

电力生产行业

稳定

电力生产行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望

工商企业评级部 喻俐萍

摘要

2025 年以来，全社会用电量实现中高速增长，电力供需总体平衡。从用电结构来看，“二产为主体、三产与居民消费双轮驱动，第一产业用电规模较小”的格局持续深化。整体来看，战略性新兴产业和现代服务业已稳步成为用电增长的主要动力，反映出我国产业向高端制造与现代服务业主导的结构持续优化，电力消费结构持续升级。从电力供应端看，在“双碳”政策持续推进下，行业绿色低碳转型趋势更加显著。新增装机仍（将）以风光发电等清洁能源为主，其大规模并网对电网的消纳与调节能力提出了更高要求，从而推动电网投资进一步提速。与此同时，火电在清洁能源快速发展的背景下，更加灵活地参与系统调峰、调频等辅助服务，其兜底保供与系统稳定支撑作用进一步凸显，基础电源地位继续保持稳固。

2025 年以来，我国电力行业围绕“构建新型电力系统”这一核心目标，出台了多项行业政策。这一系列政策主要作用于供给侧、市场侧及保障侧，稳定了清洁能源与煤电的行业预期，更为“十五五”时期电力系统的深刻转型奠定了市场化、绿色化与安全协同的制度基础。

2025 年以来我国全社会用电量持续增长，但煤炭价格回落与清洁能源供给增加共同推动了市场交易电价下行，致使样本企业营收增速呈负值。另一方面，煤炭价格回落直接降低了火电企业的燃料成本，而自 2024 年起

实施的煤电容量电价机制，则通过回收固定成本稳定了火电企业的核心收益。故火电装机占比高的电力央企盈利状况持续改善，并带动了样本企业整体利润水平的提升。

从我国电力行业已发债企业来看，行业内企业整体信用质量高。2025 年前三季度，电力行业公开发行债券的主体共 97 家，其中 AAA 级主体 75 家，AA⁺级主体 19 家，AA 级 3 家。当期，信用等级中枢进一步上移，行业内有 3 家发行人获得主体信用级别调升。

基于当前发展态势，展望 2026 年，作为国民经济运行的重要基础，电力行业预计将延续稳健向好的基本面。全国全社会用电量有望继续保持中高速增长，用电结构进一步向高端制造、现代服务业和居民生活领域倾斜。在电源侧，清洁能源装机预计继续保持主导地位，风光装机规模进一步扩大，水电与核电在保障基荷与调节能力方面的作用更加凸显。火电装机增速持续放缓，但其在调峰、保供和系统稳定性方面的“压舱石”功能依然不可或缺，在容量电价等机制深化落实的背景下，其盈利模式和经营预期有望更趋稳定。与此同时，随着可再生能源接入，电力系统对储能及电网投资预计将处于高速通道。总体来看，电力行业将持续推进绿色低碳转型，行业信用基本面预计保持稳定，在政策支持与市场机制的共同作用下，有望实现更高质量、可持续的发展。

一、运行状况

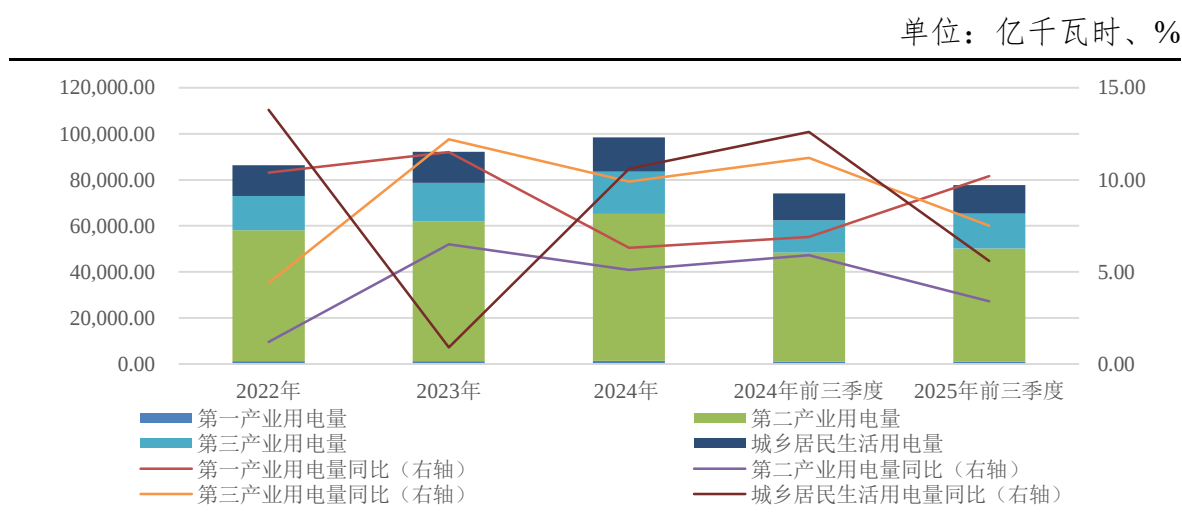
电力行业是将一次能源转化为电能，并通过输配网络送达终端用户的基础性工业体系，其产业链主要涵盖发电、输电、配电、供电四大环节。其上游除固有的电力设备外，还包括煤炭、天然气等原料。按生产电能的能源种类来看，目前电源类型主要包括火电、水电、风电、太阳能发电、核电和生物质发电等。当前，行业正经历深刻的结构性变革：在供给侧，电源结构正从火电加速向以风电、太阳能发电等清洁能源为引领的清洁低碳电源结构转型；在消费侧，用电增长动能已从传统的高耗能制造业切换至战略性新兴产业、现代服务业及居民生活用电，导致电力负荷特性日趋复杂。由于上述结构性变革，电力行业对电网稳定性也提出了更高要求。

2025 年以来，在新兴产业蓬勃发展以及气候等因素共同作用下，全社会用电量实现中高速增长，电力供需总体平衡。从用电结构来看，“二产为主体、三产与居民消费双轮驱动，第一产业用电规模较小”的格局持续深化。战略性新兴产业和现代服务业已稳步成为用电增长的主要动力，反映出我国产业向高端制造与现代服务业主导的结构持续优化，电力消费结构持续升级。

2025 年以来，新兴产业蓬勃发展对用电需求增长形成有力支撑，叠加天气等因素共同影响，当年前三季度全国全社会用电量同比增长 4.60% 至 7.77 万亿千瓦时，电力供需总体平衡。根据中电联发布《2025 年三季度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2025 年全年全社会用电量 10.4 万亿千瓦时，同比增长 5% 左右。前述预测值已经显著超过《电力行业“十四五”发展规划研究》中此前设定的 9.5 万亿千瓦时目标，显示出我国经济结构转型与电气化进程的加速。

从产业结构来看，目前我国电力行业仍保持第二产业为用电主体，第

三产业与居民消费双轮驱动，第一产业用电规模较小的格局。2025 年前三季度，各产业用电量均保持增长，其中一产用电量在农业电气化水平快速提升的带动下实现两位数高速增长，但总用电规模较小。二产用电量逐季回升，前三季度同比增长 3.40%，其中四大高载能行业用电量同比仅增长 1.60%；高技术及装备制造业用电量同比增长 5.90%，成为拉动工业用电增长的核心推动力，特别是汽车制造业(14.9%)、电气机械和器材制造业(12.8%)、通用设备制造业(11.9%)、铁路/船舶/航空航天和其他运输设备制造业(10.1%)更是实现了两位数增长。前三季度，三产用电量 1.51 万亿千瓦时，同比增长 7.50%。主要系在充电基础设施、5G 基站建设等快速拉动下，信息传输/软件和信息技术服务业(16.1%)、批发和零售业(11.5%)用电量同比增速超过 10%。其中，互联网和相关服务业同比增长 29.8%，充换电服务业同比增长 45.2%。受上述因素影响，当期一二三产及城乡居民用电占比分别为 1.47%、63.20%、19.39%和 15.94%，同比变动 0.07 个百分点、-0.75 个百分点、0.56 个百分点和 0.12 个百分点，我国产业向高端制造与现代服务业主导的结构持续优化，电力消费结构持续升级。



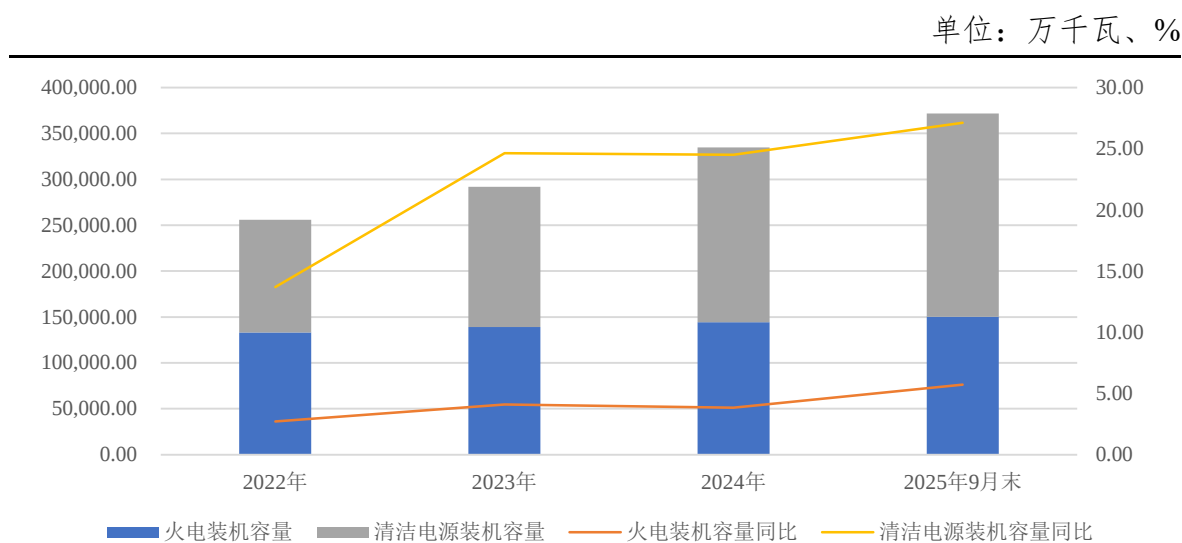
注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 1. 我国产业用电量及占比情况

2025 以来，我国电力装机规模保持两位数增速增长，仍主要由太阳能发电、风电等清洁能源带动，前三季度风光新增装机占比超八成，绿色低碳转型成效显著，装机结构进一步优化。从投资主体来看，目前仍集中在“五大六小”电力集团。

2025 年以来，我国各类型发电机组装机规模均呈实现增长，尤其是以太阳能发电和风电为代表的清洁能源装机在我国持续推进“双碳”战略的背景下持续保持两位数高速增长，是拉动电力装机总量增长的主要动力。当年前三季度，全国全口径发电装机容量同比增长 17.50%至 37.17 亿千瓦，其中太阳能发电、风电装机增速分别为 45.75%和 21.28%。新增装机结构进一步优化，全国新增发电装机容量 3.68 亿千瓦中，风电和太阳能发电合计新增 3.01 亿千瓦，占新增总量的 82.20%（完成《2025 年能源工作指导意见》中关于全国发电总装机达到 36 亿千瓦以上，新增新能源发电装机规模 2 亿千瓦以上的目标）。当期末非化石能源发电装机占总装机容量比重提升至 60.8%，电力行业绿色低碳转型成效显著。

根据中电联发布的《2025 年三季度全国电力供需形势分析预测报告》，在国家“双碳”战略的持续推动下，新能源装机延续快速发展态势。预计 2025 年全年新增发电装机超过 5 亿千瓦，其中并网风电和太阳能发电合计新增装机规模超过 4 亿千瓦（前三季度新增装机 3.01 亿千瓦）。2025 年末，全国发电装机容量预计达到 39 亿千瓦左右，同比增长 16.5%。其中，全国并网风电和太阳能发电合计装机有望达到 18 亿千瓦（2025 年 9 月末风电和太阳能发电合计装机达 17.08 亿千瓦），占总装机的比重上升至 46.5%左右。火电约 15.5 亿千瓦，其中煤电约 12.7 亿千瓦。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

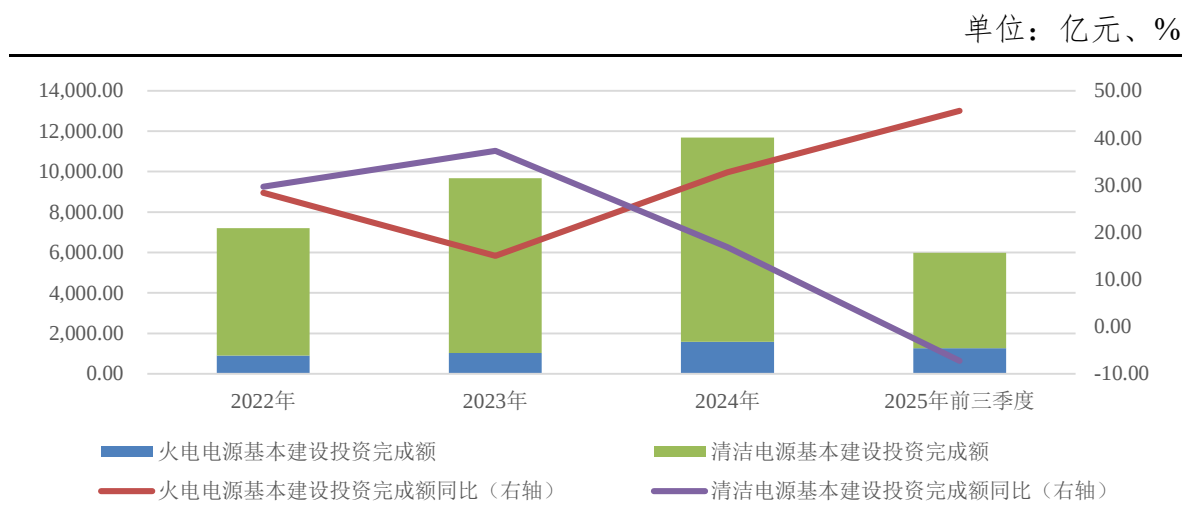
图 2. 我国传统火电及清洁能源装机容量情况

2025 年前三季度，全国重点调查企业电力完成投资合计 1.04 万亿元，同比增长 4.4%。从投资结构看，电源基本建设投资完成额 5987 亿元，同比增长 0.60%。其中，非化石能源投资占比达 79.2%，表明电力投资进一步向清洁能源领域集中。从投资主体来看，目前我国电力投资仍集中在“五大六小”电力集团¹，地方性能源国企整体投资规模相对较低。

