际业务	--	--	--
数字板块	2.91	4.34	1.23
投资板块	--	0.66	0.73
其他业务	0.03	0.49	0.49
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年以来，公司营业毛利率继续呈小幅下降趋势。跟踪期内，公司铝产品业务毛利率较上年有所提高，主要系 2021 年铝价上涨所致；能源板块毛利率持续下降，主要受原材料、发电燃料费等价格上涨影响所致；金融板块毛利率下降主要系金投集团下属子公司北部湾财产保险股份有限公司亏损所致；医药医疗健康板块得益于营业成本下降，毛利率有所上升。2022 年 1~3 月，公司营业毛利率进一步下降至 7.31%，较上年同期下降 1.54 个百分点。

**表 9：近年来公司主要板块毛利率构成(%)**

项目	2019	2020	2021
铝产品	2.39	2.15	2.88
能源	4.25	3.60	2.71
金融	41.35	37.95	28.61
医药医疗健康	74.05	50.30	64.72
数字板块	0.71	0.89	7.17
投资板块	--	25.49	20.13
其他业务	31.58	-96.98	93.33
<b>营业毛利率</b>	<b>9.71</b>	<b>8.35</b>	<b>7.98</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用近年呈波动增长趋势，仍以销售费用和管理费用为主，财务费用因部分利息支出资本化且取得部分利息收入缘故，规模相对较小。

2021 年期间费用因管理费用和财务费用的上涨，整体规模较上年增长 12.79%。因期间费用规模较营业收入增长更快，公司期间费用率较上年小幅增长至 6.95%，对利润造成较大侵蚀，公司费用管控能力有待加强。2022 年 1~3 月，公司期间费用率为 5.92%，有所下降。

**表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
营业收入	1,800.42	1,911.87	2,061.66	516.41
期间费用合计	128.13	127.01	143.26	30.57
期间费用率	7.12	6.64	6.95	5.92
经营性业务利润	29.27	30.30	15.40	8.63
其中：其他收益	2.79	4.88	3.67	3.42
资产减值损失	28.97	29.55	5.54	0.002
信用减值损失	4.85	4.33	44.85	6.96
公允价值变动收益	4.17	0.58	23.11	-1.70
投资收益	42.41	39.83	58.34	19.79
营业外损益	-0.08	0.11	1.77	0.24
利润总额	41.45	40.41	50.43	20.28
净利润	29.56	28.25	37.31	18.14
收现比	1.11	1.12	1.35	1.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司利润总额较上年增长 24.80% 至 50.43 亿元，主要由投资收益、公允价值变动收益和经营性业务利润构成。投资收益是公司主要的利润来源，2021 年规模达到 58.34 亿元，较上年增长 46.47%，主要来自权益法核算下的对广西防城港核电有限公司、广西桂冠电力股份有限公司、广西华昇新材料有限公司、广西建工集团有限责任公司等的投资收益和持有交易性金融资产取得的投资收益。公允价值变动收益系公司按公允价值计量的投资性房地产和交易性金融资产产生的公允价值变动收益，2021 年规模达到 23.11 亿元。受金融、能源、医药医疗健康等板块业务利润下降影响，2021 年公司经营性业务利润下降至 15.40 亿元。同期，公司根据监管要求执行新的金融工具确认和计量准则及公司会计政策等，计提信用减值准备和资产减值损失分别为 44.85 亿元和 5.54 亿元，对利润总额造成较大的侵蚀。2022 年 1~3 月，公司实现利润总额 20.28 亿元，较上年同期增长 20.57%。

母公司口径来看，母公司不从事具体业务，收入规模较小，2021 年及 2022 年 1~3 月，母公司营

业总收入分别为 4.27 亿元和 1.31 亿元，主要是利息收入。母公司利润总额主要来自投资收益，同期，母公司实现投资收益分别为 28.78 亿元和 5.23 亿元。

收现情况方面，跟踪期内公司收现情况较好，2021 年收现比上升至 1.35 倍，款项回收情况较上年有所改善。2022 年 1~3 月收现比小幅下降至 1.22 倍。

