

信用评级公告

联合〔2023〕7121号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省电力开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东省电力开发有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“21 粤电开 GN001（碳中和债）”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

广东省电力开发有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广东省电力开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
广东省能源集团有限公司	AAA _{pi}	稳定	AAA _{pi}	稳定
21 粤电开 GN001 (碳中和债)	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 粤电开 GN001 (碳中和债)	5 亿元	5 亿元	2024/08/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V4.0.202208
电力企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	5
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：项目投产			+1	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+1	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

广东省电力开发有限公司（以下简称“公司”）为广东省能源集团有限公司（以下简称“广东能源集团”）旗下光伏发电业务运营主体，股东支持力度很大。跟踪期内，公司装机规模快速扩大，带动营业总收入大幅增长；经营获现能力明显提高。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到应收新能源补贴款规模较大、资本支出压力大及债务负担加重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着在建项目逐步投运，公司经营实力和盈利水平有望进一步提升。

公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量对“21 粤电开 GN001（碳中和债）”保障程度均很高。同时，广东能源集团对“21 粤电开 GN001（碳中和债）”提供无条件不可撤销连带责任保证担保。广东能源集团担保实力极强，其担保有效增强上述债券本息兑付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“21 粤电开 GN001（碳中和债）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **业务规模明显扩大；经营获现水平提升。**近年来，公司处于快速扩张期，装机容量快速增加，截至 2022 年底，光伏并网装机容量较上年底增长 61.94%至 3184.47MW。2022 年，公司实现营业总收入 16.31 亿元，同比增长 37.05%；经营活动现金净流量 4.87 亿元，同比增长 81.14%，现金收入比同比提高 28.29 个百分点。

2. **股东支持力度很大。**公司控股股东广东能源集团在广东省内综合实力极强，公司定位为广东能源集团旗下光伏发电业务运营主体，在资金及项目获取等方面提供的支持力度很大。同时，广东能源集团对公司存续债券“21 粤电开 GN001（碳中和债）”提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提高债券本息兑付安全性。

3. **行业发展前景良好，有利于公司未来发展。**随着全球能源需求的不断增长，光伏产业在未来的发展前景广阔。截至 2023 年 3 月底，公司在建及拟建项目合计装机容量

分析师：黄露 马金星

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3216.61MW，计划于2023—2024年陆续并网，公司市场竞争力将得到有效提升。

关注

1. **应收补贴款规模较大。**截至2022年底，公司应收新能源补贴账面余额为9.11亿元，对资金形成一定占用。

2. **资本支出压力大。**截至2023年3月底，公司在建及拟建项目合计装机容量预计总投资154.19亿元，尚需投资119.96亿元，公司外部融资需求大。

3. **债务负担加重。**截至2023年3月底，公司全部债务较2021年底增长69.89%至108.54亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较2021年底分别提高9.52个百分点、11.87个百分点和9.02个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.62	13.91	11.94	13.99
资产总额（亿元）	81.57	146.66	190.39	200.33
所有者权益（亿元）	38.07	58.65	60.26	61.03
短期债务（亿元）	5.65	7.60	23.42	24.29
长期债务（亿元）	25.92	56.29	73.80	84.25
全部债务（亿元）	31.57	63.89	97.22	108.54
营业总收入（亿元）	8.10	11.90	16.31	3.35
利润总额（亿元）	1.36	2.61	3.79	0.85
EBITDA（亿元）	4.89	7.92	10.57	--
经营性净现金流（亿元）	3.26	2.69	4.87	1.16
营业利润率（%）	50.52	46.65	43.11	51.02
净资产收益率（%）	3.27	3.66	5.26	--
资产负债率（%）	53.33	60.01	68.35	69.53
全部债务资本化比率（%）	45.33	52.14	61.73	64.01
流动比率（%）	94.28	95.27	46.79	54.69
经营现金流动负债比（%）	22.23	9.63	9.24	--
现金短期债务比（倍）	0.99	1.83	0.51	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	4.00	4.21	3.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.45	8.06	9.20	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	35.37	58.58	63.47	70.76
所有者权益（亿元）	29.17	46.65	48.44	48.32
全部债务（亿元）	5.00	10.21	8.16	8.22
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.12	0.04	0.32	-0.13
资产负债率（%）	17.54	20.36	23.68	31.72
全部债务资本化比率（%）	14.63	17.96	14.42	14.54
流动比率（%）	438.31	342.11	90.70	115.92
经营现金流动负债比（%）	*	*	-44.72	--

注：1. 公司2023年一季度财务报表未经审计；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径已将其其他应付款计息部分计入短期债务，将长期应付款全部计入长期债务；公司本部未对其他短期债务和其他长期债务进行调整；4. “*”代表数据过大或过小，“--”代表数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 粤电开 GN001（碳 中和债）	AAA	AA	稳定	2022/07/27	黄露 李晨	电力企业信用评级方法/评级模型 (V3.1.202205)	阅读报告
21 粤电开 GN001（碳 中和债）	AAA	AA	稳定	2021/07/26	黄露 李晨	电力企业信用评级方法/评级模型 (V3.0.201907)	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广东省电力开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

广东省电力开发有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东省电力开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 49.30 亿元，广东省能源集团有限公司（以下简称“广东能源集团”）持有公司 100% 股权，为公司唯一股东；广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）通过广东恒健投资控股有限公司（以下简称“广东恒健”）间接持有广东能源集团 76% 股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 190.39 亿元，所有者权益 60.26 亿元（含少数股东权益 2.22 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 16.31 亿元，利润总额 3.79 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 200.33 亿元，所有者权益 61.03 亿元（含少数股东权益 2.26 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.35 亿元，利润总额 0.85 亿元。

公司注册地址：广东省广州市南沙区珠江街源昌一街 5、7 号 218 房；法定代表人：杨柏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，由联合资信评级的存续债券为“21 粤电开 GN001（碳中和债）”，债券余额为 5.00 亿元（期限 3 年，到期日期为 2024 年 8 月 6 日）。

截至本报告出具日，“21 粤电开 GN001（碳中和债）”募集资金已使用完毕。跟踪期内，

“21 粤电开 GN001（碳中和债）”已按期支付利息。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com>

www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f。

五、行业分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司控股股东和实际控制人分别为广东能源集团和广东省国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司专注于光伏发电领域，跟踪期内装机规模快速增长。

公司主营光伏发电，我国一系列鼓励政策带动光伏等清洁能源发电项目持续向好，公司发展外部环境良好。近年来，公司持续扩张电站规模，发电量快速增长。截至 2022 年底，公司光伏并网装机容量较上年底大幅增长 61.94%至 3184.47MW；2022 年发电量同比增长 77.21%至 25.04 亿千瓦时。此外，截至 2023 年 3 月底，公司在建电站装机容量 3216.61MW，预计于 2023—2024 年陆续实现全容量投产并网。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2023 年 7 月 13 日，公司已结清与未结清信贷中均无关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事和监事发生变动；公司内控体系及治理结构未发生明显变化。