随着风电、光伏等清洁能源快速发展，其发电出力存在的随机性、波动性与间歇性对电力系统实时平衡提出更高要求，推动电网技术升级与调节能力建设。在此背景下，电网投资持续扩大，2025 年前三季度电网基本建设投资完成额为 4378 亿元，同比增长 9.90%，投资增速明显高于电源侧，凸显出电力系统转型过程中对电网灵活性、智能化和稳定性的迫切需求。根据两大电网消息，“十五五”期间（2026-2030 年）国家电网固定资产投资总额将达 4 万亿元，较“十四五”时期增长 40%，年均投资规

¹ 国家电力投资集团有限公司、中国华能集团有限公司、中国华电集团有限公司（华电集团）、中国大唐集团有限公司、国家能源投资集团有限公司、中国长江三峡集团有限公司、中国核工业集团有限公司、中国广核集团有限公司（中广核集团）、国家开发投资集团有限公司、中国节能环保集团有限公司和华润电力投资有限公司。

模达 8000 亿元；南方电网 2026 年计划投资规模为 1800 亿元。中国电网建设正式迈入年均投资近万亿元的新阶段。标志着新型电力系统建设从“规划蓝图”加速转向“落地攻坚”，为中国能源转型提供关键支撑。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

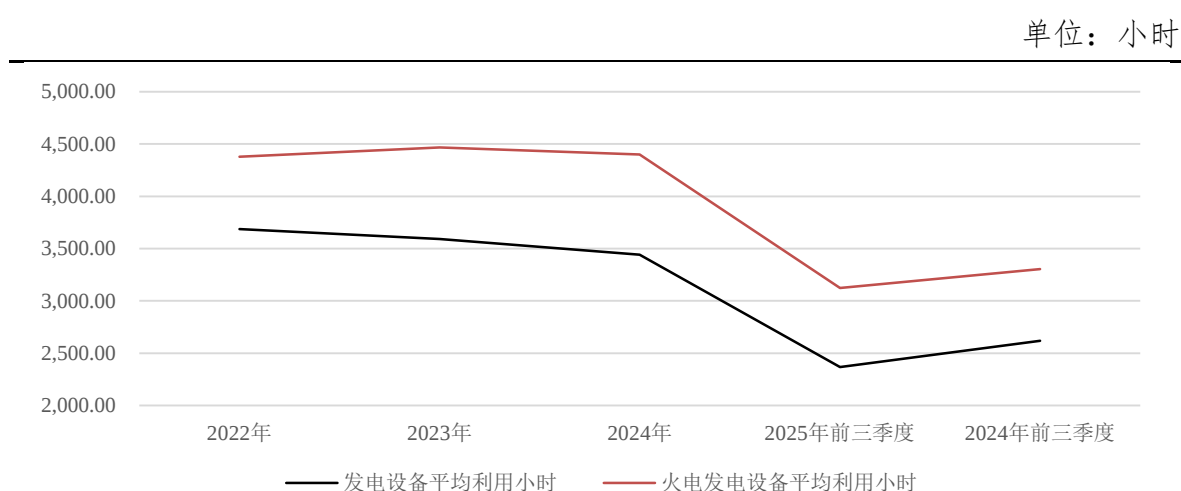
图 3. 我国传统火电及清洁能源基本建设投资完成额

（一）火电

2025 年以来，风电及太阳能发电装机规模持续高速增长，火力发电设备利用率下降但仍稳居第一大电源地位。预计随着清洁能源装机规模进一步扩大，电力供给端波动性将持续增大，火电机组利用小时数预期呈下降趋势但其兜底保供和调峰作用进一步凸显。煤炭价格仍处低位，为火电企业全年业绩的同比改善奠定了坚实基础。

从发电效率来看，受清洁能源上网电量挤出等因素影响，火力发电设备利用小时数下降，加之太阳能发电及风电利用小时数较低，行业整体发电设备利用率总体呈下滑趋势。2025 年前三季度各类型发电设备平均利用小时数均低于去年同期，当期火电设备利用小时数同比降低 181 小时至 3122 小时。更长周期看，自 2015 年起全国发电设备平均利用小时数

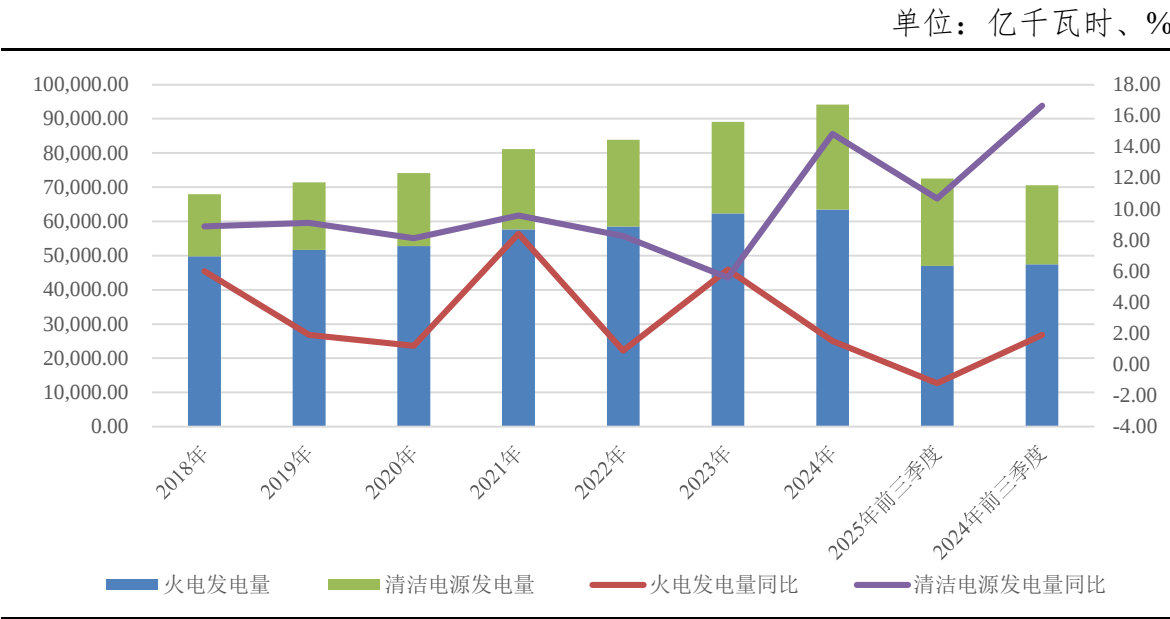
已持续低于 4000 小时，整体呈现结构性下降趋势。2015 年以来火电设备利用小时数围绕 4300 小时上下波动，处于历史偏低水平，但仍略高于全行业平均水平，并在水电出力不足或清洁能源供应不稳定时发挥重要调节和支撑作用。这一变化趋势反映了我国电力系统正从以火电为主体的供电模式，向以新能源为主体、多能互补、灵活调节的新型电力系统加速转型。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 4. 我国发电设备平均利用小时数

从发电量结构来看，尽管风电及太阳能发电装机规模近年来快速上升，发电量保持两位数增长，但此类发电装机机组利用小时较低，其对总发电量的贡献占比仍显著低于火电。火力发电占比虽持续下降，但在电力系统中仍承担重要支撑作用。2025 年前三季度，在火电装机规模继续增长的背景下，火力发电量同比微幅降低 0.99%至 4.70 亿千瓦时，占全国总发电量的比重同比下降 2.50 个百分点至 64.73%，表明火电正积极稳妥地向系统调节性基础电源转变。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 5. 我国传统火电及清洁能源发电量

虽然发电量占比逐渐下降，但火电仍保持第一大电力来源地位，其经营业绩状况对行业整体盈利状况影响仍大。煤炭作为火电主要燃料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要构成部分，煤炭价格波动对整体电力行业的盈利能力影响显著。2025 年以来我国煤炭市场供需格局经历了从“宽松”到“再平衡”的转变，前三季度煤价中枢同比有显著降幅，为火电企业全年业绩的同比改善奠定了坚实基础。此外，火电企业通过实施煤电“三改联动”(改造升级燃煤机组、推动煤电灵活性改造、实施煤电节能降碳改造)等措施，提高火电效率和环保性能，降低碳排放量，并显著增强机组的调峰适应能力，预计火电机组煤耗水平有望进一步压降。

单位：元/吨



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 6. 我国煤炭主要品种价格走势

(二) 清洁电源

近年来，我国清洁电源装机规模持续增长，但内部发展分化。其中太阳能发电及风电是增量主力且后续发展空间仍大，但其出力波动大、利用效率偏低，且其消纳仍面临一定挑战；水电在常规资源开发趋缓的背景下，正通过“雅下”等超级工程开辟战略新空间并向以抽水蓄能为代表的调节性电源转型；核电凭借极高的稳定性和利用效率，在政策支持下发展节奏显著加快，正逐步成为新增清洁电源中最具竞争力的部分。

近年来清洁电源装机规模持续增长，但各类型电源增速呈现显著结构性差异。水电及核电作为出力稳定的清洁基荷，增速较为平缓，2022-2024 年平均不足 5%；而风电及太阳能发电则保持两位数高速增长。2025 年前三季度这一趋势延续，太阳能发电、风电、水电及核电装机规模分别同比增长 45.75%、21.28%、2.85%和 7.57%，核电装机规模增速与前三年平均增速相比明显提升。

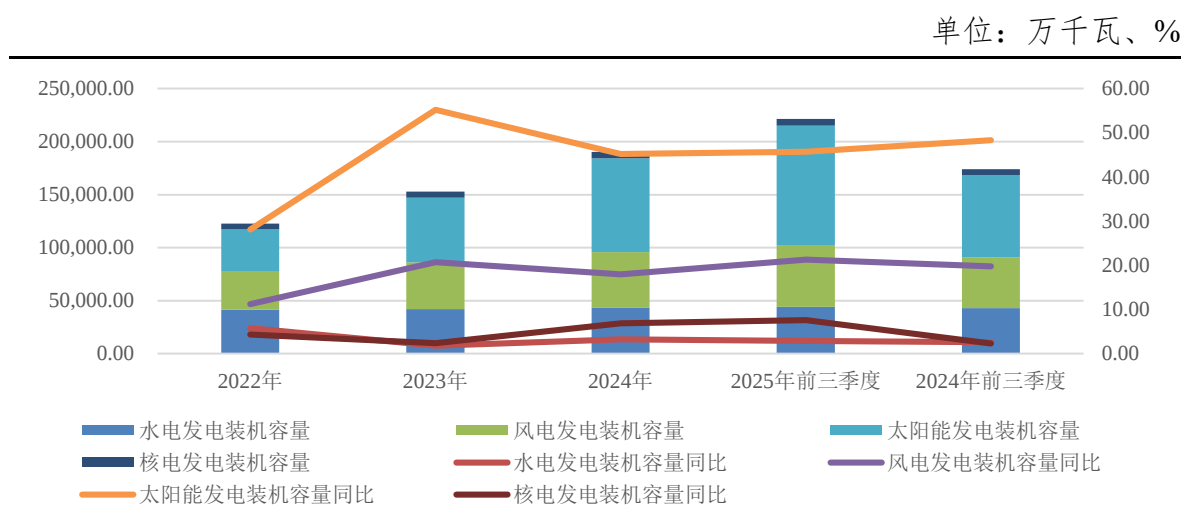
从各类型清洁电源发展情况来看，我国水电开发时间较早且开发强

度较高，目前大型水电基地布局基本完成，形成了包括金沙江、长江上游和澜沧江干流等在内的十三大水电基地。截至 2025 年 9 月末水电装机规模达到 44283.47 万千瓦，占电力总装机容量较上年末下降 1.10 个百分点至 11.91%，这主要源于风电、光伏等清洁能源装机增速远超水电。尽管常规水电开发空间收窄，但以“雅鲁藏布江下游水电工程”为代表的超级项目，标志着中国水电开发进入了一个全新的战略发展阶段。根据十四五规划，雅鲁藏布江下游水电工程（简称雅下水电工程）是在西藏自治区林芝市境内建设的超级水电项目，主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设 5 座梯级电站，预计装机规模达到 6000 万千瓦，电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求，工程计划总投资 1.2 万亿元，约 6 倍于三峡工程。该项目已于 2025 年 7 月 19 日正式开工，建成后将成为全世界最大的水力发电站和清洁能源生产基地，每年可提供近 3000 亿千瓦时的清洁电力，是我国达成双碳目标的重要助力器。总体来看，我国水电发展已经从“大规模快速扩张”转向“巩固存量、开发超级增量”的高质量发展阶段。

核电方面，随着 2019 年第三代核电项目的成功落地，在双碳战略指引下，核电审批和开工节奏明显加快，进入“确保安全前提下积极发展核电”的新时期。根据公开数据，截至 2025 年 10 月末，我国运行核电机组共 58 台（不含台湾地区），装机容量为 6,100.77 万千瓦；全国在建核电机组 33 台，装机容量 3,365 万千瓦，在所有国家中排名第一；核准待建核电机组 19 台。国家能源局在 2024 年 12 月 15 日举行的 2025 年全国能源工作会议指出，到 2025 年底我国在运核电装机容量将达到 6,500 万千瓦。核电站建设周期较长，一般在 5-7 年，结合在建项目投资看，预计“十五五”期间我国核电机组规模将较明显增长。长期看，核电具有能量高且稳定性强的显著优势，将是新增清洁能源中最具竞争力的重要组成部分。

与大型水电枢纽、核电以及煤电等传统电源不同，太阳能和风力发电等在投资规模上更具灵活性。业已强大且仍处于不断发展中的全国性电网支撑，强有力的政策支持，以及完整的上游制造业产业链体系，均为我国太阳能和风力发电注入强劲动力，我国能源结构得以在较短时期内实现较快速转型。截至 2025 年 9 月末，太阳能发电和风电装机规模分别达到 11.27 亿千瓦和 5.82 亿千瓦，在高基数背景下仍分别较上年末增长 27.05% 和 11.70%，占电力总装机容量的比重分别为 30.31% 和 15.65%。