### 跟踪期内公司总资产和总负债规模持续增长；受益于政府的资产和资金支持，公司权益稳步增长，但财务杠杆仍偏高，债务结构有待进一步优化

近年来，公司下属北部湾银行等主要业务增长较快，公司资产、负债规模均同比大幅增加，截至 2022 年 3 月末公司总资产达到 7,025.34 亿元。公司资产以非流动资产为主，但占比持续下降，2022 年 3 月末下降至 52.73%。公司非流动资产主要由发放贷款和垫款、债权投资、其他权益工具投资、长期股权投资等组成，占比分别为 27.14%、21.47%、9.53% 和 8.20%，其中金额占比最大的为北部湾银行的发放贷款及垫款；债权投资和其他权益工具投资大幅增长，系原计入可供出售金融资产和持有至到期投资科目的资产重分类所致，主要为北部湾银行及公司持有的可供出售的股票、债券和基金等。公司流动资产主要为货币资金、交易性金融资产和一年内到期的非流动资产，占比分别为 23.75%、24.93% 和 31.26%，其中一年内到期的非流动资产主要系北部湾银行一年内到期的委托贷款。

负债方面，公司负债以流动负债为主，截至 2022 年 3 月末流动负债占总负债的比重为 71.28%。公司流动负债主要由吸收存款及同业存放、一年内到期的非流动负债和短期借款构成，截至 2022 年 3 月末占流动负债的比重分别为 60.36%、7.04% 和 5.72%，其中吸收存款及同业存放规模逐年上升，主要系北部湾银行业务拓展所致；一年内到期的非流动负债主要系即将到期的长期借款、应付债券和长期应付款，随着到期债务的偿还，整体规模呈波动下降趋势。公司非流动负债主要由应付债券和长期借款构成，随着融资需求及公司债务结构的调整呈

增长趋势。

母公司方面，截至 2022 年 3 月末，母公司资产主要由非流动资产构成，同期末，非流动资产占总资产的比重为 82.58%，其中非流动资产以对合营及联营企业的长期股权投资为主，占非流动资产的比重为 93.26%。母公司负债主要由长期借款和应付债券为主的非流动负债构成，流动负债主要由一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

**表 11：近年来公司主要资产情况（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
<b>总资产</b>	<b>4,908.99</b>	<b>5,890.06</b>	<b>6,690.48</b>	<b>7,025.34</b>
货币资金	583.76	703.87	679.56	788.87
一年内到期的非流动资产	401.91	608.89	1,004.04	1,037.99
交易性金融资产	9.24	501.84	642.19	827.94
发放贷款及垫款	1,065.50	1,085.26	1,033.56	1,005.20
债权投资	147.38	946.05	845.42	795.42
长期股权投资	227.88	228.44	291.99	303.88
其他权益工具投资	1.00	159.42	358.05	352.87
投资性房地产	27.03	202.36	218.91	347.21
固定资产	212.30	216.08	272.26	267.34
<b>总负债</b>	<b>4,079.85</b>	<b>4,966.38</b>	<b>5,530.29</b>	<b>5,761.39</b>
吸收存款及同业存放	1,561.47	2,054.59	2,477.43	2,478.88
短期借款	232.03	209.93	223.62	235.08
一年内到期的非流动负债	278.67	334.80	269.90	289.04
长期借款	225.21	345.44	370.70	380.29
应付债券	718.03	828.09	867.95	1025.35
<b>所有者权益</b>	<b>829.15</b>	<b>923.68</b>	<b>1,160.19</b>	<b>1,263.95</b>
实收资本	100.00	100.00	230.00	230.00
资本公积	145.74	212.09	77.46	66.54
其他权益工具	64.89	32.39	49.29	54.29
少数股东权益	471.20	620.86	840.06	945.68
<b>总债务</b>	<b>1697.28</b>	<b>1986.19</b>	<b>2,087.20</b>	<b>2,268.67</b>
短期债务/总债务	0.40	0.36	0.33	0.32
资产负债率	83.11	84.32	82.66	82.01
总资本化比率	67.18	68.26	64.27	64.22
应收类款项/总资产	5.50	3.94	3.33	2.71

注：2021 年末货币资金受限金额为 54.00 亿元，占货币资金的 7.95%。  
 资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