跟踪期内，公司部分董事和监事人员因工作调整发生变动；公司各项管理制度连续、治理结构未发生明显变化。

表 1 2022 年以来公司董监高人员变动情况

变动时间	职位	变动前	变动后	变动原因
2022 年 1 月	监事	李葆冰	施燕	工作调整
2022 年 1 月	监事	朱曼娥	戴晓霓	工作调整
2022 年 6 月	董事	胡文斌	郑扬帆	工作调整
2022 年 9 月	董事	郑扬帆	陈红霞	工作调整
2022 年 9 月	董事	丁剑鹰	袁洪涛	工作调整
2022 年 9 月	董事	贺如新	沈明德	工作调整
2023 年 3 月	董事	汤勇	崔永忠	工作调整
2023 年 3 月	监事	李建林	杨晓伟	工作调整

资料来源：公司提供

八、重大事项

公司将海运股份无偿划转至广东能源集团。

2022 年 10 月 20 日，公司将持有的广东海运股份有限公司（以下简称“海运股份”）53.1877%股份无偿划转至广东能源集团，公司聚焦于光伏发电业务的运营，其主营业务不再包含毛利率水平较低的运输业务，公司盈利指标有所提升。

截至 2022 年 10 月底，海运股份资产总额 7.34 亿元，负债总额 3.27 亿元，所有者权益 4.07 亿元。海运股份剥离后，公司资产及收入规模均有所下降。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，装机容量快速增长带动公司收入规模明显扩大，同时受折旧等成本增加及新增大量平价上网项目等因素影响，公司盈利水平有所下降，但仍维持高水平。此外，因资产划转，公司 2023 年一季度主营业务不再包含运输业务。

公司定位为广东能源集团旗下光伏新能源开发平台，主营业务为电力销售。2022 年，公司光伏电站规模快速扩张，带动营业总收入同比大幅增长 37.05%，其中电力板块收入同比增长 33.97%。虽然 2022 年 10 月公司将海运股份剥离，

但 2022 年公司运输业务收入规模仍同比有所扩大。

毛利率方面，2022 年，受折旧等成本增加以及新增电站均为平价上网项目，公司电力销售业务毛利率小幅下降，但仍维持高水平。同期，公司运输业务毛利率同比下降 5.34 个百分点。综上，2022 年，公司综合毛利率同比下降 3.23 个百分点。

2023 年 1—3 月，受益于发电量增加，公司电力销售业务收入同比增长 13.87%，电力销售业务毛利率下降，但受无偿划转海运股份影响，公司主营业务不再包含毛利率相对较低的运输业务。当期，公司综合毛利率水平同比提升。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
电力销售	8.69	73.03	58.37	11.64	71.39	56.59	3.35	100	51.04
运输	3.19	26.78	16.49	4.64	28.46	11.16	--	--	--
其他	0.02	0.20	-58.27	0.03	0.15	86.35	--	--	--
合计	11.90	100.00	46.93	16.31	100.00	43.70	3.35	100	51.04

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 电力销售业务

跟踪期内，公司主要通过自建及收购方式持续扩大电站规模，组件和工程建筑服务等供应商集中度很高。受益于在建项目陆续并网，公司发电量快速增长。

(1) 项目开发

跟踪期内，公司电站项目开发及建设模式、结算方式等无重大变化。

跟踪期内，公司光伏装机规模快速扩张。2022 年，公司新增自建光伏电站 7 个，收购光伏电站 13 个。截至 2022 年底，公司光伏并网装机容量较上年底增长 61.94%至 3184.47MW。其中，集中式光伏装机占 90.25%，分布式光伏装机占 9.75%。2023 年一季度，公司光伏并网装机容量增至 3200MW。

跟踪期内，公司自建电站建设模式仍采用总承包制，公司不参与实际建设，但设有较为完

善的制度保障电站项目建设安全性和电站完成质量。公司供应商整体较为稳定，合作周期较长，主要为太阳能组件设备销售和工程建筑服务公司。2022 年，公司前五大供应商采购金额为 35.16 亿元¹，占总采购金额的比例为 67%，采购集中度仍很高。

(2) 电站运营

跟踪期内，伴随光伏装机规模的扩大，公司发电量快速增长。2022 年，公司发电量同比大幅增长 77.21%，但受广东省区域内光照条件影响，公司平均利用小时数同比下降 219.85 小时。同期，受电力紧张影响，公司光伏发电整体消纳能力较好，限电率同比明显下降。2023 年一季度，公司实现发电量 6.98 亿千瓦时，同比增长 93.35%；但随着区域电力市场供需格局转换，公司光伏发电量消纳能力有所下降。整体来看，公司电站运营情况良好。

1 2022 年，公司前五大供应商采购金额 35.16 亿元为签订合同额

表3 公司装机容量及发电量情况
(单位: MW、亿千瓦时、小时、元/千瓦时)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
装机容量	1966.51	3184.49	3200.00
其中: 分布式	211.21	310.39	322.00
集中式	1755.30	2874.10	2878.00
发电量	14.13	25.04	6.98
其中: 分布式	2.16	2.26	6.45
集中式	11.97	22.79	0.53
平均利用小时数	1229.40	1009.55	264.77
限电率 (%)	3.28	1.97	4.73
平均上网电价 (不含税)	0.600	0.547	0.480

资料来源: 公司提供

表4 公司扶贫电站项目运营情况 (单位: MW、元/千瓦时、万千瓦时、万元)

项目名称	并网 装机容量	并网时间	并网电价	2021 年 发电量	2022 年 发电量	2021 年 收益分配	2022 年 收益分配
广东粤电阳江盐场双鱼盐光互补项目	100.00	2017.6.28	0.98	13237.62	12324.00	1094.75	1011.04
广东粤电韶关发电厂灰场光伏项目 (一期)	36.90	2018.6.29	0.86	4610.04	4006.00	368.70	368.70
广东粤电肇庆德庆光伏扶贫项目	42.00	2018.6.28	0.85	4957.92	4898.00	420.00	492.87
广东粤电茂名镇盛农光互补项目	89.40	2018.6.30	0.86	11532.40	11046.28	901.85	893.83
合计	268.30	--	--	34337.98	32274.28	2785.30	2766.44

资料来源: 公司提供

扶贫电站运营方面, 跟踪期内, 公司扶贫电站稳定运营。2022 年, 受光照条件影响, 扶贫电站发电量同比有所下降; 同期, 公司按约定向扶贫对象分配收益 2766.44 万元。

3. 经营效率

公司经营效率指标表现尚可。

从经营效率指标看, 2022 年, 公司销售债权周转次数由 1.47 次增至 1.52 次; 总资产周转次数同比变化不大。

与所选同行业其他公司相比, 公司经营效率指标表现尚可。

表5 2022 年公司与同行业企业经营效率对比情况
(单位: 次)

公司名称	应收账款周转率	总资产周转率
新疆新能源 (集团) 有限责任公司	1.03	0.15
晶科电力科技股份有限公司	0.66	0.10
公司	1.52	0.10

注: 1. 因公司主营业务为电力销售且自建电站建设采用总承包制, 经营效率分析使用存货周转次数的意义不大; 2. Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表格相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源: Wind

上网电价方面, 跟踪期内, 受新增电站均为平价上网项目影响, 公司平均上网电价持续下降。

新能源补贴方面, 2022 年, 我国新增光伏电站均为平价上网项目, 不再享受财政补贴。截至 2022 年底, 公司补贴名录中电站规模为 814.21MW。2022 年, 公司实收补贴款 3.05 亿元, 期末应收新能源补贴款 9.11 亿元 (账面余额)。截至 2023 年 3 月底, 公司补贴名录中电站规模较上年末未发生变化, 2023 年一季度实收补贴款 0.04 亿元, 期末应收未收补贴款增加至 10.21 亿元。