在双碳战略指引下，未来我国火电将进一步由主体电源向基础保障性和系统调节性电源转变，其兜底保供和调峰功能重要性凸显并成为风光电发展的重要支撑，仍有一定发展空间；水电发展将受到雅下水电工程推动，仍具备一定的发展空间；核电前景广阔但投资规模大且建设周期长期；中短期内风光电源仍可凭借其优势，在智能电网和储能设施建设持续推进的支撑下获得较快增长，但需关注与电网消纳能力的匹配。

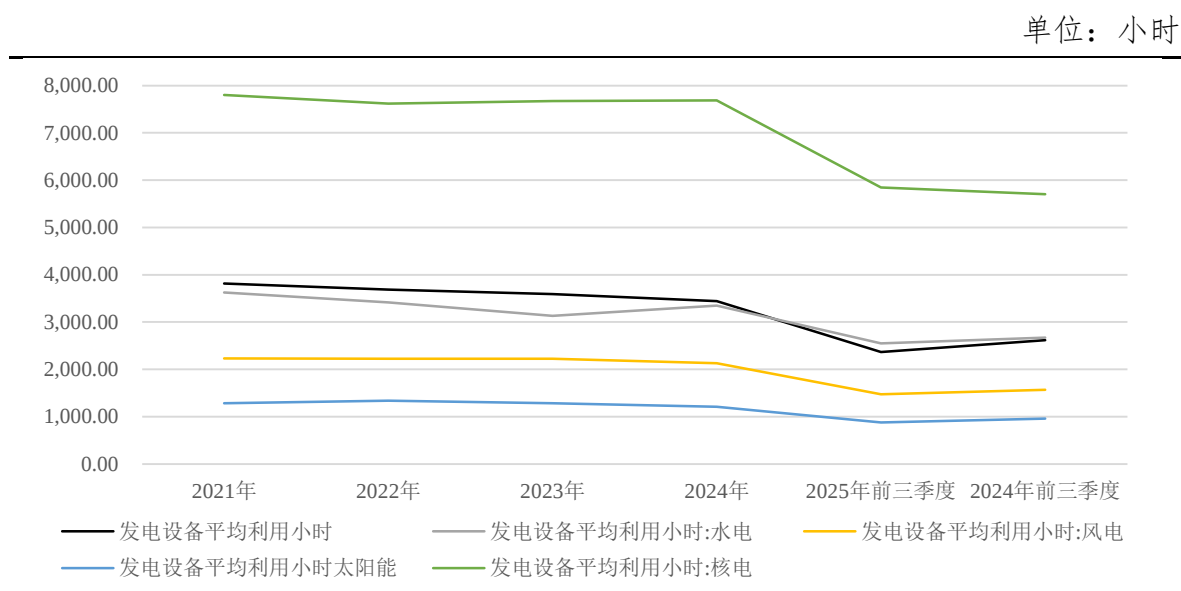


注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 7. 我国清洁能源装机容量及增长情况

从机组利用效率来看，核电因其燃料特殊性及其安全性等因素影响，基本不参与调峰，除去必要的换料、检修等时间，可长期保持高负荷运行。

水电机组利用小时受到来水影响较大，近几年呈现一定波动。风电机组利用小时数在 2000-2200 小时区间；太阳能发电机组利用小时数则基本在 1200-1300 小时区间，均显著低于行业整体平均水平。2025 年前三季度，除核电外，其他清洁能源发电设备利用小时数均同比下降。分类型看，核电 5846.40 小时，同比增加 142.71 小时；受夏季来水呈现先枯后丰，主汛期来水不佳以及上年同期较高基数因素影响，当期水力发电设备利用小时同比减少 121.53 小时。风电 1474.70 小时，同比降低 92.66 小时；太阳能发电 875.17 小时，同比降低 84.09 小时。风电和太阳能发电设备利用小时同比下降，一方面原因是当年二、三季度全国平均风速与前三季度全国水平面辐照量等自然资源条件同比偏弱；另一方面，更主要的原因是装机规模高速增长背景下，短期内间歇性电力对电网的冲击和消纳挑战加大，部分区域电网接纳能力不足所致。

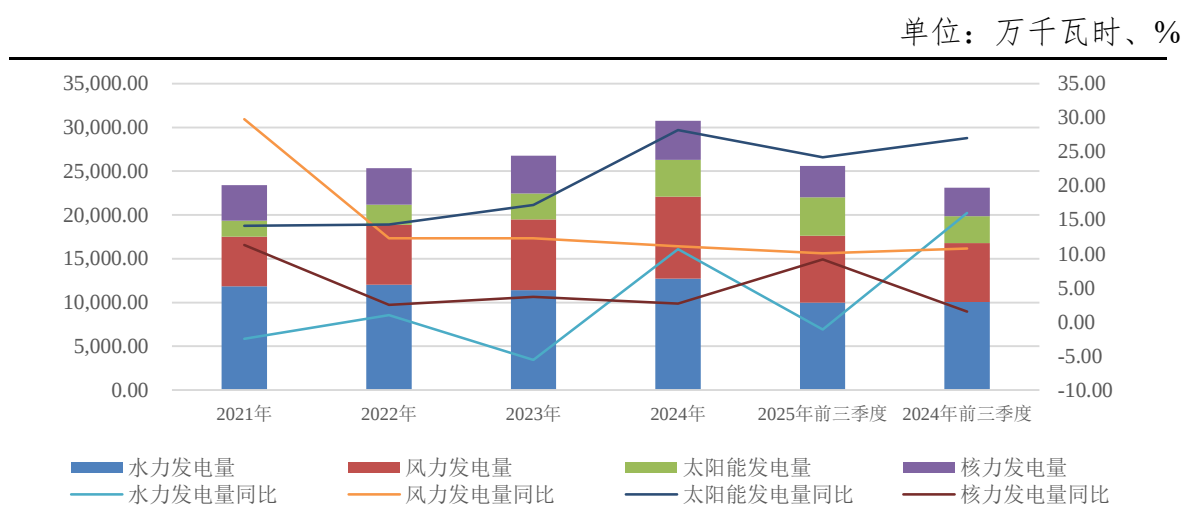


注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 8. 我国清洁能源及全部发电设备平均利用小时数

2025 年前三季度，得益于风电、光伏装机规模高速增长，当期清洁能源发电量同比增长 10.66%至 2.56 万亿千瓦时，发电量占比超 35%。分

电源类型来看，当期核电在装机容量及机组利用小时数均有所提升的情况下，核能发电量同比增长 9.20%。风光设备利用率均有所下降，但发电量受益于各类型发电装机容量增长仍呈增长态势，增幅均小于机组容量增幅。当期风光发电量合计 1.20 万亿千瓦时，占总发电量比重增长至 16.59%。水电受制于来水情况较差，发电量同比减少 1.10%。据《构建新型电力系统路径研究》报告显示，预计我国风光发电占比将从 2020 年的 9.3% 提高到 2030 年的 22.5%（2025 年前三季度合计占比为 16.59%）。根据《中国核能发展报告(2021)》数据，到 2030 年我国核电在运装机量有望达到 120GW，核电发电量占全国发电量的 8%（2025 年前三季度占比为 4.94%）。我国风、光、核等清洁能源电力中短期内仍具较大发展空间。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 9. 我国清洁能源发电量及增长情况

二、政策环境

2025 年以来，我国电力行业围绕“构建新型电力系统”这一核心目标，出台了多项行业政策。这一系列政策主要作用于供给侧、市场侧及保障侧，稳定了清洁能源与煤电的行业预期，更为“十五五”时期电力系统的深刻转型奠定了市场化、绿色化与安全协同的制度基础。

2025 年作为“十四五”规划收官之年，高质量完成规划目标并为“十五五”奠定良好开局基础的意义重大。年内我国电力行业政策围绕构建新型电力系统的核心目标密集出台，主要集中在推进清洁能源发展、构建新型电力市场、深化电力市场改革以及强化安全与监管保障等方面。在清洁能源发展方面，年初发布的《2025 年能源工作指导意见》明确了年度总体目标，为全年工作定调。在电源侧，《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》推动新能源全面参与市场竞争，标志着其发展进入新阶段。与此同时，《抽水蓄能电站开发建设管理暂行办法》规范了重要调节电源的建设管理。在输配与调节侧，《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025-2027 年）》、《新型储能规模化建设专项行动方案（2025-2027 年）》以及《关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见》等一系列文件，从提升电网灵活性、科学规划储能发展、挖掘需求侧资源等多维度发力，共同支撑新能源的快速发展与高效利用。在用户与分布式电源侧，《分布式光伏发电开发建设管理办法》与《关于完善价格机制促进新能源发电就近消纳的通知》旨在促进分布式光伏高质量发展并健全其就近消纳的市场机制。在传统电源转型方面，《新一代煤电升级专项行动实施方案（2025-2027 年）》旨在通过技术改造推动煤电向系统调节中枢和兜底保障电源转型。

在深化电力市场改革方面，2025 年的政策着力于构建全国统一电力市场体系并完善其基础规则。《关于全面加快电力现货市场建设工作的通知》与《电力现货连续运行地区市场建设指引》加速了现货市场的推广与规范运行。《电力市场计量结算基本规则》和《电力辅助服务市场基本规则》则奠定了市场交易的技术与规则基石，为各类主体公平参与市场、获取收益提供了保障。

在安全与监管方面，政策覆盖了从规划建设到运行管理的全链条。

《2025 年电力安全监管重点任务》、《开展 2025 年度电力建设施工安全和工程质量专项监督措施的通知》以及《关于加强用户侧涉网安全管理的通知》强化了工程建设、电网运行及用户侧的安全管控。此外，《2025 年能源监管工作要点》作为年度监管总纲领，对能源安全保供、市场秩序、垄断环节和民生服务等实施了全方位的监管部署。

此外，于 2024 年 1 月 1 日正式实施的《关于建立煤电容量电价机制的通知》政策效应在 2025 年持续显现。该政策将煤电电价调整为“容量电价+电量电价”的两部制，通过容量电价回收部分固定成本，显著稳定了煤电企业的预期，激励其进行灵活性改造，从而在新型电力系统中更好地发挥支撑调节作用。

三、样本分析

（一）样本筛选

本文分析样本选取标准为 WIND 三级行业分类下电力生产行业的发债企业、使用电力行业信用评级模型的发债企业及上市公司（剔除重叠部分），并在此基础上根据主营业务对样本范围进行删减（共 164 户）。因未获取 2025 年三季度财务数据剔除 25 户，因合并口径因素剔除 64 户，因电网主业剔除 2 户，剩余有效样本 73 户。由于电力企业发展时间差异较大，企业背景、业务规模及所处发展阶段均存在较大差异，本文拟将上述样本分为包括五大六小电力集团²在内的电力央企、地方发电企业及其他发电企业三类以进一步对比分析。

² 由于国家能源投资集团有限责任公司归类于煤炭行业，样本名单主要选取旗下电力发债/上市企业。

表 1. 样本企业名单及其分类归属

分类	样本企业名称			
电力央企	国家电力投资集团有限公司	中国华能集团有限公司	中国核工业集团有限公司	中国长江三峡集团有限公司
	华电集团	中广核集团	中国大唐集团有限公司	国家开发投资集团有限公司
	华能国际电力股份有限公司	中国长江电力股份有限公司	国电电力发展股份有限公司	中国节能环保集团有限公司
	龙源电力集团股份有限公司	中电建新能源集团	华润电力投资有限公司	湖北能源集团股份有限公司
	天津中绿电投资股份有限公司	国家能源集团新能源有限责任公司	吉林电力股份有限公司	国华能源投资有限公司
	国家能源集团长源电力股份有限公司	国家能源集团江苏电力有限公司	鲁能新能源(集团)有限公司	华电能源股份有限公司
	宁夏银星能源股份有限公司			
地方电力企业	北京能源集团有限责任公司	四川能源发展集团有限责任公司	浙江省能源集团有限公司	河北建设投资集团有限责任公司
	广东省能源集团有限公司	云南省能源投资集团有限公司	申能(集团)有限公司	江苏省国信集团有限公司
	广州产业投资控股集团有限公司	福建省能源石化集团有限责任公司	深圳能源集团股份有限公司	广州开发区控股集团有限公司
	内蒙古能源发电投资集团有限公司	安徽省能源集团有限公司	甘肃省电力投资集团有限责任公司	陕西能源投资股份有限公司
	四川川投能源股份有限公司	广西能源集团有限公司	天津能源投资集团有限公司	晋能控股山西电力股份有限公司
	天津北清电力智慧能源有限公司	格盟国际能源有限公司	金开新能源股份有限公司	河南豫能控股股份有限公司
	新疆天富能源股份有限公司	青岛城投新能源投资有限公司	四川省新能源动力股份有限公司	联合光伏(常州)投资集团有限公司
	河北建投新能源有限公司	江西赣能股份有限公司	四川爱众发展集团有限公司	宁波能源集团股份有限公司
	中闽能源股份有限公司	四川省紫坪铺开发有限公司	福建闽东电力股份有限公司	湖南能源集团发展股份有限公司
其他	永泰能源集团股份有限公司	广东珠江投资管理集团有限公司	晶科电力科技股份有限公司	协鑫能源科技股份有限公司
	嘉泽新能源股份有限公司	广东宝丽华新能源股份有限公司	广东韶能集团股份有限公司	广东长青(集团)股份有限公司
	乐山电力股份有限公司	浙江芯能光伏科技股份有限公司	广东梅雁吉祥水电股份有限公司	深圳南山热电股份有限公司

注：根据 Wind 数据整理。

(二) 业务分析

2025 年以来我国全社会用电量持续增长，但煤炭价格回落与清洁能源供给增加共同推动了市场交易电价下行，致使样本企业营收增速呈负值。另一方面，煤炭价格回落直接降低了火电企业的燃料成本，而自 2024 年起实施的煤电容量电价机制，则通过回收固定成本稳定了火电企业的核心收益。故火电装机占比高的电力央企盈利状况持续改善，并带动了样本企业整体利润水平的提升。

从样本企业电力装机规模来看，剔除相关业务数据缺失样本（广东珠江投资管理集团有限公司，简称珠江投管），2022-2024 年末样本企业装机容量规模分别为 179624.26 万千瓦、202433.82 万千瓦和 225059.98 万千瓦，分别占同期末全国电力装机容量的 70.05%、69.33%和 67.21%，其中五大电力集团同期末装机容量占比分别为 42.18%、41.09%和 39.62%，市场集中度较高，但受投资与经营主体众多的清洁能源装机规模快速扩张影响，其市场份额正被逐步稀释，行业集中度呈下降趋势。