所有者权益方面，截至 2021 年末公司所有者权益增长至 1,160.19 亿元，其中实收资本为 230.00 亿元，较上年末大幅增加 130.00 亿元，主要系资本公积转增股本所致；同期末资本公积下降至 77.46 亿元，其中较大规模的变动包括公司收到划入的广西建工集团有限责任公司 32.88% 股权增加资本公

积 34.10 亿元，收到广西财政厅拨付金投集团战略重组资本金 6.00 亿元计入资本公积，联营企业权益法核算导致资本公积增加 7.32 亿元，下属子公司广投能源购买正润集团导致资本公积减少 15.32 亿元，公司按持股比例计算减少资本公积 18.60 亿元等；此外，其他权益工具为 49.29 亿元，其中永续债 28.99 亿元；少数股东权益为 840.06 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益进一步增长至 1,263.95 亿元，主要来自少数股东权益的增加。母公司层面，截至 2022 年 3 月末所有者权益为 378.33 亿元，实收资本为 230.00 亿元，其中永续债、可续期贷款等合计 54.29 亿元，母公司实收资本较 2020 年末增长 130.00 亿元，主要系资本公积转增；同期资本公积下降至 30.07 亿元；未分配利润随利润累积逐年增长，2022 年 3 月末达到 51.22 亿元。

资本结构方面，近年来公司业务规模快速扩张，新建项目较多，债务融资规模不断扩大，同时受公司金融板块中银行业务的性质影响，资产负债率及总资本化率始终处于高位，财务杠杆偏高。债务结构方面，2019~2022 年 3 月末，短期债务/总债务分别为 0.39 倍、0.37 倍、0.33 倍和 0.32 倍，公司短期债务占比持续下降，但仍有待进一步优化。

### 跟踪期内，公司经营活动现金流呈净流入状态，对利息支出的覆盖能力有所改善，货币资金对短期债务的保障能力亦小幅增强；公司本部面临较大的短期偿债压力

跟踪期内，2021 年公司经营活动现金流呈持续净流入状态，得益于铝板块经营情况较好，销售商品提供劳务收到的现金稳步增加，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状态，主要系每年项目建设投入资金较大所致。筹资活动现金流方面，近年来筹资活动现金持续流入，但规模有所波动，2021 年较上年大幅下降，主要系当年到期债务规模下降所致。

偿债指标方面，EBITDA 对利息的覆盖能力较上年有所下降，但仍然较强，可实现有效覆盖。受益于经营活动净现金流增加，2021 年经营活动现金



流对利息支出的覆盖能力大幅增强，但对总债务的覆盖能力仍较弱。随着货币资金规模的逐年增长，近年来货币资金对短期债务的覆盖能力有所增强。

**表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	282.24	32.52	74.77	-44.76
投资活动净现金流	-249.94	-187.42	-70.81	-136.17
筹资活动净现金流	22.32	243.82	65.99	241.87
EBITDA	114.56	105.00	111.55	--
经营活动净现金流/总债务	0.17	0.02	0.04	--
经营活动净现金流/利息支出	9.73	0.98	2.07	--
短期债务	675.62	720.68	699.17	--
货币资金	583.76	703.87	679.56	788.87
货币资金/短期债务	0.86	0.98	0.97	1.08
总债务/EBITDA	14.82	18.92	18.71	--
EBITDA 利息倍数	3.95	3.17	3.09	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司口径来看，截至 2021 年末公司本部短期债务为 156.32 亿元。2021 年末公司本部 EBITDA 对短期债务的覆盖倍数为 0.21 倍，覆盖能力有所增强但仍较弱；同期对利息支出的覆盖倍数为 1.78 倍，可足额覆盖。截止 2022 年 3 月末母公司口径账面货币资金为 64.46 亿元，仍无法足额覆盖短期债务，公司本部面临较大的短期偿债压力。考虑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 13：近年来母公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-28.32	17.39	-8.11	-15.90
投资活动净现金流	-29.33	-50.26	-6.61	-13.02
筹资活动净现金流	28.68	58.37	17.28	47.99
EBITDA	16.37	20.64	33.03	--
经营活动净现金流/总债务	-0.09	0.04	-0.02	--
经营活动净现金流/利息支出	-1.91	1.14	-0.44	--
短期债务	170.41	173.82	156.32	--
货币资金	17.34	42.83	45.39	64.46
货币资金/短期债务	0.10	0.25	0.29	0.34
总债务/EBITDA	20.20	20.41	13.13	--
EBITDA 利息倍数	1.10	1.35	1.78	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司仍面临较大的短期偿债压力；受限资产规模仍较大，或有负债风险整体可控，未决诉**