4. 在建及拟建项目

公司在建及拟建项目装机规模大, 未来相关建设项目的投产运营将有效带动公司收入和利润的增长; 同时, 因相关项目投资规模大, 公司资本支出压力大。

公司主营业务定位为光伏发电, 主要在建及拟建项目为地面集中式电站项目。截至 2023 年 3 月底, 公司在建及拟建项目合计装机容量 3216.61MW, 集中于 2023—2024 年陆续并网。未来, 随着在建项目的投产运营, 公司装机规模将大幅增加, 整体竞争实力将得到有效提升。

同时, 截至 2023 年 3 月底, 公司在建及拟建项目预计总投资 154.19 亿元, 其中自有资金 31.11 亿元, 外部融资 123.08 亿元, 外部融资需求大。

表6 截至2023年3月底主要在建及拟建光伏电站情况（单位：MW、亿元）

项目名称	总装机容量	预计并网时间 (全容量投产时间)	项目总投资	截至2023 年3月已 投资	未来投资金额		
					2023年4-12月	2023年	2024年
广东能源惠州惠城汝湖镇光伏复合项目	200.00	2023.12.31	8.67	4.3	2.00	0.80	0.45
广东能源葵潭农场光伏复合项目（二区）	300.00	2023.12.31	13.73	2.29	2.18	7.20	1.37
广东能源梅州平远光伏复合项目（一区）	400.00	2023.12.31	18.87	2.36	1.93	11.75	1.88
广东能源茂名茂南公馆镇农业光伏复合项目	80.00	2023.12.31	3.99	1.25	0.90	1.24	0.40
广东能源佛山三水南山镇光伏复合项目	300.00	2023.12.31	14.01	9.13	1.19	1.59	1.14
广东能源惠州博罗湖镇镇光伏复合项目	100.00	2023.10.31	4.88	2.99	0.58	0.58	0.50
广东能源友好五一农场光伏复合项目（一区）	300.00	2023.12.30	14.88	3.53	3.76	5.36	1.48
广东能源友好五一农场光伏复合项目（二区）	250.00	2024.03.30	12.65	3.36	1.95	5.44	1.27
广东能源惠州博罗泰美镇光伏复合项目	100.00	2023.12.31	4.82	0.61	2.81	0.68	0.48
广东能源集团海南琼海塔洋渔光互补项目	100.00	2023.12.31	5.38	0.61	2.87	1.09	0.54
广东能源惠州博罗杨村镇光伏复合项目（一区）	200.00	2024.08.31	9.76	0.64	2.67	4.98	1.00
广东能源肇庆德庆凤村镇光伏复合项目	200.00	2024.12.25	9.20	0.42	2.41	5.00	0.92
广东能源柳州柳汽分布式光伏复合项目（二区）	28.49	2023.07.30	1.38	0.29	0.86	0.13	0.10
四会市下茆镇200MWp渔光互补项目（收购转自建）	200.00	2023.12.31	10.75	0.57	5.01	3.56	1.07
始兴县泽洋50MW农光互补光伏发电综合利用项目（收购转自建）	50.00	2024.12.30	2.49	0.65	0.30	1.17	0.25
阳光分布式光伏项目（合肥、河南、济南）	238.12	2024.12.30	10.73	0.97	2.10	6.05	1.07
广东能源肇庆德庆莫村镇光伏复合项目	70.00	2024.12.31	3.50	0.00	1.48	1.48	0.35
广东能源集团崇仁县航埠镇100MWp林光互补光伏发电项目	100.00	2024.03.30	4.50	0.26	1.00	2.65	0.45
合计	3216.61	--	154.19	34.23	36.00	60.75	14.72

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司战略较清晰，发展规划较为可行。

公司大力发展光伏发电业务，继续坚持“立足于稳固广东，拓展全国，地域相对集中，近期与远期相结合”的区域发展策略；结合公司现状，通过强化制度管理、优化管理流程，明晰权限设置、优化组织管理模式，改善人力资源配置、加强人力资源管理等，从机制、组织和人才三方面逐步推动公司的专业化发展，从而进一步提升公司业务能力和业绩水平。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2022年，公司合并范围内新增15家子公司，减少1家子公司（海运股份）。截至2022年底，公司合并范围内共计39家子公司。

截至2022年底，公司合并资产总额190.39亿元，所有者权益60.26亿元（含少数股东权益2.22亿元）；2022年，公司实现营业总收入16.31亿元，

利润总额3.79亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额200.33亿元，所有者权益61.03亿元（含少数股东权益2.26亿元）；2023年1—3月，公司实现营业收入3.35亿元，利润总额0.85亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受益于业务规模的扩大，公司

资产规模持续扩大，仍以非流动资产为主。公司流动资产中应收新能源补贴款规模较大，对资金形成一定占用；非流动资产中固定资产规模较大，成新率高。

跟踪期内，公司不断扩大光伏电站规模，带动应收账款、在建工程和固定资产等科目快速增长。截至2022年底，公司资产总额较上年底增长29.82%，其中非流动资产占比上升较快。

表 7 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	26.59	18.13	24.65	12.95	28.15	14.05
货币资金	13.89	52.22	11.91	48.32	13.98	49.67
应收账款	10.36	38.97	11.06	44.87	12.59	44.71
其他应收款	1.93	7.26	1.51	6.14	1.34	4.76
非流动资产	120.06	81.87	165.74	87.05	172.18	85.95
固定资产	67.25	56.01	98.47	59.41	94.27	54.75
在建工程	18.05	15.03	21.46	12.95	23.41	13.60
使用权资产	14.13	11.77	15.44	9.31	25.26	14.67
其他非流动资产	9.72	8.10	22.32	13.46	21.18	12.30
资产总额	146.66	100.00	190.39	100.00	200.33	100.00

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底下降7.31%，主要系货币资金减少所致；公司货币资金中无受限资金。公司应收账款账面价值较上年底增长6.73%，累计计提坏账0.10亿元²；应收账款账面余额为11.16亿元，其中应收新能源补贴款9.11亿元，较上年底（9.20亿元）小幅减少，但规模仍较大。应收账款前五大欠款方全部为供电局，合计金额为9.16亿元，占应收账款账面余额的82.03%，集中度高。公司其他应收款规模较小。

（2）非流动资产

跟踪期内，公司持续加大光伏电站投资力度，使得2022年末在建工程和固定资产均较上年底大幅增长，进而带动非流动资产较上年底增长38.05%。其中，固定资产主要由机器设备（96.50亿元）构成，累计计提折旧13.43亿元；固定资产成新率88.00%。同时，随着电站的增

加，公司租赁土地使用权增加带动使用权资产较上年底增长9.21%；其他非流动资产较上年底增长129.58%，主要系待抵扣增值税进项税额及预付工程和设备款大幅增加所致。

截至2023年3月底，公司使用权资产进一步增加，资产总额较上年底增长5.22%；资产结构较上年底变化不大。

截至2023年3月底，公司所有权受到限制的资产占总资产的比例为6.39%，受限比例很低。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司受限资产情况