表 2. 电力样本企业装机规模（单位：万千瓦、%）

装机规模	2022 年（末）		2023 年（末）		2024 年（末）	
	规模	占全国装机比	规模	占全国装机比	规模	占全国装机比
全样本企业	179624.26	70.05	202433.82	69.33	225059.98	67.21
其中：电力央企	143755.87	56.07	161577.21	55.34	178828.73	53.40
地方电力企业	33321.39	13.00	38076.71	13.04	43138.70	12.88
其他电力企业	2546.99	0.99	2779.89	0.95	3092.54	0.92

注：根据样本企业 Wind 数据整理、计算。

电力样本企业总体装机呈绿色低碳转型趋势。根据样本企业装机结构数据显示，2022-2024 年末样本企业（除数据缺失的国家能源集团江苏电力有限公司），火电装机规模占相应企业总装机规模的比重分别为 57.80%、53.74%和 50.26%，清洁化转型明显，但仍高于同期末全国火电

装机占比 51.96%、47.62%和 43.14%，与五大电力集团在传统能源发电领域长期居主导地位有关。

从营收规模来看，由于我国电力供给结构仍以火电为主，近两年来，一方面煤炭价格回落显著了降低火电厂运营成本，另一方面各类清洁能源供给增长较快，共同作用下电力市场价格走低，2024 年以来样本企业营收增速持续下滑呈负增长。从三类企业来看，2024 年以来，以五大六小电力集团为主的电力央企营收波幅较小，其他电力业务营收规模波幅较大。

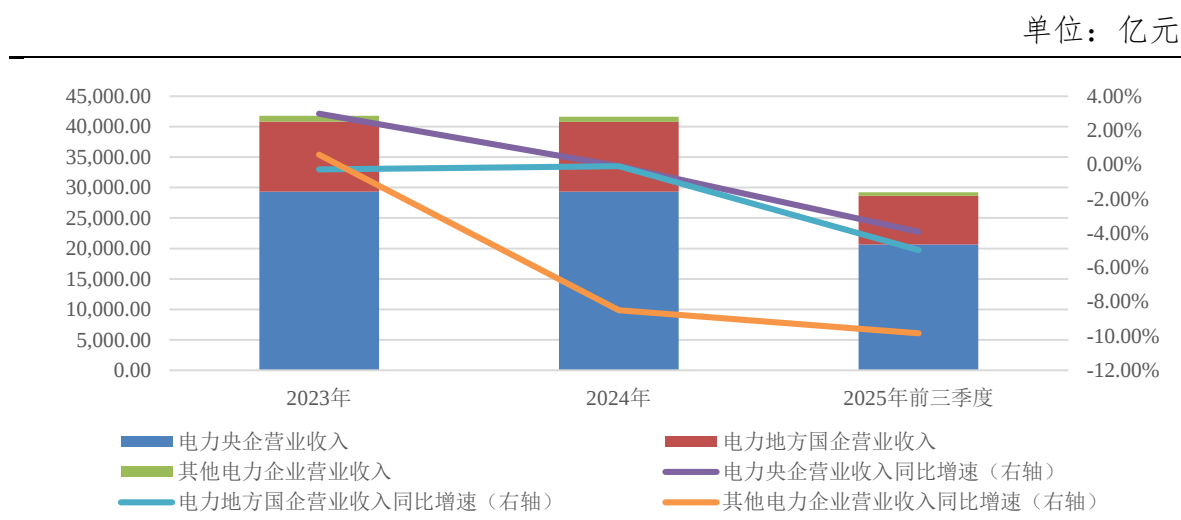


图 10. 样本企业营业收入情况

从营业收入结构来看，电力样本企业业务涵盖电力、热力、煤炭、燃气、环保、贸易、民生健康、石油化工、光伏制造、房地产、金融业务、建筑安装及工程施工等，但以电力及热力业务为主。样本企业 2024 年营业收入结构（分类）完整，当年样本企业电力及热力业务规模占营业收入比重为 70.66%。

分不同类型企业来看，其他类电力企业及电力央企收入构成中，主业

电力（热力）收入占比较高。其中，其他类电力企业样本中仅广东韶能集团股份有限公司电力热力主业收入占比低于 50%，主要系其开展了生态植物纤维制品（具体为利用植物纤维生产餐具并实现销售，生产及销售纸浆、工业用纸、成品纸等）与精密（智能）制造业务。电力央企中，国家开发投资集团有限公司（含数字/科技、民生健康及产业金融）、中国节能环保集团有限公司（生态环保、绿色工程、绿色新材料、绿色建筑、生命健康等）及中国核工业集团有限公司（非核民品、建安业务，简称中核集团）业务收入较为多元，电力热力收入占比低于 50%，其他单位除开展电力业务外，主要还涉及煤炭业务。

和上述企业不同，地方电力企业涵盖业务广泛，尤其是省级能源集团业务涉猎更广，如云南省能源投资集团有限公司主业超 10 项，使得电力业务收入占比不足 10%。一般来看，地方电力企业业务除传统性电力、热力及煤炭业务外，还会经营当地燃气销售业务并同时开展贸易业务、金融业务、建筑施工业务等；此外不同地区电力集团还会经营一些个性化业务，如光伏制造业务、石油销售业务与蒸汽销售（浙江省能源集团有限公司）、啤酒业务（广州产业投资控股集团有限公司）、石油化工业务（福建省能源石化集团有限责任公司、广西能源集团有限公司）、医药流通业务（江苏省国信集团有限公司）及房地产业务（北京能源集团有限责任公司，简称京能集团）等。

表 3. 2024 年电力样本企业收入构成情况（单位：%）

指标名称	均值	最大值	最小值	中值
全样本电力及热力业务收入占比	70.66	100.00	7.73	88.15
其中：电力央企样本企业	77.64	100.00	22.80	91.14
地方电力企业样本企业	52.77	99.50	7.73	78.85
其他电力企业样本企业	72.02	99.79	40.66	85.54

注：根据样本企业 Wind 数据整理、计算。

从盈利情况来看，受益于煤炭价格回落，电力样本企业整体毛利率呈回升态势。其中地方电力企业样本毛利率均值明显偏低，一方面主要系部分企业开展了大规模的低毛利贸易业务，另一方面主要系其火电资产占比较高，在清洁能源挤占背景下盈利能力面临挑战。2024 年以来电力样本企业毛利率仍保持正值，但个体盈利差异大。总体来看，清洁能源样本毛利率水平均较高，2024 年四川省紫坪铺开发有限责任公司（紫坪铺）、嘉泽新能源股份有限公司及中国长江电力股份有限公司（长江电力）毛利率分别位列前三；部分火电企业则受到燃料成本（燃气燃煤）高企，供电煤耗水平高、其他电源挤占导致机组利用小时数下降加之债务负担重等因素综合影响致使毛利率下降至较低水平，2024 年毛利率低于 10% 的样本企业共 7 家，其中格盟国际能源有限公司（格盟国际）仅为 3.30%。

表 4. 样本企业毛利率情况（单位：%）

毛利率	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年前三季度
全样本企业均值	17.03	20.79	22.30	23.90
其中：最大值	62.71	62.22	61.90	62.48
最小值	-15.91	1.41	3.30	6.51
中值	17.35	22.16	24.50	23.97
电力央企样本企业均值	19.29	22.99	24.68	26.43
地方电力企业样本企业均值	10.99	14.61	15.84	17.17
其他电力企业样本企业均值	22.74	27.73	27.69	26.53

注：根据样本企业 Wind 数据整理、计算。

2022-2024 年及 2025 年前三季度，电力样本企业期间费用分别为 4,475.50 亿元、4,658.30 亿元、4,645.02 亿元和 3,092.18 亿元，期间费用率分别为 10.93%、11.15%、11.15%和 10.57%，总体保持在 11%左右的水平，电力央企样本期间费用率基本在均值水平，而地方电力企业样本期间费用率较低，或与其营收构成中贸易等低毛利、低费用率业务占比较高有关；其他电力企业样本期间费用率较高，主要系样本中太阳能发电企业较

多，此类样本企业管理费用及财务费用较高，期间费用率明显偏高。

表 5. 样本企业期间费用率情况（单位：%）

期间费用率	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年前三季度
全样本企业均值	10.93	11.15	11.15	10.57
其中：最大值	53.53	59.58	44.25	46.34
最小值	1.47	1.66	1.57	1.50
中值	11.98	12.63	12.53	13.26
电力央企样本企业均值	11.32	11.46	11.35	10.51
地方电力企业样本企业均值	9.81	10.23	10.47	10.52
其他电力企业样本企业均值	12.95	12.84	13.62	13.40

注：根据样本企业 Wind 数据整理、计算。

从电力样本企业净利润构成情况来看，投资收益为企业盈利提供了较好的补充，2022-2024 年及 2025 年前三季度样本企业投资收益总额分别为 1,204.62 亿元、1,253.32 亿元、1,451.60 亿元和 960.03 亿元，占同期净利润的比重分别为 47.65%、33.43%、34.59%和 25.06%，随着电力主业盈利能力增强呈波动下降态势。分三类企业来看，地方电力企业样本企业盈利对投资收益的依赖度高于其他两者，与大型电源项目多采用五大电力集团主导（控股）、地方能源企业参股的投资模式有关。

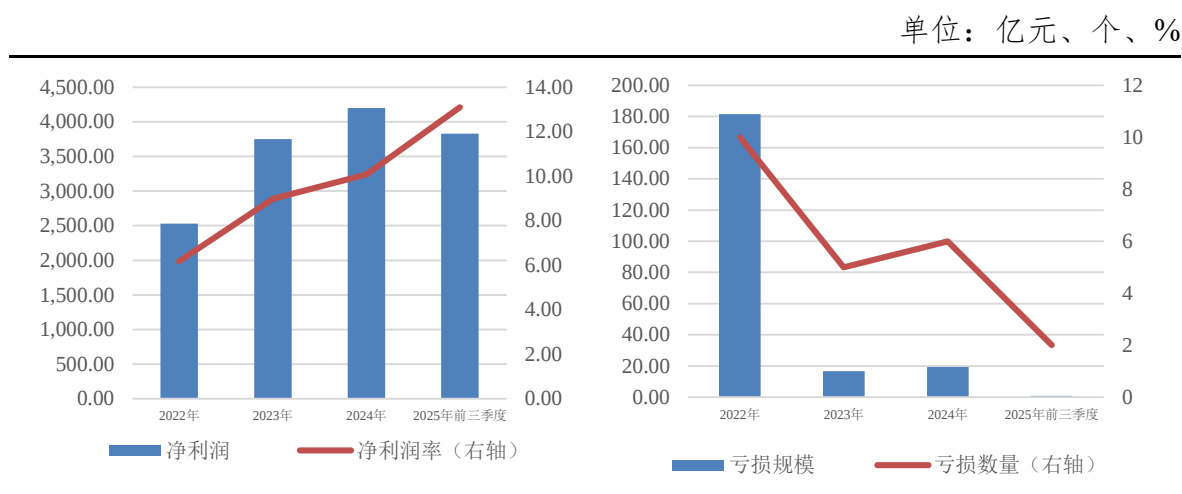
表 6. 样本企业投资收益率占净利润比重情况（单位：%）

投资收益占净利润比重	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年前三季度
全样本企业均值	47.65	33.43	34.59	25.06
其中：最大值	2,065.62	260.86	619.30	355.01
最小值	-520.88	-1,744.93	-424.40	-106.64
中值	20.40	15.28	12.19	12.95
电力央企样本企业均值	34.31	22.65	26.87	18.76
地方电力企业样本企业均值	109.30	73.65	66.88	50.55
其他电力企业样本企业均值	8.73	11.15	7.72	16.66

注：根据样本企业 Wind 数据整理、计算。

随着煤炭价格回落及政策电价上调，近年来电力样本企业净利润规

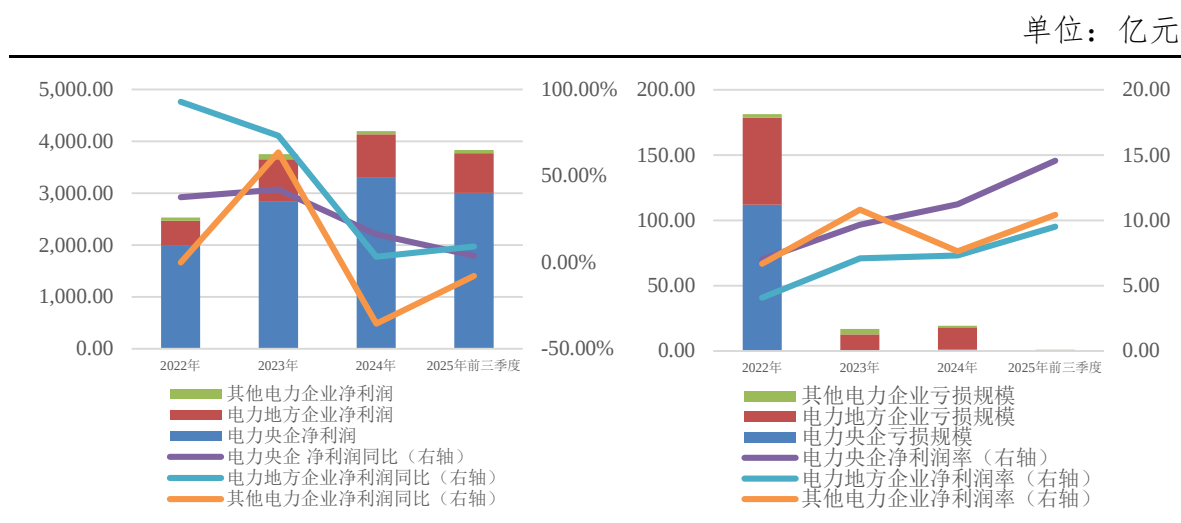
模增加，净利润率上升，亏损企业数量及亏损规模均明显下降。但在整体样本盈利上升背景下，2024 年及 2025 年前三季度仍分别有 6 家和 2 家亏损单位，亏损合计分别为 19.37 亿元和 0.87 亿元，亏损企业主要为地方电力企业及其他电力企业。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 11. 样本企业净利润、净利润率及亏损变化情况