## 讼对公司整体经营影响有限

截至 2021 年末，公司总债务为 2,087.20 亿元，主要由银行借款、债券融资等构成；其中 2022 年、2023 年、2024 年及以后到期分别为 1,173.25 亿元、417.79 亿元和 427.57 亿元，面临较大的短期偿债压力。

**表 14：截至 2021 年末公司债务到期分布（亿元）**

到期年份	2022	2023	2024 年及以后
到期金额	1,173.25	417.79	427.57

注：公司提供的 2022 年到期数据包含了下属北部湾银行同业存单，其中北部湾银行和国海证券 2022 年到期债务规模为 542.11 亿元。我们计算公司的债务时未包括该部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 2,778.99 亿元，其中未使用额度 1,223.26 亿元，备用流动性充足；此外，公司拥有国海证券、桂东电力等多家上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司共有 349.62 亿元所有权受限资产，占当期末总资产的 5.23%，其中包括货币资金 54.00 亿元、交易性金融资产 76.20 亿元、其他债权投资 108.01 亿元、固定资产 70.10 亿元、资本保证金 21.20 亿元、投资性房地产 16.88 亿元等。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对广西柳州银海铝业股份有限公司等单位担保合计 75.52 亿元，占同期末公司净资产的 6.51%。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。此外，公司因业务规模较大，涉及业务品种较多，存在着较多的未决诉讼，但对公司经营影响较为有限。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 1 月 10 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**公司作为广西国资委直属的国有企业，对自治区的**



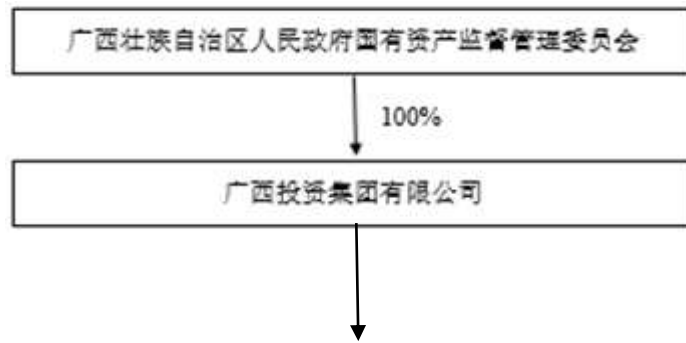
## 建设发展起到重要作用, 2021 年在资产划转和政府补贴等方面持续获得自治区政府的大力支持

公司作为广西国资委直属的国有企业, 代表自治区政府参与广西重点项目的建设、投资和经营, 拥有铝业、电力、金融等多个业务板块, 对自治区的建设发展起到重要作用。2021 年公司持续获得自治区政府在资产划转和政府补贴等方面的大力支持。资产划转方面, 公司收到划入的广西建工集团有限责任公司 32.88% 股权增加资本公积 34.10 亿元。资金支持方面, 收到广西财政厅拨付金投集团战略重组资本金 6.00 亿元计入资本公积, 收到财政厅拨付广投工业高质量发展母基金出资款 2.40 亿元等; 此外, 自治区政府对公司下属电力企业购煤、铝业企业用电等方面给予补贴, 2021 年, 公司收到政府补贴 5.05 亿元, 税收优惠减免 10.52 亿元。

## 评级结论

综上, 中诚信国际维持“16 桂资 01”和“16 桂资 03”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图及组织结构图（截至 2022 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	100.00%
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	81.27%
5	广西广投天然气管网有限公司	75.50%
6	广西广投银海铝业集团有限公司	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	