（单位：亿元）

科目	金额	受限原因
应收账款	2.87	电费收费权质押等
固定资产	8.69	质押、抵押等
在建工程	1.24	质押、抵押等
合计	12.80	--

资料来源：联合资信根据公开数据整理

² 截至 2021 年底，公司应收账款累计坏账准备 0.35 亿元，2022 年收回或

转回 0.26 亿元

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受资产划转影响，公司资本公积同比大幅减少；但受益于实收资本和利润留存增加，公司所有者权益持续增长，权益稳定性佳。

截至2022年底，广东能源集团增资4.11亿元使得公司实收资本增至49.30亿元；公司资本公积较上年减少1.62亿元，其中因将联营公司广东粤电航运有限公司划转至广东能源集团，依次冲减资本公积0.24亿元、盈余公积0.20亿元和未分配利润0.97亿元，因将海运股份无偿划转至广东能源集团，公司依次冲减资本公积1.37亿元和未分配利润0.72亿元。同时，随着利润留存的增

加，跟踪期内公司未分配利润持续增长，带动权益规模持续扩大。截至2023年3月底，公司所有者权益为61.03亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.30%，少数股东权益占比为3.70%。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占所有者权益的比例为80.78%和13.51%。公司权益结构稳定性佳。

(2) 负债

跟踪期内，随着项目建设的持续推进，公司融资需求增加使得公司负债总额和有息债务均持续增长，债务负担加重。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长47.86%，流动负债占比上升较快；负债结构相对均衡。

表 9 公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	27.92	31.72	52.68	40.48	51.47	36.95
短期借款	2.40	8.61	6.45	12.25	8.18	15.90
应付账款	19.19	68.73	24.99	47.44	23.59	45.82
其他应付款	0.60	2.16	7.81	14.83	9.74	18.92
一年内到期的非流动负债	5.19	18.61	12.97	24.62	9.50	18.46
非流动负债	60.09	68.28	77.45	59.52	87.83	63.05
长期借款	31.39	52.23	39.44	50.92	46.94	53.45
应付债券	8.00	13.31	5.00	6.46	5.00	5.69
长期应付款	5.46	9.09	17.84	23.03	15.74	17.92
租赁负债	11.44	19.04	11.52	14.88	16.57	18.87
负债总额	88.01	100.00	130.13	100.00	139.30	100.00

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

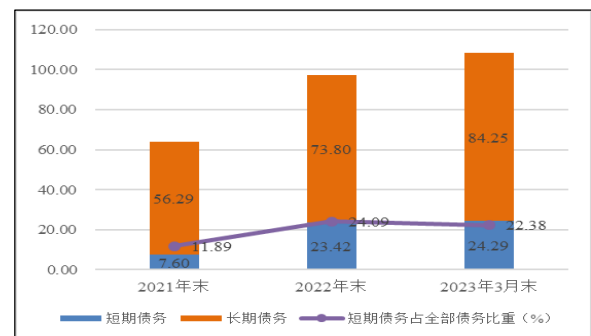
截至2022年底，公司短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债均较上年底大幅增长，使得公司流动负债较上年底增长88.72%。其中，因电站建设及收购资金需求较大，公司短期借款同比增加4.05亿元，全部为信用借款；公司其他应付款较上年底增加7.21亿元，主要系广东能源集团提供的统借统贷款大幅增加所致；应付账款较上年底增长30.26%，主要系应付电站建设款增加所致。

随着电站建设进度的推进，公司为满足项目资金需求加大债务融资规模。截至2022年底，公司长期借款和融资租赁规模大幅增长，使得非流动负债较上年底增长 28.88%。因债券到期

偿付，公司应付债券较上年底下降 37.50%；租赁负债较上年底变化不大。

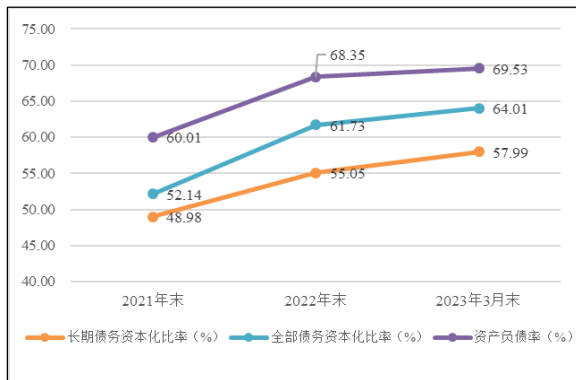
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 7.05%，负债结构仍以非流动负债为主。

图 1 公司债务情况（单位：亿元）



数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图2 公司债务指标情况



数据来源：公司财务报告、联合资信整理

有息债务方面，跟踪期内，公司长短期债务均持续增长，债务负担加重。截至2023年3月底，公司全部债务增长至108.54亿元，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较2021年底分别提高9.52个百分点、11.87个百分点和9.02个百分点。

债务期限分布方面，截至2022年底，公司有息债务集中偿还风险较低。

表10 截至2022年底公司长期债务期限分布情况

(单位：亿元)

项目	2024年	2025年	2026年	2027年及以后	合计
长期借款	4.42	3.82	3.13	28.06	39.43
应付债券	5.00	0.00	0.00	0.00	5.00
长期应付款	8.79	0.67	0.81	7.56	17.84
合计	18.21	4.49	3.95	35.62	62.28

注：1.尾差系四舍五入所致；2.表中长期债务期限分布未统计租赁负债
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2022年，受益于发电量的增加，公司收入规模快速增长，营业利润率小幅下降；此外，公司期间费用规模仍较大，整体费用控制能力有待提升。

2022年，发电量增加带动公司营业总收入同比增长37.05%；同时，因折旧等成本增加使得营业成本增速大于营业总收入，导致营业利润率同比下降3.54个百分点。

期间费用方面，2022年，公司费用总额同比增长13.73%至3.51亿元，主要由财务费用（2.01亿元）和管理费用（1.24亿元）构成。同期，公

司期间费用率为21.54%。整体看，公司费用规模仍较大，整体费用控制能力有待提升。

综上，2022年，公司利润总额同比增长45.41%。

表11 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	11.90	16.31	3.35
营业成本	6.31	9.18	1.64
费用总额	3.09	3.51	0.95
利润总额	2.61	3.79	0.85
营业利润率(%)	46.65	43.11	51.02
总资本收益率(%)	3.29	3.46	--
净资产收益率(%)	3.66	5.26	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高0.17个百分点和1.60个百分点。

与所选同行业其他公司比较，公司盈利指标表现较好。

表12 2022年同行业公司盈利情况对比

公司名称	销售毛利率(%)	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)
新疆新能源(集团)有限责任公司	40.57	3.44	0.83
晶科电力科技股份有限公司	48.28	3.37	1.69
公司	43.70	3.52	4.95

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表格相关指标统一采用Wind数据

资料来源：Wind

2023年1-3月，公司营业总收入同比增长13.87%；受剥离海运股份影响，营业利润率同比增加20.10个百分点。

5. 现金流

公司主业获现能力较弱，2022年，公司经营活动现金净流入同比大幅增加，但因公司处于快速扩张期，经营活动产生的现金仍无法满足对外投资支出，公司对外融资需求大。

表13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	11.13	25.12	2.72
经营活动现金流出小计	8.45	20.25	1.56
经营活动现金流量净额	2.69	4.87	1.16