从三类企业盈利绝对数情况来看，地方电力企业及其他电力企业亏损企业数量相对较多，但电力央企体量较大，亏损或盈利的绝对规模均较大。从三类企业盈利相对情况来看，2024 年以来电力央企的净利润率情况要高于其他两类，或受益于煤炭价格回落和两部制电价 2024 年起实施，火电装机占比较大的电力央企盈利状况持续提升。2024 年以来其他电力企业净利润同比增幅均为负值。其中，2024 年为负值，主要为珠江投管对其新能源汽车板块业务确认投资损失 12.03 亿元及信用减值损失 13.12 亿元，同时受国家对煤、电价格宏观调控影响，相应板块利润有所下降；2025 年前三季度为负值，主要系永泰能源集团股份有限公司（永泰能源）当期盈利下降所致。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 12. 三类样本企业 2022-2024 年及 2025 年前三季度净利润完成情况

以上样本企业数据分析表明，资产结构（清洁能源占比）、业务模式（主业聚焦度）和成本管控能力成为决定企业经营状况分化的关键。未来，随着全国统一电力市场建设推进和清洁能源占比持续提升，拥有优质清洁能源资产、运营效率高、财务结构稳健的企业竞争优势将进一步凸显，行业整合与专业化分工趋势可能加速。

（三） 财务分析

2025 年以来，样本企业在持续推进大规模电源投资，刚性债务规模相应扩张，但受益于煤炭成本回落与电价机制改革，经营业绩进一步改善，资产负债率稳中有降，且债务期限结构得到优化。电力企业经营活动创现能力强劲、融资渠道通畅，且盈利对利息支出的保障水平良好，但其建设阶段债务依赖度高，且债务中有息债务占比高，EBITDA 对刚性债务本金的保障倍数持续偏低。

1. 财务杠杆

电力生产属于重资产行业，资本密集程度高，尤其是火电、水电及核电等项目，单体投资金额大，建设周期长，其建设阶段债务依赖度很高；

而电力生产经营期稳定的现金流预期则使得其具备很强的债务融资支撑能力，故行业整体债务杠杆水平偏高。近年来，一方面清洁能源电力投资规模快速增长，另一方面电力生产行业整体经营业绩受制于电价、煤价因素，故电力样本负债规模持续扩张但经营积累相对有限，资产负债率于 2021 年末升至近年高点；后随着煤价回落及电价上调，行业整体经营积累能力增强而略降，并稳定在 65%左右。至 2025 年 9 月末，全样本负债总额较上年末增长 4.08%，资产负债率较上年末微幅下降 0.28 个百分点。

从样本负债规模最大、最小及中值来看，行业内样本规模差异巨大。目前我国电力行业仍以五大六小等电力央企为运营主体，而近年来快速发展的风电、光伏等清洁能源发电项目投资体量相对较小，参与市场主体较多，故行业内样本企业资产及负债规模差异明显，电力央企、地方电力企业及其他电力企业的债务规模顺次明显下降。其中电力央企经营时间较长，承担较多国家战略任务且债务融资优势明显，负债经营水平相对较高；其他电力样本企业则多集中于新能源发电领域，通过资本市场实现权益融资的能力相对较强，财务杠杆水平低于行业均值。

表 7. 样本企业负债总额及资产负债率情况

项目	负债总额（亿元）				资产负债率（%）			
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
全样本	100312.95	111546.17	120067.43	124968.67	65.38	65.84	65.59	65.31
其中：最大值	11057.82	12030.57	12876.54	13326.42	86.89	88.72	89.02	87.78
最小值	1.71	1.52	2.70	3.35	5.10	4.19	7.83	9.51
中值	398.37	404.45	411.17	482.67	63.75	64.09	65.40	63.78
均值	1374.15	1528.03	1644.76	1711.90	—	—	—	—
电力央企样本	75984.28	85275.90	91675.83	95227.50	66.80	67.34	67.04	66.71
地方电力样本	22445.31	24390.09	26445.12	27769.27	61.42	61.63	61.48	61.41
其他电力样本	1883.36	1880.18	1946.48	1971.91	60.05	58.42	59.19	58.56

注：根据样本企业 Wind 数据整理、计算。

近年来电力行业资产规模持续扩大，但以非流动资产为主的结构未发生重大变化。2024 年末及 2025 年 9 月末，分别共有 12 家及 13 家样本企业资产规模较上年末缩小，仅占样本总量近 18%。分三类企业来看，电力央企重资产特征更加明显，其非流动资产占比高于地方电力企业及其他电力企业。

表 8. 样本企业资产总额及非流动资产占比情况

项目	资产总额（亿元）				非流动资产占比（%）			
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
全样本	153425.73	169423.76	183045.99	191343.63	78.16	79.17	79.52	78.82
其中：最大值	15817.96	17534.77	18770.49	19551.01	95.32	96.91	96.96	95.23
最小值	26.06	20.49	20.13	20.12	39.04	41.12	30.91	27.87
中值	603.50	630.40	682.15	713.34	76.09	77.93	79.31	77.87
均值	2101.72	2320.87	2507.48	2621.15	—	—	—	—
电力央企样本	113744.17	126632.51	136745.90	142756.68	79.18	80.13	80.34	79.47
地方电力样本	36545.10	39572.72	43011.55	45219.48	75.08	76.19	77.05	76.96
其他电力样本	3136.46	3218.52	3288.54	3367.47	76.88	77.73	77.63	76.46

注：根据样本企业 Wind 数据整理、计算。

从样本在建项目情况来看，主要考虑样本企业中，电力央企及地方电力企业披露较多在建项目投资额（预算额），且这两类企业披露投资总额占已获取全样本披露投资总额比重达到 99%，因此本文主要对比分析上述两类企业在建项目情况。剔除上述两类企业中数据缺失的 15 家样本³（合称有效样本），各期末（受限于数据获取，各样本期末时点略有不同，主要为 2024 年末及 2025 年 3 月末）在建项目投资总额为 26375.57 亿元，其中电力央企样本和地方电力样本的投资总额占比近为 8:2。

按照有效样本企业期末投资方向来看，主要为核电、风光、储能及火

³ 国家能源集团长源电力股份有限公司、中电建新能源集团股份有限公司（中电建新能源集团）、吉林电力股份有限公司、鲁能新能源(集团)有限公司、申能(集团)有限公司、陕西能源投资股份有限公司、广西能源集团有限公司、新疆天富能源股份有限公司、青岛城投新能源投资有限公司、联合光伏(常州)投资集团有限公司、宁波能源集团股份有限公司、中闽能源股份有限公司、四川省紫坪铺开发有限责任公司、福建闽东电力股份有限公司、湖南能源集团发展股份有限公司，共 15 家，占电力央企和地方电力企业样本总数量的 24.59%。

电等电力项目。分企业类型来看，电力央企除大规模电源项目投资外，还涉及煤矿开采项目、管网工程、光热项目等项目；而地方电力企业其他类投资规模占比较高，主要为天然气管网、电网提升改造、建筑建造工程、供热改造工程、LNG 接收站项目及园区等基础设施建设项目等。

表 9. 有效样本所有期末主要在建项目投资规模、对象情况（单位：亿元、%）

主要在建工程 投资规模	全部有效样本	占比	有效电力央企	占比	有效地方电力 企业	占比
核电	8374.47	31.75	8374.47	40.76	—	—
水电	3334.40	12.64	3088.25	15.03	246.15	4.22
风光	4870.73	18.47	3299.37	16.06	1571.36	26.96
火电	3589.95	13.61	2595.52	12.63	994.43	17.06
储能	3642.30	13.81	2208.72	10.75	1433.58	24.60
煤炭开采项目	736.31	2.79	638.47	3.11	97.84	1.68
其他	1827.42	6.93	343.26	1.67	1484.17	25.47
合计	26375.57	100.00	20548.05	100.00	5827.52	100.00

注：根据样本企业 Wind 数据整理、计算。

总体来看，电力行业近年来权益总额主要受益于盈利积累而呈增长态势，电力行业权益总额持续增长，但权益内部结构发生变动：实收资本、资本公积及盈余公积等核心资本合计占比呈下降态势，而未分配利润占比稳步提升。这一方面反映了行业盈利积累对资本的补充作用增强；另一方面，核心资本占比的下降可能在一定程度上削弱了权益的永久性和稳定性，尤其是在持续高投资的背景下。

电力央企样本企业实收资本、资本公积及盈余公积合计占比均值要低于其他两类企业，同时未分配利润占比也最低，但近年来呈上升态势，主要系电力央企在长期建设与运营过程中已形成相对成熟的投融资与分红机制，且其信用优势更为突出并发行了较大量其他权益工具。

表 10. 样本企业权益总额及资本稳定性情况

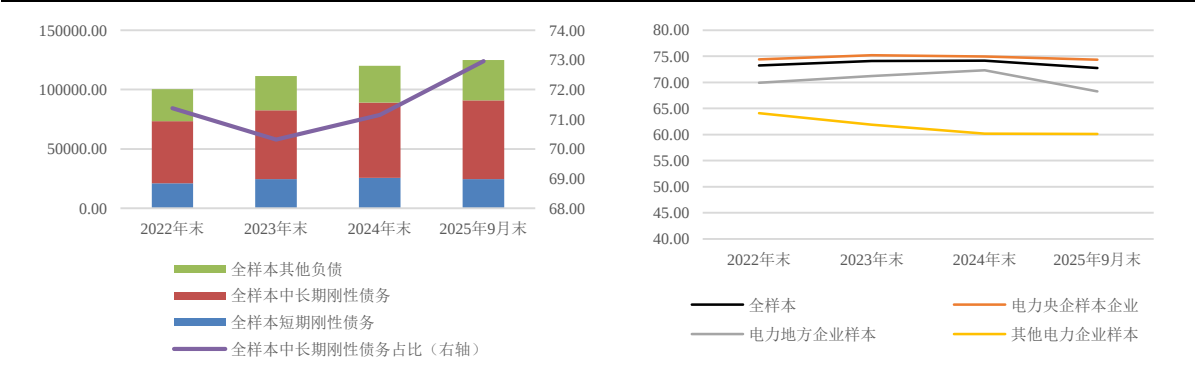
项目	权益总额（亿元）				实收资本+资本公积+盈余公积占比（%）			
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
全样本	53112.78	57877.59	62978.56	66374.96	34.62	33.58	32.38	31.49
其中：最大值	5904.86	6160.03	6406.85	6653.75	204.05	230.74	237.60	212.02
最小值	13.93	13.91	15.08	15.02	13.78	12.59	12.50	11.59
中值	181.72	205.55	247.85	259.90	57.25	54.61	56.98	53.76
均值	727.57	792.84	862.72	909.25	—	—	—	—
电力央企样本	37759.89	41356.61	45070.06	47529.18	30.64	29.41	28.15	27.21
地方电力样本	14099.78	15182.64	16566.44	17450.21	42.48	42.17	41.14	40.52
其他电力样本	1253.11	1338.35	1342.06	1395.56	66.07	65.22	66.27	64.45

注：根据样本企业 Wind 数据整理、计算。

2. 偿债能力

电力行业样本企业负债以刚性债务为主，2024 年末及 2025 年 9 月末刚性债务占比分别较上年末上升 0.07 个百分点和下降 1.40 个百分点至 74.14%和 72.74%，其刚性债务以中长期为主。相较而言，电力央企样本刚性债务占比最高，但其中长期刚性债务占比亦最高。

单位：亿元、%



注 1：根据样本企业数据整理绘制。

注 2：刚性债务=短期刚性债务+中长期刚性债务；短期刚性债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+应付利息+一年内到期的非流动负债；中长期刚性债务=长期借款+应付债券

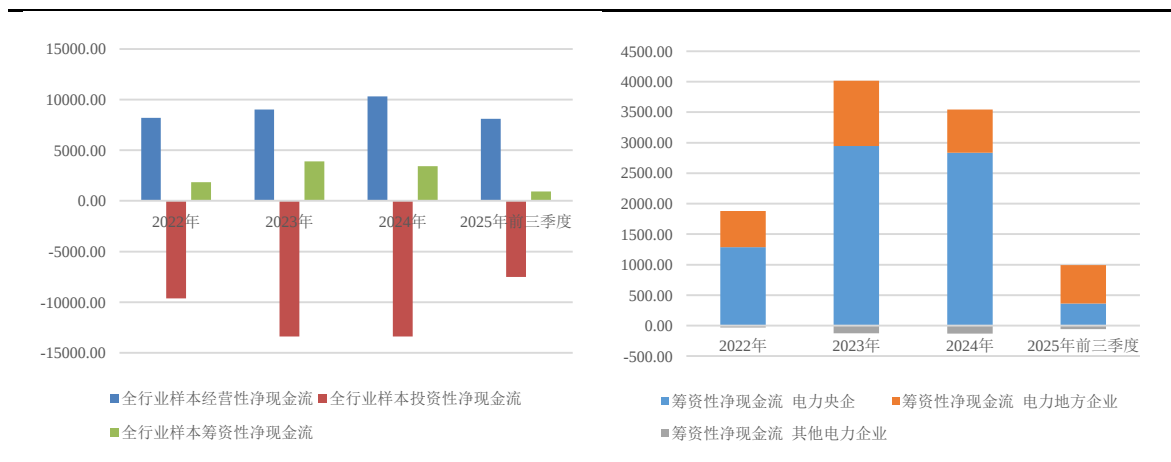
图 13. 样本企业刚性债务构成、变化趋势及各样本刚性债务占比情况

随着发售电量增长，加之煤炭价格回落，2021 年以来整体样本经营

性净现金流规模持续扩大，2022-2024 年及 2025 年前三季度分别为 8209.45 亿元、9012.84 亿元、10333.56 亿元和 8093.51 亿元。因行业整体仍处于投资高峰，投资需求较大，同期投资性净现金流分别为-9633.15 亿元、-13393.53 亿元、-13405.44 和-7523.26 亿元，仅 2022 年因外部公共卫生因素影响而有所缩减。

近年来电力行业固定资产投资规模仍大，建设环节资金缺口多通过债务融资加以解决。同期筹资性净现金流分别为 1851.95 亿元、3891.01 亿元、3417.31 亿元和 935.59 亿元。具体来看，2025 年前三季度筹资性现金净流入规模超百亿元的企业包括中核集团、华电集团、中广核集团、中电建新能源集团、京能集团、四川能源发展集团有限责任公司和内蒙古能源发电投资集团有限公司共 7 户，投资重点主要为核电、水电、风光等清洁能源机组，其中 3 户隶属地方电力企业，其他为大型电力央企，并主要集中于五大六小电力集团。随着双碳战略的持续推进，以及新兴产业的快速发展，我国电力生产等能源基础设施建设投资空间仍较大，预计电力央企及地方能源集团未来资本性支出压力不减，债务规模将进一步扩大。