注：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：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	5,837,576.43	7,038,679.96	6,795,600.88	7,888,683.89
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	92,446.86	5,018,442.05	6,421,909.92	8,279,358.21
应收账款净额	534,882.40	447,319.53	510,747.23	650,930.85
其他应收款	962,025.34	523,276.14	621,600.46	543,870.23
存货净额	686,837.65	660,699.48	819,446.68	854,252.12
可供出售金融资产	4,208,189.56	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2,278,307.01	2,284,414.20	2,919,859.62	3,038,758.74
固定资产	2,122,962.34	2,160,822.98	2,722,637.00	2,673,404.60
在建工程	776,131.49	921,450.97	413,528.23	436,519.43
无形资产	300,113.55	349,394.80	343,337.71	328,351.11
总资产	49,089,929.79	58,900,643.51	66,904,770.70	70,253,388.81
其他应付款	853,728.25	1,351,657.02	981,978.91	646,792.35
短期债务	6,756,244.45	7,206,766.62	6,991,726.21	7,275,941.97
长期债务	10,216,561.89	12,655,152.81	13,880,271.23	15,410,766.67
总债务	16,972,806.34	19,861,919.42	20,871,997.44	22,686,708.63
净债务	11,135,229.91	12,823,239.47	14,076,396.56	14,798,024.74
总负债	40,798,455.12	49,663,838.82	55,302,877.79	57,613,878.71
费用化利息支出	266,812.12	301,122.18	344,708.08	--
资本化利息支出	23,340.80	29,629.76	16,711.37	--
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	2,300,000.00	2,300,000.00
少数股东权益	4,712,015.04	6,208,599.04	8,400,561.07	9,456,813.45
所有者权益合计	8,291,474.67	9,236,804.70	11,601,892.91	12,639,510.10
营业总收入	18,004,170.36	19,118,703.22	20,616,624.64	5,164,099.28
三费前利润	1,546,098.29	1,524,274.86	1,549,912.58	357,850.34
营业利润	415,287.11	402,984.19	486,676.01	200,469.74
投资收益	424,129.11	398,342.06	583,443.35	197,859.45
营业外收入	5,131.43	14,947.85	41,856.12	3,787.80
净利润	295,551.69	282,468.74	373,105.80	181,486.98
EBIT	681,338.15	705,238.54	849,040.92	--
EBITDA	1,145,591.42	1,050,023.68	1,115,470.79	--
销售商品、提供劳务收到的现金	17,975,119.02	19,131,460.45	24,852,975.77	5,456,664.54
收到其他与经营活动有关的现金	1,524,423.67	180,738.49	6,351,511.36	2,263,564.60
购买商品、接受劳务支付的现金	16,790,067.61	17,839,677.16	23,901,258.78	5,390,207.75
支付其他与经营活动有关的现金	2,369,505.38	1,005,676.16	6,136,538.40	1,804,037.53
吸收投资收到的现金	596,692.34	834,813.09	440,777.54	721,341.14
资本支出	297,709.46	468,044.42	293,584.63	85,287.75
经营活动产生现金净流量	2,822,396.19	325,151.21	747,749.58	-447,598.34
投资活动产生现金净流量	-2,499,354.06	-1,874,191.89	-708,149.40	-1,361,698.28
筹资活动产生现金净流量	223,193.62	2,438,191.09	659,892.19	2,418,710.04
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	9.01	8.35	7.98	7.31
三费收入比(%)	7.12	6.64	6.95	5.92
总资产收益率(%)	1.61	1.31	1.34	--
流动比率(X)	0.55	0.63	0.73	0.81
速动比率(X)	0.53	0.62	0.71	0.79
资产负债率(%)	83.11	84.32	82.66	82.01
总资本化比率(%)	67.18	68.26	64.27	64.22
短期债务/总债务(X)	0.66	0.57	0.50	0.47
经营活动净现金/总债务(X)	0.17	0.02	0.04	--
经营活动净现金/短期债务(X)	0.42	0.05	0.11	--
经营活动净现金/利息支出(X)	9.73	0.98	2.07	--
总债务/EBITDA(X)	14.82	18.92	18.71	--
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.15	0.16	--
货币资金/短期债务(X)	0.86	0.98	0.97	1.08
EBITDA 利息倍数(X)	3.95	3.17	3.09	--