投资活动现金流入小计	0.42	0.17	0.04
投资活动现金流出小计	30.30	26.73	4.57
投资活动现金流量净额	-29.88	-26.57	-4.53
筹资活动前现金流量净额	-27.19	-21.70	-3.37
筹资活动现金流入小计	51.00	35.73	19.48
筹资活动现金流出小计	15.52	16.17	14.11
筹资活动现金流量净额	35.47	19.56	5.37
现金收入比 (%)	81.40	109.69	66.76

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，受益于业务规模扩大，公司经营活动现金流入量同比大幅增加。同期，经营活动现金流量净流入规模同比增长81.14%，同时受益于应收新能源补贴回款较多、粤东区域并网规模较大且电费回收情况较好等因素，公司现金收入比同比大幅提升，整体经营获现能力有所提升；但因在建项目规模大，经营活动产生的现金流量净额仍无法满足对外投资支出，筹资活动前现金流量净额仍维持大规模净流出状态。因此，公司对外融资需求大。2022年，公司筹资活动现金流量净额为19.56亿元。

2023年1—3月，公司筹资活动前现金流量净额仍为净流出状态。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司电站建设资金需求使得公司债务规模增长较快，公司主要偿债指标有所弱化。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	95.27	46.79
	速动比率 (%)	95.19	46.77
	经营现金流动负债比 (%)	9.63	9.24
	经营现金/短期债务 (倍)	0.35	0.21
	现金短期债务比 (倍)	1.83	0.51
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	7.92	10.57
	全部债务/EBITDA (倍)	8.06	9.20
	经营现金/全部债务 (倍)	0.04	0.05
	EBITDA 利息倍数 (倍)	4.21	3.42
	经营现金/利息支出 (倍)	1.43	1.57

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债指标来看，截至 2022 年底，随着短期债务规模的扩大，同时现金类资产较上年有所减少，公司各项短期偿债指标均有不同程度

的下降。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 54.69%和 54.65%，流动资产对流动负债的保障程度弱。2022 年，公司 EBITDA 同比增长 33.40%，但因债务大幅增加，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力有所下降；经营活动产生的现金流量净额对全部债务和利息支出的保障程度小幅提升。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行及广东能源集团财务有限公司的授信总额度为151.45亿元，已使用授信额度61.47亿元。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要履行管理职能，无经营性业务，盈利主要来自于投资收益，整体盈利能力很弱；公司本部债务负担很轻，但由于公司处于快速扩张期，对外融资需求较大，未来债务压力或将上升。

截至2022年底，公司本部资产总额较上年底增长8.35%至63.47亿元，其中非流动资产占88.59%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占21.14%）、其他应收款（占34.88%）和一年内到期的非流动资产（占43.01%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占69.98%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为1.53亿元。

截至2022年底，公司本部所有者权益为48.44亿元，其中实收资本49.30亿元、未分配利润-2.02亿元；负债总额15.03亿元，较上年底增长25.98%。截至2022年底，公司本部资产负债率为23.68%；全部债务资本化比率14.42%，债务负担很轻。

公司本部主要职能为投资管理，无经营性业务。2022年，公司本部投资收益0.86亿元；成本主要为管理费用，2022年为0.51亿元。综上，公司利润总额为0.32亿元，整体盈利能力仍很弱。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额-3.57亿元；投资活动现金流净额-6.17

亿元，筹资活动现金流净额6.75亿元。

十一、外部支持

1. 支持能力

公司控股股东广东能源集团是广东省政府在全国率先实行“厂网分家”电力体制改革之时，从广东省电力集团公司分立组建而成，是广东省实力最强、规模最大的发电企业。公司控股股东具有很强的综合实力。

2. 支持可能性

2022年，广东能源集团对公司增资4.11亿元，公司资本实力进一步增强。同时，公司作为广东能源集团旗下光伏发电业务运营主体，可在资金及项目获取等方面能得到广东能源集团的大力支持。

十二、担保方分析

“21 粤电开 GN001（碳中和债）”由广东能源集团提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 担保方概况

广东能源集团持续推进电源资产投资，装机规模不断扩大，综合实力很强。

截至2023年3月底，广东能源集团实收资本为233.00亿元，中国华能集团有限公司与广东恒健分别持有广东能源集团24%和76%股权，广东省国资委为广东能源集团实际控制人。

广东能源集团电力业务涉及火电、水电、风电、核电、LNG、生物质、太阳能等多种能源，经营区域遍布广东全境。其中，控股上市公司广东电力发展股份有限公司（以下简称“粤电力”，股票代码：000539.SZ），为广东能源集团火电业务平台。截至2023年3月底，广东能源集团可控装机容量4457.88万千瓦，其中清洁能源占比

41.86%；火电机组中60万千瓦及以上的火电机组占比约62.88%。广东能源集团省内装机容量占广东发电装机容量的21.00%。

截至2022年底，广东能源集团合并资产总额2275.13亿元，所有者权益724.34亿元（含少数股东权益166.88亿元）；2022年，广东能源集团实现营业总收入738.12亿元，利润总额2.88亿元。

截至2023年3月底，广东能源集团合并资产总额2421.53亿元，所有者权益733.83亿元（含少数股东权益168.74亿元）；2023年1—3月，广东能源集团实现营业总收入188.78亿元，利润总额6.19亿元。

注册地址：广东省广州市天河东路8号、10号；法定代表人：李灼贤。

2. 担保方经营分析

跟踪期内，广东能源集团收入规模持续扩大，盈利水平有所回升。截至2023年3月底，广东能源集团在建及拟建项目投资较大，存在一定资本支出需求。

广东能源集团收入仍主要来源于电力及热力。2022年，广东能源集团营业总收入同比增长11.78%。其中，受益于发电装机容量规模扩大，电力及热力销售收入同比增长13.47%；燃料销售业务收入同比增长55.60%，主要系燃煤价格大幅上涨所致；运输业务及其他业务规模较小，对收入贡献不大。

从毛利率情况来看，2022年，广东能源集团电力及热力毛利率同比提高6.67个百分点；燃料销售业务毛利率同比大幅提升20.30个百分点。综上，广东能源集团综合毛利率同比提高6.72个百分点。

2023年1—3月，广东能源集团营业总收入同比增长22.69%；综合毛利率较上年提高3.88个百分点。

表 15 广东能源集团营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
电力及热力	603.48	91.39	-2.47	684.77	92.77	4.20	168.81	89.42	9.65

燃料销售	37.80	5.72	0.53	33.64	4.56	20.83	16.97	8.99	4.59
运输	5.45	0.83	9.28	8.48	1.15	16.68	0.98	0.52	-11.88
其他	13.59	2.06	41.09	11.23	1.52	19.78	2.02	1.07	--
合计	660.32	100.00	-1.31	738.12	100.00	5.41	188.78	100.00	9.29

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公开资料整理

跟踪期内，广东能源集团装机规模进一步扩大，截至 2023 年 3 月底为 4457.88 万千瓦（清洁能源装机容量占 41.86%）。2022 年，受区域电力供需环境变化、燃料价格上涨、广东省参与电力现货市场交易以及风电和光伏装机容量增加等因素影响，广东能源集团火电机组利用小时数同比明显下降；但受益于装机容量的增加，广东能源集团发电量同比降幅较小。