单位：亿元



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 14. 样本企业现金流情况

受益于行业整体盈利性增强，加之重资产特征下折旧摊销数额巨大，近年来电力样本企业 EBITDA 呈增长态势且保持很大规模，2022-2024 年分别为 10730.50 亿元、12470.59 亿元和 13541.79 亿元，对刚性债务及财务费用中利息支出保障有所提升。分企业类型来看，电力央企 EBITDA 对财务费用-利息支出覆盖程度要高于其他两类企业；其他类电力企业 EBITDA 对刚性债务覆盖程度最高。从样本企业数据来看，2024 年无 EBITDA 为负值的样本企业，上年该数据为负数的主要为广东梅雁吉祥水电股份有限公司，系当年对前期并购子公司形成的商誉计提减值准备。

表 11. 样本企业主要偿债能力指标及其变化趋势（单位：倍）

指标名称	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA/刚性债务全样本值	0.15	0.15	0.15
最大值	3128.39	1.56	1.97
最小值	-0.10	-0.07	0.04
中值	0.15	0.16	0.16
EBITDA/财务费用-利息支出全样本值	4.20	5.00	5.62
最大值	133.01	244.49	146.81
最小值	-2.59	-1.12	0.98
中值	4.13	5.04	5.74

注 1：根据样本企业 Wind 数据整理、计算。

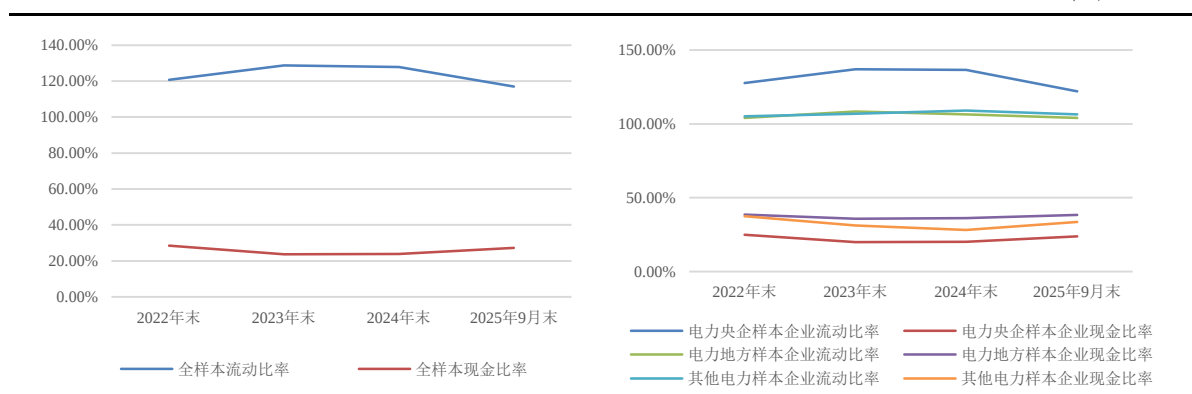
注 2：受限于资本化利息支出数据可获取性，暂使用 EBITDA/财务费用-利息支出数据初步判断企业付息能力。

3. 流动性

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，电力行业样本流动比率均值分别为 120.64%、128.68%、127.93%和 116.98%，主要随着电力行业对清洁能源投资力度的加大，样本企业流动比率指标呈波动下降态势。同期末现金比率分别为 28.42%、23.68%、23.85%和 27.29%。电力生产行业经营环节现金流充沛且预期稳定性强，主要样本为信用优势显著的央国企，其实际流动性状况明显优于账面指标表现。

但仍需关注到，2025 年 9 月末样本企业中流动比率小于 100%的占样本总量超半数。其中，国电电力发展股份有限公司、国家能源集团长源电力股份有限公司（国能长源电力）、长江电力、紫坪铺和永泰能源流动比率小于 50%；现金比率小于行业均值 27.29%的共 37 户，其中不高于 10%的共 8 户，包括龙源电力集团股份有限公司、国家能源集团新能源有限责任公司、国能长源电力、中广核集团、中国大唐集团有限公司、长江电力、鲁能新能源(集团)有限公司（鲁能新能源）和宁夏银星能源股份有限公司。上述企业主要为央企背景。

单位：%



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 15. 样本企业流动性指标及走势

考虑到数据的可获得性，针对银行授信数据分析，在总样本中剔除未获取数据样本企业⁴、授信数据时间相对陈旧的相关企业⁵以及授信日期无对应带息债务数据样本企业⁶后，样本数据授信时间点的总授信额度和未使用授信额度对同期末带息债务保障倍数分别为 3.08 倍和 2.02 倍。受益于金融机构对地方能源企业及大型电力集团的大额授信，头部电力企业

⁴ 华能国际电力股份有限公司、湖北能源集团股份有限公司、宁夏银星能源股份有限公司、陕西能源投资股份有限公司、中闽能源股份有限公司、湖南能源集团发展股份有限公司、协鑫能源科技股份有限公司、广东梅雁吉祥水电股份有限公司和深圳南山热电股份有限公司。

⁵ 国家能源集团长源电力股份有限公司、新疆天富能源股份有限公司、福建闽东电力股份有限公司、永泰能源集团股份有限公司、广东宝丽华新能源股份有限公司、广东韶能集团股份有限公司和乐山电力股份有限公司。

⁶ 广东长青(集团)股份有限公司。

获得授信规模较高，因此全部样本企业中总授信额度和未使用授信额度对同期末带息债务的保障倍数排名前十中电力央企、地方电企数量占比为 4:6，其中鲁能新能源总授信额度及未使用授信额度对带息债务保障倍数两项指标均处于最高水平，而联合光伏(常州)投资集团有限公司两项指标则均处于最弱水平。

表 12. 样本企业授信数据情况（单位：倍）

指标名称	全样本值	最大值	最小值	中值
总授信额度/同期末刚性债务	3.08	18.38	0.63	2.35
未使用授信额度/同期末刚性债务	2.02	12.41	0.11	1.50

注：根据样本企业 Wind 数据整理、计算。

四、行业内企业债券融资与评级情况

（一）债券融资

根据 WIND 资讯中“债券发行与到期”与“信用债存量概览”项下 Wind 公用事业所属三级行业 Wind 电力相关数据，2022-2025 年度中，2025 年电力行业债券发行规模最高，债券融资呈较大规模净流入，一方面原因为 2024 年以来市场利率下行明显，另一方面原因为行业在“双碳”目标下，为支持风电、光伏、储能等重大清洁能源项目建设而产生的强劲且持续的融资需求，均促使电力生产行业样本发行规模同比上升，偿还规模缩小，债券融资净流入规模逐渐扩大。

表 13. Wind 电力 2022-2025 年度债券发行、偿还及存续数据

所属年度	发行			偿还			存续		
	企业 (家)	债券 (只)	金额 (亿元)	企业 (家)	债券 (只)	金额 (亿元)	企业 (家)	债券 (只)	金额 (亿元)
2022 年度	121	895	14830.13	162	776	12949.60	119	1526	22964.22
2023 年度	119	808	11407.51	147	631	10936.67	122	1528	20613.15
2024 年度	133	931	14078.12	147	602	9081.97	127	1697	23486.50
2025 年度	163	1176	21104.93	150	599	10694.12	138	2001	30153.89
合计	—	3810	61420.69	—	2608	43662.36	—	—	—

注：根据 Wind 资讯数据整理。

(二) 信用评级

1. 主体信用等级分布与迁徙

电力行业是关系到国计民生的基础性行业，我国电力系统由国有企业主导，且行业集中度高，业务具有稳定性强、现金流充沛等特征，信用质量相对稳固。截至 2025 年 9 月末，电力行业仍在公开发行市场有存续债券发行主体共计 118 家⁷，其中 AAA 级主体 82 家，AA⁺级主体 25 家，AA 级 8 家，AA⁻级 2 家，C 级 1 家。2025 年前三季度公开发行债券主体为 97 家，其中 AAA 级主体 75 家，AA⁺级主体 19 家，AA 级 3 家，信用等级中枢进一步上移。

表 14. 电力行业主体信用等级分布（截至 2025 年 9 月末）

发行主体 最新信用等级	2025 年前三季度		截至 2025 年 9 月末	
	发行主体数量（家）	占比（%）	存续主体数量（家）	占比（%）
AAA	75	77.32	82	69.49
AA ⁺	19	19.59	25	21.19
AA	3	3.09	8	6.78
AA ⁻	—	—	2	1.69
C	—	—	1	0.85
合计	97	100.00	118	100.00

注：根据所收集的公开信息整理。

⁷ WIND 三级行业分类下电力行业的发债企业（根据主营业务进行删减）、使用电力行业信用评级模型的发债企业。

2025 年前三季度，电力行业主体信用等级呈现“整体稳定、部分调升”的积极态势。当期行业内共有 3 家企业主体信用级别调高，分别是华电云南发电有限公司（华电云南）、天津中绿电投资股份有限公司（天津中绿电）和新华水力发电有限公司（新华水电），均从 AA⁺调升至 AAA，显示信用资质进一步向评级顶端集中。

其中，①华电云南于 2025 年 6 月 19 日获联合资信调升至 AAA/稳定主体信用级别，调升原因为“个体因素调整-项目投产”，主要是考虑到其拟建项目规划装机规模很大且相关项目在国家能源发展战略布局中占据重要地位，待项目投产后，经营规模和综合竞争力将显著提升，将其个体调整上调 1 个子级；其调升前主体信用评级级别为 AA⁺/稳定，分别是由联合资信和中诚信国际于 2024 年 8 月 13 日和 2024 年 7 月 30 日给予。②天津中绿电于 2025 年 6 月 26 日获联合资信调升至 AAA/稳定主体信用级别，调升原因为“个体因素调整-项目投产”，主要是考虑到其项目投产的因素，将其个体调整上调 1 个子级；其调升前主体信用评级级别为 AA⁺/稳定，系联合资信于 2024 年 6 月 28 日给予。③新华水电于 2025 年 6 月 30 日获东方金诚调升至 AAA/稳定主体信用级别，调升原因为其装机容量持续大幅增长，未来发电能力进一步提高空间很大，能够获得的外部支持作为有所增强，因此其外部支持由上一次调升 1 个子级变更为调升 2 个子级；其调升前主体信用评级级别为 AA⁺/稳定，系东方金诚首次于 2024 年 8 月 15 日给予。

表 15. 行业内发债企业主体信用等级迁移情况（单位：家）

2025 年 9 月末 2024 年末	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	C
AAA	79	—	—	—	
AA ⁺	3	25	—	—	
AA	—	—	8	—	
AA ⁻	—	—	—	2	
C					1

注：Wind 资讯，经新世纪评级整理。

2025 年第四季度，行业内共有 1 家企业主体信用级别调高，系广西能源集团有限公司（广西能源集团）。广西能源集团于 2025 年 12 月 23 日获东方金诚调升至 AAA/稳定主体信用级别，调升原因为随广西广投天然气管网有限公司（广投管网公司）的注入，其将在原有“上游气源+下游市场”基础上新增“中游管网”，形成完整的天然气全产业链布局，成为广西重要的天然气业务运营主体，预计整体业务稳定性将得到提升；广西投资集团有限公司本次拟增资注入广投管网公司，系对其能源板块支持规划的进一步落实，提升了公司在广投集团整体业务架构中的能源投资运营地位；其调升前主体信用评级级别为 AA⁺/稳定，分别是由东方金诚和中诚信国际于 2025 年 9 月 8 日和 2024 年 7 月 16 日授予。

2. 信用事件/评级行动

2024 年第四季度及 2025 年前三季度，电力行业内发债企业累计发布重大事项公告 3223 份，主要涉及股东变更、撤销监事会、修订章程及制度、名称变更、办公或注册地址变更、人事变动、战略重组/资产重组/资产划转/重大项目投资、发行股票、债务扩张、中介结构变更、关联交易、涉诉、行政处罚、法定代表人被调查等。针对重大事项等，期内评级机构合计出具非评级报告类公告仅 38 份，且未因此将任何企业列入观察名单

或启动不定期跟踪评级。这表明，尽管运营层面动作频繁，但行业的信用基本面未受重大冲击，整体信用状况保持稳定。

表 16. 2024 年第四季度及 2025 年前三季度重大事项公告与评级行动情况

公告类型	股东变更	撤销监事会	人事变动	战略重组/资产重组/资产划转/重大项目投资	债务扩张	其他	合计
重大事项公告（份）	85	239	1737	652	65	445	3223
评级关注公告（份）	-	-	-	-	-	38	38
评级观察名单（份）	-	-	-	-	-	-	-
不定期跟踪评级报告（份）	-	-	-	-	-	-	-

注：Wind 资讯（统计口径：Wind 行业分类：公用事业-公用事业II-Wind 电力）。

五、信用展望

电量迈入新台阶，结构优化与紧平衡并存。

根据中电联预计，预计 2025 年全年全社会用电量 10.4 万亿千瓦时，历史性突破 10 万亿千瓦时，增长动力主要来自战略性新兴产业与终端电气化。综合考虑宏观经济形势、新型城镇化建设、服务业和居民用电发展趋势以及电能替代等多方面因素，预计未来电力需求将保持刚性增长。用电结构持续向高端制造、现代服务业与居民消费倾斜，但清洁能源的波动性将导致电力供需全年维持“紧平衡”，尤其在特定时段对系统调节能力构成一定考验。

投资集聚“风光核储”清洁能源，配套电网加速投资。

目前我国正处于能源转型关键期，考虑到未来用电量的持续增长，在双碳目标等因素约束下，火电角色根本性转变，其存量机组的灵活性价值与容量保障作用远超增量意义；新增电力投资聚焦于“风光核储”等清洁能源，风电、太阳能发电转向高质量开发，核电迎来新机遇，作为支撑，

电网投资进入高速通道，而储能尤其是新型储能亦加速投资。

清洁能源结构与发展格局趋于分化。

我国清洁能源发展呈现结构性分化趋势。水电在经历高强度开发后，常规水电空间趋于饱和，正通过“雅下”等超级工程开辟战略新空间并向以抽水蓄能为代表的调节性电源转型；风电和光伏发电作为中短期内增长主力，虽发展动力充足，但长期面临自然资源约束和并网消纳挑战，需依靠技术进步和储能配套实现可持续发展；核电作为稳定高效的基荷电源，在克服安全管理和公众认知等挑战后，仍将是中长期能源结构转型的重要支撑。总体而言，各类清洁能源将依据自身特性承担差异化角色，并通过系统协同共同推动我国能源结构清洁化转型。