注：1、公司各期财务报表均执行新会计准则；2、公司2022年一季度财务报表未经审计；3、为准确计算债务，将其他流动负债和长期应付款中的带息部分进行了调整；4、公司未提供2022年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

### 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：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	173,430.08	428,343.84	453,889.17	644,645.17
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	6,449.21	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	4,581.11	4,239.63	4,133.64	4,639.96
其他应收款	766,262.45	875,037.22	826,854.63	812,789.53
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	5,460.70	0.00	85,736.97	0.00
长期股权投资	5,949,400.96	6,746,367.99	6,586,818.26	6,757,168.38
固定资产	8,798.45	8,415.48	7,976.55	7,878.87
在建工程	2,963.60	7,598.02	2,724.68	3,719.89
无形资产	2,827.17	2,673.44	2,569.21	2,539.02
总资产	7,258,961.88	8,414,275.02	8,403,911.22	8,773,447.14
其他应付款	283,825.08	444,083.44	384,135.52	197,949.31
短期债务	1,704,053.60	1,738,196.39	1,563,151.84	1,886,645.84
长期债务	1,603,326.39	2,473,656.89	2,771,487.04	2,877,461.04
总债务	3,307,379.99	4,211,853.28	4,334,638.89	4,764,106.89
净债务	3,133,949.91	3,783,509.44	3,880,749.72	4,119,461.72
总负债	3,649,977.27	4,702,904.09	4,742,550.57	4,990,186.99
费用化利息支出	148,298.13	152,804.89	185,245.58	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	2,300,000.00	2,300,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	3,608,984.61	3,711,370.93	3,661,360.64	3,783,260.15
营业总收入	30,324.79	49,641.81	42,659.35	13,075.68
三费前利润	28,853.88	47,770.80	40,421.76	13,016.10
营业利润	14,756.44	47,238.57	130,639.86	17,569.67
投资收益	178,161.56	169,120.39	287,809.59	52,296.50
营业外收入	0.44	6,695.98	4,964.46	1,567.38
净利润	18,275.88	50,628.50	134,119.62	18,887.36
EBIT	162,963.00	205,730.24	320,675.51	--
EBITDA	163,730.98	206,408.39	330,252.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.61	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	14,308.93	200,990.01	21,224.45	5,846.73
购买商品、接受劳务支付的现金	3.34	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	283,356.03	13,920.38	86,639.26	159,093.74
吸收投资收到的现金	50,000.00	233,300.00	84,000.00	60,000.00
资本支出	31,669.68	10,375.34	21,946.78	2,013.64
经营活动产生现金净流量	-283,230.34	173,900.83	-81,129.77	-158,971.14
投资活动产生现金净流量	-293,239.54	-502,615.84	-66,093.42	-130,195.11
筹资活动产生现金净流量	286,763.16	583,680.61	172,768.78	479,922.35
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	99.31	99.88	99.95	100.00
三费收入比(%)	543.13	338.92	476.67	370.47
总资产收益率(%)	2.47	2.63	3.79	--
流动比率(X)	0.47	0.59	0.69	0.73
速动比率(X)	0.47	0.59	0.69	0.73
资产负债率(%)	50.28	55.89	56.43	56.88
总资本化比率(%)	47.82	53.16	54.21	--
短期债务/总债务(X)	1.06	0.70	0.56	--
经营活动净现金/总债务(X)	-0.09	0.04	-0.02	--
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.17	0.10	-0.05	--
经营活动净现金/利息支出(X)	-1.91	1.14	-0.44	--
总债务/EBITDA(X)	20.20	20.41	13.13	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.12	0.21	--
货币资金/短期债务(X)	0.10	0.25	0.29	0.34
EBITDA 利息倍数(X)	1.10	1.35	1.78	--

注：1、公司各期财务报表均执行新会计准则；2、公司2022年一季度母公司财务报表未经审计；3、为准确计算债务，将母公司口径下其他流动负债和长期应付款中的带息部分进行了调整；4、公司未提供2022年一季度母公司现金流量表补充资料，故相关指标失效。



## 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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

## 附五：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。