能耗水平方面，跟踪期内，广东能源集团供电标准煤耗持续下降，整体能耗水平较好。

表 16 广东能源集团电力经营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
可控装机容量（万千瓦）	4024.92	4447.11	4457.88
其中：火电（万千瓦）	2592.02	2592.02	2592.02
发电量（亿千瓦时）	1558.92	1527.97	353.91
上网电量（亿千瓦时）	1474.39	1446.68	335.56
平均利用小时数（小时）	4174	3682	804
不含税平均上网电价（元/千瓦时）	0.402	0.465	0.496
供电标准煤耗（克/千瓦时）	302.00	301.89	300.40
电煤采购量（万吨）	4907	4730	980
其中：长协煤采购量（万吨）	2578	2125	489
平均入厂标煤单价（元/吨）	1309.21	1484.52	1357.10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

煤炭采购方面，广东能源集团煤炭采购业务主要由下属子公司广东省电力工业燃料有限公司负责。2022 年，广东能源集团电煤采购量同比有所减少；同时，随着煤价上涨，平均入厂标煤单价同比有所增长。考虑到广东能源集团所需煤炭均需外购且燃料价格波动较大，广东能源集团盈利能力易受原材料价格波动影响。此外，广东能源集团与多家大型煤炭供应商的战略合作周期长，2022 年长协煤采购量占比为 44.93%，供应商稳定性好，燃煤供应具有一定保障性。

经营效率指标方面，2022 年，广东能源集团销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 6.55 次、15.24 次和 0.35 次，整体经营效率较高。

广东能源集团不断推进新能源发电、煤电及 LNG 接收站、储气库等项目的建设。截至 2023 年 3 月底，广东能源集团项目预计总投资 1153.20 亿元，已完成投资 231.80 亿元。其中，在建项目中在建电力项目装机容量合计 2140.80 万千瓦。整体看，广东能源集团投资规模大，存在一定资本支出压力。

3. 担保方财务分析

跟踪期内，广东能源集团资产总额不断增长，其中流动资产中货币资金占比较高且增速较快，非流动资产中固定资产占比高，整体资产质量较好；广东能源集团权益稳定性一般；债务负担持续加重。但随着经营扭亏，整体偿债指标有所改善。

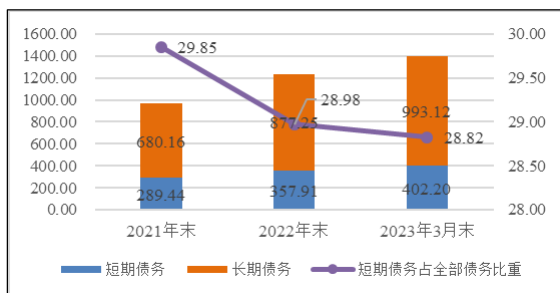
致同会计师事务所（特殊普通合伙）对广东能源集团 2022 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；广东能源集团 2023 年一季度财务报表未经审计。

资产方面，截至 2022 年底，受益于业务规模扩张，广东能源集团货币资金和在建工程等均有所增长，带动资产总额较上年底增长 16.57% 至 2275.13 亿元，资产结构仍以非流动资产（占 84.15%）为主。其中，流动资产较上年底小幅增长至 360.59 亿元，主要由货币资金（占 37.32%）和应收账款（占 31.73%）构成；非流动资产较上年底增长 18.43% 至 1914.54 亿元，主要由其他权益工具投资（占 7.49%）、其他权益工具投资（占 7.49%）、长期股权投资（占 10.33%）、固定资产（合计）（占 56.53%）和在建工程（合计）（占 10.59%）构成。截至 2023 年 3 月底，

广东能源集团合并资产总额和资产结构较上年底变化不大。

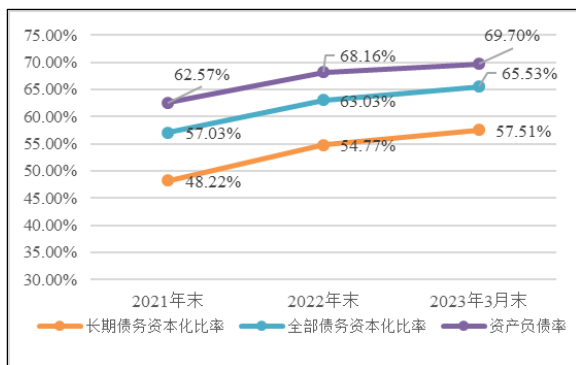
负债方面，截至 2022 年底，广东能源集团负债总额 1550.80 亿元，较上年底增长 26.98%，负债结构相对均衡。其中，流动负债较上年底增长 26.35%至 636.07 亿元，主要由短期借款（占 31.41%）、应付账款（占 21.32%）、其他应付款（合计）（占 16.78%）和一年内到期的非流动负债（占 17.78%）构成；非流动负债较上年底增长 27.42%至 914.72 亿元，主要由长期借款（占 71.19%）和应付债券（占 20.29%）构成。截至 2023 年 3 月底，广东能源集团负债总额较上年底增长 8.83%；负债结构较上年底变化不大。

图 3 广东能源集团债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 4 广东能源集团债务指标情况



资料来源：联合资信根据公开资料报告整理

有息债务方面，截至 2022 年底，广东能源集团长短期债务均有所增长，使得全部债务较上年底增长 27.39%；债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，广东能源集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别提高 5.59 个百分点、6.00 个百分点和 6.56 个百分点。广东能源集团债务负担较重。截至 2023 年 3 月底，广东能源

集团全部债务进一步增长；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.53 个百分点、2.50 个百分点和 2.73 个百分点。

所有者权益方面，截至 2022 年底，广东能源集团所有者权益 724.34 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 76.96%，少数股东权益占比为 23.04%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 41.80%、4.27%、10.23%和 35.73%。广东能源集团所有者权益结构稳定性一般。截至 2023 年 3 月底，广东能源集团权益规模和结构较上年底变化不大。

盈利能力方面，2022 年，广东能源集团营业总收入同比增长 11.78%；因营业成本增速不及营业总收入，营业利润率同比提高 6.92 个百分点。同期，广东能源集团费用总额同比有所增加，主要由管理费用、研发费用和财务费用构成；期间费用率为 9.66%，同比提高 1.72 个百分点。2022 年，广东能源集团投资收益和其他收益分别 39.08 亿元和 3.61 亿元，对营业利润贡献较大；同期，营业外收支分别为 2.62 亿元和 5.21 亿元，对利润总额影响较大。

表 17 广东能源集团盈利指标情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	660.32	738.12	188.78
营业成本	668.96	698.22	171.25
费用总额	52.43	71.29	15.60
其中：销售费用	0.89	0.98	0.21
管理费用	21.35	23.82	5.22
研发费用	8.17	15.21	2.18
财务费用	22.02	31.27	7.99
投资收益	21.72	39.08	4.12
利润总额	-41.08	2.88	6.19
营业利润率 (%)	-2.11	4.81	8.89
总资产收益率 (%)	-0.79	1.38	--
净资产收益率 (%)	-5.25	-1.04	--

资料来源：联合资信根据公开资料报告整理

2022 年，广东能源集团总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 2.17 个百分点和 4.21 个百分点。公司盈利能力有所改善。