行业整体利用小时数将进一步下降，火电设备利用率波动加大。

除核电外，水电、风电和太阳能发电均会受到自然条件约束，风光设备的发电利用小时较低甚至明显偏低，其装机容量的快速增长将持续拉低电力行业整体的发电设备利用小时数。未来，随着清洁能源加速发展，设备利用效率高的火电势必需要为清洁能源上网腾出空间，故行业整体发电设备利用小时数将继续呈下降趋势。但火电承担保供兜底作用，在清洁电力出力不佳的情况下，其机组利用小时数将相应增加，波动或加大。

整体市场电价水平或将延续下行趋势，各类型电力企业盈利分化。

随着煤炭等一次能源价格走弱带动供电成本下降以及清洁能源电力入市加剧电力市场竞争，预计未来整体电力市场价格或将延续下行趋势。电价水平下降压缩电力行业盈利空间，但火电企业受益于煤炭价格回落对其成本的降低，净利润增速仍高于营收规模增速；而风光等新电源企业

随着平价上网项目增加盈利空间持续被压缩。

电力企业转型发展或将逐步加速。

电力行业是国有企业（集团）主导的基础型行业，多年来持续推进的渐进式改革有力推动了行业健康有序发展，竞争性显著增强，但也存在经营稳定性不足（尤其是煤电）、定价形成机制有待完善及政策调整较频繁等挑战。且企业层面仍更注重资源获取与资产规模的扩张，差异化经营管理特征不显著。在转型发展上，均将关注点放在了风光电资源获取与清洁能源业务扩张上，即电源结构转型层面。长期看，随着金融市场的进一步完善与发展、电价形成机制的理顺以及政策预期稳定性增强，部分电源企业或将转变经营模式，由重资产投资转向轻资产运营，更多地通过资产证券化等工具吸收社会资本并分享行业相对稳定的收益。

附录一

2025 年 9 月末行业内主要发债主体信用等级分布及主要经营与财务数据
(数据为 2025 年前三季度(末)合并口径, 亿元, %)

发行人中文名称	最新评级/展望	评级机构	资产总计	带息债务	所有者权益合计	资产负债率	营业收入	净利润	经营活动现金净流量	销售毛利率	流动比率
国家电力投资集团有限公司	AAA/稳定	大公国际	19,551.01	10,440.85	6,224.59	68.16	2,926.40	345.74	672.18	24.08	0.85
中国华能集团有限公司	AAA/稳定	大公国际	17,822.38	9,811.30	5,570.51	68.74	2,865.45	357.06	707.44	25.01	0.77
中国核工业集团有限公司	AAA/稳定	联合资信	16,412.74	7,008.18	4,994.07	69.57	1,732.93	197.95	61.30	29.24	1.22
中国长江三峡集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	14,993.61	6,445.55	6,653.75	55.62	1,215.26	448.76	630.17	52.09	0.75
中国华电集团有限公司	AAA/稳定	东方金诚	12,738.35	6,898.55	4,224.90	66.83	2,331.73	294.41	524.96	20.83	0.64
中国广核集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	11,288.50	6,421.51	3,735.29	66.91	1,111.91	184.72	505.10	32.65	0.79
中国大唐集团有限公司	AAA/稳定	中证鹏元	9,552.09	5,554.78	2,491.24	73.92	1,901.47	148.45	476.82	18.29	0.60
国家开发投资集团有限公司	AAA/稳定	联合资信	9,243.07	5,322.02	2,943.90	68.15	1,261.14	188.32	590.01	22.99	1.13
中国核能电力股份有限公司	AAA/稳定	联合资信	7,207.17	4,247.32	2,238.21	68.94	616.35	154.97	302.66	43.98	0.88
华能国际电力股份有限公司	AAA/稳定	联合资信	5,961.99	2,988.53	2,159.51	63.78	1,729.75	194.36	527.73	19.95	0.58
中国长江电力股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	5,687.69	2,887.10	2,329.92	59.04	657.41	285.55	428.95	62.48	0.22
福建华电福瑞能源发展有限公司	AAA/稳定	联合资信	5,309.15	3,163.79	1,594.33	69.97	473.57	110.22	317.87	32.49	0.73
国电电力发展股份有限公司	AAA/稳定	东方金诚	5,178.28	2,849.24	1,380.89	73.33	1,252.05	122.33	427.83	16.75	0.50
北京能源集团有限责任公司	AAA/稳定	联合资信	5,097.90	2,377.99	1,847.77	63.75	700.27	43.60	180.47	19.77	0.67
华电新能源集团股份有限公司	AAA/稳定	东方金诚	4,897.85	2,943.78	1,467.08	70.05	294.79	83.70	267.75	45.19	0.60
中国广核电力股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	4,471.42	2,230.01	1,751.59	60.83	597.23	128.87	207.92	33.55	0.92
中国三峡新能源(集团)股份有限公司	AAA/稳定	联合资信	3,770.23	1,981.02	1,083.95	71.25	212.80	47.42	172.21	44.36	1.16
浙江省能源集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	3,562.70	1,391.24	1,707.03	52.09	1,118.16	75.59	145.22	13.27	0.91
中广核风电有限公司	AAA/稳定	联合资信	3,425.01	1,934.57	1,127.43	67.08	236.44	60.73	219.78	45.28	0.99
河北建设投资集团有限责任公司	AAA/稳定	中诚信国际	3,296.39	1,440.15	1,433.90	56.50	386.54	46.18	113.99	25.92	1.03
广东省能源集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	3,267.16	1,853.59	963.37	70.51	603.26	43.13	152.47	15.37	0.91
大唐国际发电股份有限公司	AAA/稳定	东方金诚	3,239.99	1,760.22	1,094.53	66.22	893.45	94.21	297.23	19.41	0.51
国投电力控股股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	3,140.11	1,598.85	1,219.63	61.16	405.72	118.06	240.73	43.51	0.79
中国节能环保集团有限公司	AAA/稳定	大公国际	2,951.03	1,589.90	894.82	69.68	319.45	15.45	85.51	33.63	1.41
申能(集团)有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	2,847.22	560.96	1,580.09	44.50	601.50	71.61	112.20	16.09	1.06
云南省能源投资集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	2,699.82	1,413.94	922.06	65.85	636.06	26.71	64.04	15.86	0.67

发行人中文名称	最新评级/展望	评级机构	资产总计	带息债务	所有者权益合计	资产负债率	营业收入	净利润	经营活动现金净流量	销售毛利率	流动比率
龙源电力集团股份有限公司	AAA/稳定	中证鹏元	2,625.21	1,440.33	895.75	65.88	222.21	51.79	157.84	39.11	0.71
华电国际电力股份有限公司	AAA/稳定	东方金诚	2,605.06	1,262.60	1,031.42	60.41	958.72	82.93	229.77	12.12	0.39
国网新源控股有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	2,467.32	1,479.08	917.62	62.81	275.67	25.85	2.72	22.43	3.49
江苏省国信集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	2,437.16	854.02	1,225.83	49.70	372.60	63.28	59.50	14.32	0.91
华能澜沧江水电股份有限公司	AAA/稳定	联合资信	2,251.78	1,176.30	871.84	61.28	206.41	81.58	148.09	60.68	0.31
华能新能源股份有限公司	AAA/稳定	联合资信	2,054.21	1,157.80	720.04	64.95	161.73	44.86	142.94	43.86	1.14
雅砻江流域水电开发有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	1,840.41	856.26	776.90	57.79	193.38	80.32	165.41	62.85	0.35
广东电力发展股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	1,823.16	1,182.14	374.69	79.45	377.17	8.71	67.90	11.49	0.75
广州产业投资控股集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	1,797.42	807.59	661.34	63.21	526.51	38.57	70.57	15.16	0.83
新华水力发电有限公司	AAA/稳定	东方金诚	1,752.25	1,169.54	270.41	84.57	89.57	9.94	61.54	44.55	1.00
深圳能源集团股份有限公司	AAA/稳定	联合资信	1,709.82	676.67	652.25	61.85	324.40	28.33	95.08	22.91	1.08
福建省能源石化集团有限责任公司	AAA/稳定	中诚信国际	1,675.00	719.97	551.86	67.05	446.86	3.73	33.72	6.51	1.25
广州开发区控股集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	1,651.76	1,015.72	442.66	73.20	95.34	10.23	17.52	21.74	1.60
中电建新能源集团股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	1,414.70	928.61	355.73	74.85	79.03	17.74	69.34	44.08	0.73
安徽省能源集团有限公司	AAA/稳定	联合资信	1,280.64	563.09	589.72	53.95	270.92	52.47	73.17	16.97	0.78
华润电力投资有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	1,188.18	389.69	483.73	59.29	414.02	39.48	95.53	15.61	1.08
中国大唐集团新能源股份有限公司	AAA/稳定	大公国际	1,143.16	599.07	384.73	66.34	94.09	18.88	78.90	36.50	1.06
申能股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	1,091.64	427.51	499.60	54.23	209.32	41.46	73.19	22.84	1.25
国家能源集团新能源有限责任公司	AAA/稳定	中证鹏元	1,030.72	439.43	438.38	57.47	96.37	19.64	8.67	38.46	1.33
北京京能清洁能源电力股份有限公司	AAA/稳定	联合资信	1,025.28	496.25	387.88	62.17	152.72	24.63	87.27	28.83	0.89
北京京能电力股份有限公司	AAA/稳定	联合资信	982.23	448.06	374.86	61.84	261.60	39.77	94.04	20.60	0.54
湖北能源集团股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	959.47	453.27	419.59	56.27	135.21	25.24	51.06	26.10	0.57
天津中绿电投资股份有限公司	AAA/稳定	联合资信	942.61	598.08	259.90	72.43	37.07	12.02	40.58	52.15	1.42
北方联合电力有限责任公司	AAA/稳定	中诚信国际	913.71	351.45	440.65	51.77	267.96	54.97	94.14	26.68	0.47
甘肃省电力投资集团有限责任公司	AAA/稳定	中诚信国际	910.75	436.13	414.63	54.47	97.40	7.03	49.33	29.71	1.32
吉林电力股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	878.53	504.52	271.37	69.11	97.17	13.04	51.62	27.45	0.82
山东核电有限公司	AAA/稳定	联合资信	865.51	587.04	220.00	74.58	51.84	8.12	31.60	36.40	0.39
国华能源投资有限公司	AAA/稳定	中证鹏元	852.98	396.43	231.54	72.86	39.48	9.11	88.83	41.57	0.54
广州发展集团股份有限公司	AAA/稳定	中证鹏元	822.71	352.30	305.77	62.83	379.65	22.67	47.49	8.58	0.67
三门核电有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	792.70	562.43	206.41	73.96	50.74	11.06	19.72	40.06	0.67
华能山东发电有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	780.59	346.06	295.51	62.14	228.13	20.62	67.30	18.14	0.62

发行人中文名称	最新评级/展望	评级机构	资产总计	带息债务	所有者权益合计	资产负债率	营业收入	净利润	经营活动现金净流量	销售毛利率	流动比率
四川川投能源股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	688.06	185.30	462.17	32.83	11.40	42.92	5.77	50.79	0.84
安徽省皖能股份有限公司	AAA/稳定	联合资信	682.00	344.39	252.36	63.00	217.73	28.53	63.73	16.67	0.62
大唐陕西发电有限公司	AAA/稳定	中证鹏元	662.43	456.44	130.63	80.28	178.97	5.97	49.56	10.22	0.64
江苏核电有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	646.85	347.22	240.64	62.80	125.15	30.48	58.94	39.42	0.95
广西能源集团有限公司	AAA/稳定	东方金诚	595.68	302.73	205.59	65.49	88.70	2.18	12.92	14.75	0.64
天津能源投资集团有限公司	AAA/稳定	联合资信	584.45	80.16	212.02	63.72	127.52	0.61	11.11	7.66	1.45
广西桂冠电力股份有限公司	AAA/稳定	大公国际	512.13	244.71	229.22	55.24	73.35	27.66	52.78	55.61	0.33
河北建投能源投资股份有限公司	AAA/稳定	联合资信	482.27	222.23	205.72	57.34	164.82	23.19	36.73	27.33	0.54
华电云南发电有限公司	AAA/稳定	联合资信	465.05	256.74	181.68	60.93	65.07	14.55	31.30	37.09	0.33
贵州乌江水电开发有限责任公司	AAA/稳定	中诚信国际	447.10	204.66	174.01	61.08	97.36	16.47	44.37	26.43	0.35
内蒙古蒙电华能热电股份有限公司	AAA/稳定	中证鹏元	407.91	109.69	251.99	38.22	150.52	28.64	44.77	23.60	0.80
大唐河南发电有限公司	AAA/稳定	东方金诚	397.78	231.73	95.00	76.12	112.19	14.11	42.22	20.45	0.83
大唐云南发电有限公司	AAA/稳定	大公国际	375.11	230.43	94.80	74.73	27.11	6.24	20.40	51.53	0.59
国家能源集团江苏电力有限公司	AAA/稳定	联合资信	369.55	54.26	215.44	41.70	196.97	18.57	41.70	14.24	0.71
华电江苏能源有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	321.09	153.85	104.32	67.51	174.58	7.46	30.97	7.61	0.51
华能(浙江)能源开发有限公司	AAA/稳定	联合资信	309.46	111.32	150.30	51.43	106.42	15.87	33.28	23.27	0.56
华能国际电力江苏能源开发有限公司	AAApi/稳定	大公国际	589.56	196.38	318.31	46.01	166.46	22.50	38.58	23.21	1.03
四川省水电投资经营集团有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	881.32	410.93	307.44	65.12	98.50	13.42	44.91	10.49	1.04
广东珠江投资管理集团有限公司	AA+/稳定	联合资信	614.73	321.15	209.68	65.89	111.37	24.67	26.58	34.81	0.72
晋能控股山西电力股份有限公司	AA+/稳定	联合资信	588.07	387.99	105.40	82.08	111.86	2.46	15.34	13.76	0.98
中节能太阳能股份有限公司	AA+/稳定	东方金诚	528.38	242.61	244.31	53.76	41.01	11.29	30.78	51.70	2.24
大唐四川发电有限公司	AA+/稳定	中证鹏元	460.84	311.59	116.94	74.62	20.97	-2.23	19.60	28.73	0.27
中节能风力发电股份有限公司	AA+/稳定	大公国际	449.68	243.90	185.76	58.69	34.10	7.80	31.62	42.80	2.84
天津北清电力智慧能源有限公司	AA+/稳定	联合资信	446.86	146.17	209.29	53.16	28.09	7.85	22.12	55.61	2.05
格盟国际能源有限公司	AA+/稳定	东方金诚	411.31	185.79	135.37	67.09	115.99	13.10	35.71	17.64	0.67
金开新能源股份有限公司	AA+/稳定	联合资信	406.09	260.27	115.78	71.49	28.41	5.93	19.75	55.32	1.60
河南豫能控股股份有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	318.02	230.74	38.86	87.78	86.66	3.41	32.50	13.40	0.51
鲁能新能源(集团)有限公司	AA+/稳定	联合资信	306.83	147.69	108.64	64.59	19.35	4.36	10.31	42.41	1.29
大唐山东发电有限公司	AA+/稳定	东方金诚	299.92	203.95	63.20	78.93	78.45	9.33	23.26	18.58	0.89
大唐华银电力股份有限公司	AA+/稳定	东方金诚	282.79	228.79	22.68	91.98	63.62	3.81	27.16	13.27	0.48
四川省新能源动力股份有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	282.63	122.53	126.92	55.09	20.95	4.39	13.22	43.72	2.38