跟踪期内，广东能源集团盈利能力明显改善，2022 年已实现扭亏，2023 年一季度实现利润总额 6.19 亿元，营业利润率增长至 8.89%。

表 18 广东能源集团现金流量情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	686.42	873.26	207.51
经营活动现金流出小计（亿元）	718.66	791.23	205.69
经营活动现金流量净额（亿元）	-32.25	82.03	1.83
投资活动现金流入小计（亿元）	65.58	106.64	6.06
投资活动现金流出小计（亿元）	251.58	330.22	109.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-186.00	-223.58	-103.27
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-218.25	-141.55	-101.44
筹资活动现金流入小计（亿元）	621.14	654.47	241.19
筹资活动现金流出小计（亿元）	374.46	480.84	97.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	246.68	173.63	143.22
现金收入比（%）	100.61	110.91	102.12

资料来源：联合资信根据公开资料报告整理

现金流方面，2022 年，随着经营业绩的改善，广东能源集团经营活动现金净流量由净流出转为净流入；但因在建项目资金需求大，经营活动仍无法满足对外投资支出，筹资活动前现金流量净额仍呈现大规模净流出状态，广东能源集团存在一定融资需求。同期，广东能源集团现金收入比保持稳定，收入实现质量好。

表 19 广东能源集团偿债能力指标情况

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	66.57	56.69
	速动比率（%）	57.82	49.21
	经营现金流动负债比（%）	-6.41	12.90
	经营现金/短期债务（倍）	-0.11	0.23
	现金短期债务比（倍）	0.43	0.39
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	53.24	112.49
	全部债务/EBITDA（倍）	18.21	10.98
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	0.07
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	3.10
	经营现金/利息支出（倍）	-1.15	2.26

资料来源：联合资信根据公开资料整理

偿债指标方面，截至 2022 年底，广东能源集团流动比率与速动比率有所下降，但随着经营业绩的改善，经营现金流动负债比和经营现金/短期债务指标由负转正；现金类资产对短期债务的保障能力一般。2022 年，广东能源集团

EBITDA 同比大幅增长，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度有所提升。

截至 2023 年 3 月底，广东能源集团共获得银行综合授信额度为 4629.59 亿元，尚未使用的授信额度为 3634.94 亿元，间接融资渠道畅通。此外，其子公司粤电力为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月底，广东能源集团对外担保余额为 0.98 亿元，担保比率非常低。

根据公开数据，截至 2023 年 3 月底，广东能源集团无未结清和已结清的不良信贷信息记录，债务履约情况良好。

综合评估，联合资信确定维持广东能源集团主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

十三、债券偿还能力分析

公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量对“21 粤电开 GN001（碳中和债）”保障程度均很高。同时，广东能源集团对“21 粤电开 GN001（碳中和债）”提供无条件不可撤销连带责任保证担保。广东能源集团担保实力极强，其担保有效增强存续期内债券本息兑付安全性。

截至本报告出具日，公司存续期债券为“21 粤电开 GN001（碳中和债）”，债券余额为 5.00 亿元。2022 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为“21 粤电开 GN001（碳中和债）”的 5.02 倍、0.97 倍和 2.11 倍。

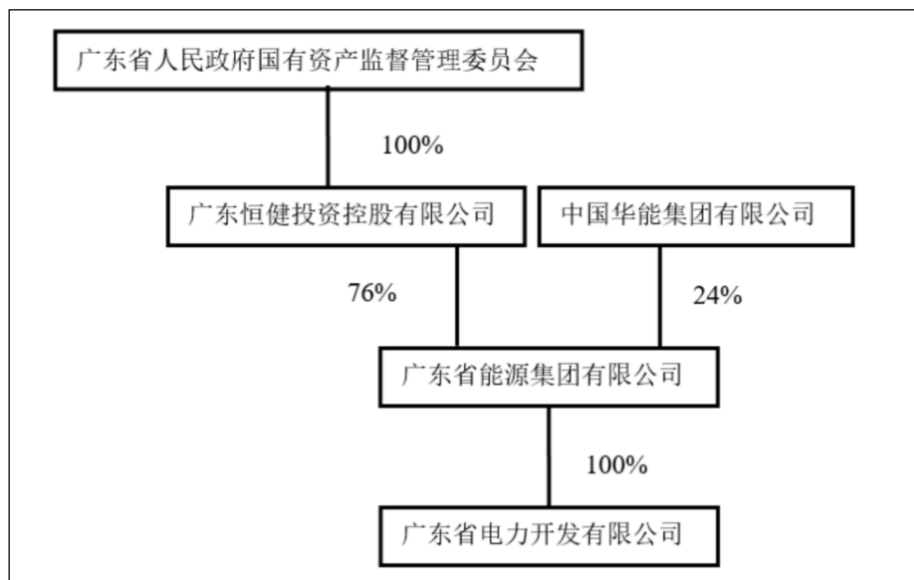
“21 粤电开 GN001（碳中和债）”由广东能源集团提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2022 年，广东能源集团经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为被担保债券“21 粤电开 GN001（碳中和债）”金额的 16.41 倍和 22.50 倍。广东能源集团对“21 粤电开 GN001（碳中和债）”的担保能力极强。

十四、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持

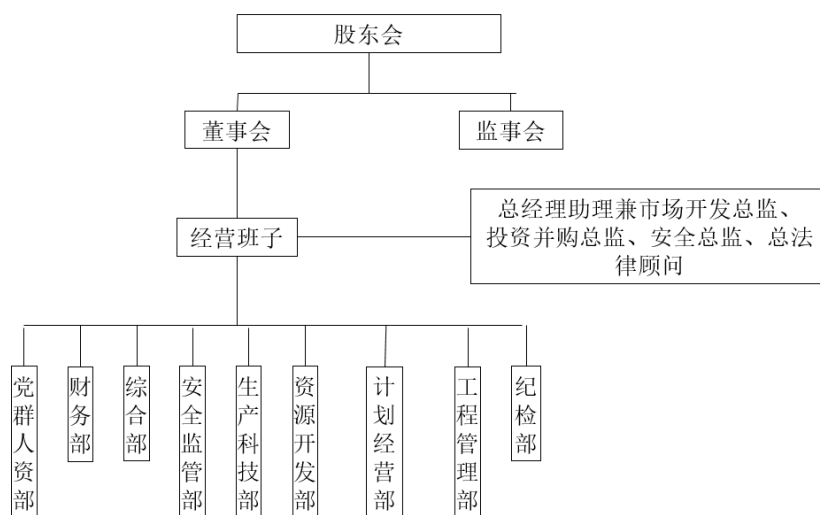
及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“21粤电开GN001（碳中和债）”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	广州开发区粤电新能源有限公司	太阳能发电	33801.34	100.00
2	广东粤电阳西新能源有限公司	太阳能发电	43180.00	100.00
3	广东粤电茂名新能源有限公司	太阳能发电	25884.00	100.00
4	广东粤电阳西双鱼新能源有限公司	太阳能发电	33146.62	78.91
5	广东粤电雷州新能源有限公司	太阳能发电	18855.00	100.00
6	广东粤电茂南新能源有限公司	太阳能发电	27694.49	71.81
7	韶关曲江粤电新能源有限公司	太阳能发电	10219.06	63.92
8	广东粤电徐闻新能源有限公司	太阳能发电	30007.00	100.00
9	广东粤电惠州新能源有限公司	太阳能发电	2235.00	100.00
10	广东粤电德庆新能源有限公司	太阳能发电	14369.59	51.37
11	湛江聚能光伏电力有限公司	太阳能发电	4000.00	100.00
12	雷州英利光伏电力开发有限公司	太阳能发电	2000.00	100.00
13	广东惠博新能源有限公司	太阳能发电	41599.00	100.00
14	广东葵潭新能源有限公司	太阳能发电	25130.00	80.00
15	广东能源粤东新能源有限公司	太阳能发电	3251.00	100.00
16	广东惠汝新能源有限公司	太阳能发电	18419.00	100.00
17	内蒙古粤电新能源有限公司	太阳能发电	15000.00	100.00
18	广东能源梅州新能源有限公司	太阳能发电	10000.00	70.00
19	桂阳县胜宝光伏发电有限公司	太阳能发电	5583.00	100.00
20	桂阳县中衡光伏发电有限公司	太阳能发电	3722.00	100.00
21	深泽县卓巽新能源开发有限公司	太阳能发电	7568.00	100.00
22	翁牛特旗粤电新能源有限公司	太阳能发电	--	90.00
23	武城县粤能新能源有限公司	太阳能发电	9947.22	51.00
24	郟城县舜天光电科技有限公司	太阳能发电	2180.00	100.00
25	佛山广能新能源有限公司	太阳能发电	12000.00	100.00
26	古交市广能新能源有限公司	太阳能发电	--	100.00
27	定西粤电新能源有限公司	太阳能发电	--	85.00
28	海南粤电新能源有限公司	太阳能发电	2500.00	100.00
29	黑龙江粤电新能源有限公司	太阳能发电	--	100.00
30	江西粤电新能源有限公司	太阳能发电	300.00	100.00
31	金昌粤电新能源有限公司	太阳能发电	--	100.00
32	海南州春洁新能源有限公司	太阳能发电	8600.00	100.00
33	合肥沧能新能源有限公司	太阳能发电	--	100.00
34	济南庆祥新能源有限公司	太阳能发电	--	100.00
35	河南沧阳新能源有限公司	太阳能发电	--	100.00
36	苏州溢炫清新能源有限公司	太阳能发电	0.10	100.00
37	康保县中民通泰太阳能发电有限公司	太阳能发电	82.10	100.00
38	合肥光投新能源投资有限公司	太阳能发电	2500.00	100.00
39	黄骅粤澳新能源有限公司	太阳能发电	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.62	13.91	11.94	13.99
资产总额 (亿元)	81.57	146.66	190.39	200.33
所有者权益 (亿元)	38.07	58.65	60.26	61.03
短期债务 (亿元)	5.65	7.60	23.42	24.29
长期债务 (亿元)	25.92	56.29	73.80	84.25
全部债务 (亿元)	31.57	63.89	97.22	108.54
营业总收入 (亿元)	8.10	11.90	16.31	3.35
利润总额 (亿元)	1.36	2.61	3.79	0.85
EBITDA (亿元)	4.89	7.92	10.57	--
经营性净现金流 (亿元)	3.26	2.69	4.87	1.16
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.80	1.47	1.52	--
存货周转次数 (次)	41.67	150.42	506.62	--
总资产周转次数 (次)	0.11	0.10	0.10	--
现金收入比 (%)	77.81	81.40	109.69	66.76
营业利润率 (%)	50.52	46.65	43.11	51.02
总资本收益率 (%)	3.54	3.29	3.46	--
净资产收益率 (%)	3.27	3.66	5.26	--
长期债务资本化比率 (%)	40.50	48.98	55.05	57.99
全部债务资本化比率 (%)	45.33	52.14	61.73	64.01
资产负债率 (%)	53.33	60.01	68.35	69.53
流动比率 (%)	94.28	95.27	46.79	54.69
速动比率 (%)	93.86	95.19	46.77	54.65
经营现金流动负债比 (%)	22.23	9.63	9.24	--
现金短期债务比 (倍)	0.99	1.83	0.51	0.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.00	4.21	3.42	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.45	8.06	9.20	--

注：注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径将其他应付款计息部分计入短期债务，将长期应付款全部计入长期债务；4. “--”代表数据无意义

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.67	4.52	1.53	2.81
资产总额（亿元）	35.37	58.58	63.47	70.76
所有者权益（亿元）	29.17	46.65	48.44	48.32
短期债务（亿元）	0.00	2.17	3.16	3.21
长期债务（亿元）	5.00	8.04	5.00	5.01
全部债务（亿元）	5.00	10.21	8.16	8.22
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.12	0.04	0.32	-0.13
EBITDA（亿元）	0.03	0.32	0.69	--
经营性净现金流（亿元）	-4.81	-4.96	-3.57	-3.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	--	--	--	--
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.41	0.08	0.66	--
长期债务资本化比率（%）	14.63	14.70	9.36	9.40
全部债务资本化比率（%）	14.63	17.96	14.42	14.54
资产负债率（%）	17.54	20.36	23.68	31.72
流动比率（%）	438.31	342.11	90.70	115.92
速动比率（%）	438.31	342.11	90.70	115.92
经营现金流动负债比（%）	*	*	-44.72	--
现金短期债务比（倍）	--	2.09	0.48	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.因公司本部无经营业务，营业总收入为 0；2. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；3. “*”代表数据过大或过小，“/”代表数据未获得，“--”代表数据无意义；4.公司本部未对其他长短期债务进行调整
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 2-3 广东省能源集团有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	77.82	123.76	140.15	210.47
资产总额 (亿元)	1536.69	1951.75	2275.13	2421.53
所有者权益 (亿元)	736.11	730.46	724.34	733.83
短期债务 (亿元)	192.70	289.44	357.91	402.20
长期债务 (亿元)	433.05	680.16	877.25	993.12
全部债务 (亿元)	625.75	969.60	1235.16	1395.32
营业总收入 (亿元)	489.76	660.32	738.12	188.78
利润总额 (亿元)	62.48	-41.08	2.88	6.19
EBITDA (亿元)	145.74	53.24	112.49	--
经营性净现金流 (亿元)	103.35	-32.25	82.03	1.83
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.04	7.11	6.55	--
存货周转次数 (次)	12.30	18.57	15.24	--
总资产周转次数 (次)	0.33	0.38	0.35	--
现金收入比 (%)	107.87	100.61	110.91	102.12
营业利润率 (%)	21.38	-2.11	4.81	8.89
总资本收益率 (%)	4.95	-0.79	1.38	--
净资产收益率 (%)	5.96	-5.25	-1.04	--
长期债务资本化比率 (%)	37.04	48.22	54.77	57.51
全部债务资本化比率 (%)	45.95	57.03	63.03	65.53
资产负债率 (%)	52.10	62.57	68.16	69.70
流动比率 (%)	63.16	66.57	56.69	73.39
速动比率 (%)	55.37	57.82	49.21	67.21
经营现金流动负债比 (%)	28.75	-6.41	12.90	--
现金短期债务比 (倍)	0.40	0.43	0.39	0.52
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.79	1.89	3.10	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.29	18.21	10.98	--

注：1.2023 年一季度财务报表未经审计；2.本报告已根据公开资料对利息债务进行调整

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和C_{pi}。除AAA_{pi}级、CCC_{pi}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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{pi}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务

Cpi	不能偿还债务
-----	--------

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持