发行人中文名称	最新评级/展望	评级机构	资产总计	带息债务	所有者权益合计	资产负债率	营业收入	净利润	经营活动现金净流量	销售毛利率	流动比率
青岛城投新能源投资有限公司	AA+/稳定	联合资信	281.23	108.91	87.61	68.85	16.65	2.88	10.79	45.76	1.85
联合光伏(常州)投资集团有限公司	AA+/稳定	新世纪评级	261.67	80.42	119.46	54.35	8.00	2.84	14.71	43.68	2.97
重庆三峡水利电力(集团)股份有限公司	AA+/稳定	联合资信	260.13	97.33	115.18	55.72	76.11	3.38	7.67	12.62	0.74
广州高新区现代能源集团有限公司	AA+/稳定	中证鹏元	258.94	148.36	84.34	67.43	35.39	4.64	7.66	22.62	0.97
河北建投新能源有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	253.07	115.80	101.26	59.99	26.85	7.73	24.65	51.33	0.97
大唐山西发电有限公司	AA+/稳定	东方金诚	247.75	152.75	56.05	77.37	69.09	3.38	27.06	12.34	0.96
江西赣能股份有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	204.84	114.93	72.51	64.60	51.69	8.72	20.83	23.97	0.57
大唐新疆发电有限公司	AA+/稳定	中证鹏元	155.97	114.15	33.24	78.69	10.27	0.50	8.31	31.50	2.54
广东长青(集团)股份有限公司	AA-/稳定	中诚信国际	104.66	61.57	29.60	71.72	27.23	2.03	5.29	22.92	1.45
浙江芯能光伏科技股份有限公司	AA-/稳定	中证鹏元	46.43	20.74	22.76	50.98	5.86	1.86	2.95	60.17	1.20
晶科电力科技股份有限公司	AA/稳定	联合资信	423.38	172.81	162.32	61.66	31.22	3.61	32.73	42.93	1.92
甘肃电投能源发展股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际	385.15	179.11	178.86	53.56	65.25	22.27	42.14	44.08	1.16
新疆天富能源股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际	304.98	147.88	88.16	71.09	59.29	3.72	6.40	22.16	1.14
嘉泽新能源股份有限公司	AA/稳定	联合资信	239.15	70.64	80.04	66.53	18.64	5.99	21.76	57.62	1.95
四川爱众发展集团有限公司	AA/稳定	东方金诚	174.62	70.16	64.42	63.11	36.15	1.00	2.69	18.54	0.96
宁波能源集团股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际	165.30	77.73	64.05	61.25	26.96	2.98	5.24	19.35	0.81
四川广安爱众股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际	125.97	41.52	48.82	61.25	21.69	1.56	2.37	27.10	0.87
四川省紫坪铺开发有限责任公司	AA/稳定	中诚信国际	41.27	9.15	29.23	29.17	5.89	1.99	3.28	56.48	0.37
永泰能源集团股份有限公司	C	联合资信	1,083.33	249.12	521.01	51.91	177.28	3.90	44.50	20.71	0.39

资料来源：WIND 资讯，新世纪评级整理

附录二

2025 年以来国家层面有关电力行业重要政策的梳理

发布时间	发布机构	政策	主要内容
2025 年 01 月	国家发改委、国家能源局	《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027 年）》	是《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027 年）》的配套文件。面对新能源快速发展带来的消纳压力，它旨在通过一系列措施系统性提升电力系统的灵活调节能力。提升电力系统调节能力，支撑 2025-2027 年年均新增 2 亿千瓦以上新能源的消纳，确保全国新能源利用率不低于 90%。
2025 年 01 月	国家能源局	《2025 年能源监管工作要点》	1.加强能源安全保供监管；2.加强能源绿色发展监管；3.加强能源自然垄断环节监管；4.加强电力市场建设与监管；5.加强电力安全监管；6.加强民生领域用能监管；7.提升能源监管权威与影响力；8.提升干部队伍监管能力。
2025 年 01 月	国家能源局	《分布式光伏发电开发建设管理办法》	《管理办法》包括总则、行业管理、备案管理、建设管理、电网接入、运行管理以及附则七个章节，共四十三条，覆盖了分布式光伏发电的定义分类和项目全生命周期各阶段的管理要求，涵盖了行业主管部门、投资主体、电网企业等各方的职责要求，形成一套横向到边、纵向到底的支持性、规范性管理体系。
2025 年 02 月	国家发改委、国家能源局	《抽水蓄能电站开发建设管理暂行办法》	1.管理范围：适用于抽水蓄能电站的规划、建设、运营全流程监管。2.开发原则：强调生态保护、安全高效，优先支持电网调峰需求。3.审批流程：实行分级核准制度，需提交环评、用地等专项报告。4.运营规范：要求建立运维体系，定期上报运行数据。5.监督机制：能源部门动态检查，违规行为依法追责。
2025 年 02 月	国家能源局	《2025 年能源工作指导意见》	提出了 2025 年能源工作的主要目标：其中电力方面主要为： 总体发展目标方面 ，全国发电总装机达到 36 亿千瓦以上，新增新能源发电装机规模 2 亿千瓦以上，发电量达到 10.6 万亿千瓦时左右，跨省跨区输电能力持续提升。 绿色低碳转型方面 ，非化石能源发电装机占比提高到 60%左右，非化石能源占能源消费总量比重提高到 20%左右。工业、交通、建筑等重点领域可再生能源替代取得新进展。新能源消纳和调控政策措施进一步完善，绿色低碳发展政策机制进一步健全。 发展质量效益方面 ，火电机组平均供电煤耗保持合理水平。风电、光伏发电利用率保持合理水平，光伏治沙等综合效益更加显著。大型煤矿基本实现智能化。初步建成全国统一电力市场体系，资源配置进一步优化。
2025 年 02 月	国家发改委	《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》	推动新能源（除光热和海上风电外）上网电价全面由市场形成，标志着新能源进入平价市场化新阶段。
2025 年 03 月	国家能源局综合司	《2025 年电力安全监管重点任务》	强化安全发展理念，推动地方电力安全专委会建设，完善联合执法机制；修订应急条例，深化大电网、涉网安全及工程质量管理，推广北斗技术应用；推进治本攻坚三年行动，加强水电站大坝安全管理与防灾减灾能力；常态化整治风险隐患，提升执法效能与信息报送水平，强化应急力量建设。任务强调科技兴安与可靠供应，为能源高质量发展提供坚实保障。
2025 年 03 月	国家能源局	《开展 2025 年度电力建设工程施工安全和工程质量专项监督措施的通知》	本次监督聚焦三大核心：一是严查施工安全制度执行，重点排查高风险作业审批、防护措施落实及人员持证上岗情况；二是强化工程质量管控，对材料进场验收、隐蔽工程验收、工艺标准执行等环节实施全流程追踪；三是完善应急预案与隐患排查，建立“排查-整改-复查”闭环机制，确保风险动态清零。监督采取“技术+管理”双轮驱动模式，通过智能监控平台实时采集作业数据，结合现场突击检查与第三方评估，对违规行为“零容忍”。同时压实建设、施工、监理三方责任，对失职单位实施信用惩戒。通过系统性监督，推动电力建设工程本质安全水平提升，为能源保供和行业高质量发展筑牢根基。
2025 年 04 月	国家发改委、国家能源局	《新一代煤电升级专项行动实施方案（2025—2027 年）》	对现役和新建煤电机组提出明确的灵活性改造和节能降耗技术指标，推动煤电向系统调节中枢转型。
2025 年 04 月	国家发改委、国家能源局	《关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见》	明确虚拟电厂发展目标与路径，提升需求侧资源聚合能力，完善其参与电力市场的机制。
2025 年 04 月	国家发改委、国家能源局	《电力辅助服务市场基本规则》	为储能、虚拟电厂、负荷聚合商等调节性资源参与市场、获取收益提供了基础性规则。
2025 年 04 月	国家发改委、国家能源局	《关于全面加快电力现货市场建设工作的通知》	构建多层次统一电力市场体系，推进省间、省内市场融合；完善市场基础功能规则，推动电力价格市场化；推进市场规范运行，要求 2025 年底前电网企业剥离竞争性售电业务；强化监督管理，健全信用体系和风险防控机制。目前，山西、广东等 7 个地区已转入正式运行，湖北、浙江等 20 个省区将陆续启动连续结算试运行。该政策将推动新能源全面参与市场交易，重构价格机制，促进能源绿色低碳转型和电力资源优化配置。
2025 年 05 月	国家能源局	《核电工程定额管理暂行办法》	明确了目的依据、适用范围和原则，强调加强核电工程定额管理，规范核电建设市场秩序，合理确定核电工程造价，维护国家利益和核电建设各方的合法权益，保障工程质量，确保核电万无一失；规定了“国家能源局—定额总站—定额分站”三级管理体系的职责定位及分工，国家能源局履行管理与监督职责，成立专家委员会负责相关技术审查工作，委托相关单位承担定额总站及分站的相关技术支撑工作；规定了定额编制工作程序，包括工作准备、编制初稿、征求意见、技术审查、批准发布等环节，并建立动态调整机制；要求定额总站及分站依据本办法建立相关工作制度，并规定定额由国家能源局批准后，由定额总站委托正式出版单位出版。
2025 年 06 月	国家发改委、国家能源局	《关于深化提升“获得电力”服务水平全面打造现代化用电营商环境的意见》	提出到 2029 年基本建成现代化用电营商环境，从办电、供电、用电绿色化等方面提升终端服务质量

发布时间	发布机构	政策	主要内容
2025 年 06 月	国家能源局	《国家能源局关于进一步深化电力业务资质许可管理更好服务新型电力系统建设的实施意见》	电力业务资质许可管理是我国电力市场准入监管的关键环节，多年来在推进电力体制改革、维护电力市场秩序、促进电力生产安全等方面发挥了重要作用。为进一步深化资质许可管理，更好服务新型电力系统建设，提出：完善制度规范，优化电力市场准入环境；依法强化监管，增强资质许可管理功效；提升服务水平，践行“高效办成一件事”；加强组织保障，推进工作落实等四个方面的措施。
2025 年 06 月	国家能源局	《电力建设工程质量监督专业人员培训考核和专家库管理办法》	关于管理职责分工。在国家能源局安全司的指导下，可靠性和质监中心具体负责质监专业人员培训考核和专家库管理相关工作，包括组织电力质监机构对质监专业人员进行能力确认、培训和年度考核，建立和管理专家库等；关于质监专业人员年度考核。每年对质监专业人员进行一次考核，通过将考核不合格的情况细化为 9 种情形，进一步强化人员管理；关于信息化管理。为提高工作效率和管理精细化水平，依据《管理办法》规定，质监专业人员的能力确认、培训、考试、年度考核，以及质监专家库的建设和管理，均可通过“国家能源局电力建设工程质量监督信息系统”开展相关工作。
2025 年 7 月	国家发改委会公厅、国家能源局综合司	《关于 2025 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》	下达各省 2025 年可再生能源电力消纳的约束性考核指标，并首次将钢铁、水泥、多晶硅等行业纳入绿电消费比例要求，是推动绿电消纳的核心文件
2025 年 08 月	国家发改委、国家能源局	《电力市场计量结算基本规则》	《规则》共 6 章 56 条，包含总则、总体要求、计量管理、结算管理、监督管理、附则。第一章明确了制定依据、相关定义、适用范围。第二章阐述了计量结算基本原则，理清各市场成员权利与义务。第三章规范了计量装置管理和计量数据管理要求。第四章提出了结算准备、结算依据编制与发布、电费结算、追退补和清算等相关要求。第五章规定了计量结算工作监督管理要求。第六章明确了实施时间、解释部门和有效期。
2025 年 8 月	工业和信息化部、市场监管总局、国家能源局	《电力装备行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》	由工信部、市场监管总局、国家能源局联合印发，旨在通过加快风光大基地建设等措施，拉动电力装备需求，属于重要的产业支撑政策。
2025 年 09 月	国家发改委、国家能源局	《电力现货连续运行地区市场建设指引》	规范电力现货市场连续运行规则。 第一部分 为一体化设计竞争有序、高效协同电力市场机制。具体包括五个方面：一是优化现货交易机制，提出新能源全面入市下的现货市场机制优化方向，完善各类市场经营主体参与现货市场机制；二是加快完善中长期交易机制，动态调整中长期交易签约比例，逐步实现较短时间尺度中长期与现货限价范围贴近；三是因地制宜健全电力辅助服务市场体系，完善调频辅助服务市场，探索建立备用、爬坡辅助服务市场，扩大参与辅助服务市场主体范围；四是研究建立基于可靠容量的补偿机制，面向各类调节性电源建立可靠容量的评估机制和补偿机制，条件成熟时探索建立容量市场；五是打造规范透明的零售市场，丰富零售市场交易方式、促进批发市场与零售市场价格传导并不断提升零售市场透明度。 第二部分 为电力市场规范运营的机制要求，具体包括四个方面：一是完善市场干预与处置机制，建立电力市场力监测与管控机制，规范电力市场干预机制；二是持续提升市场运营能力，完善电力市场信息披露机制，加强市场运营业务流程标准化管理，持续提升市场技术支持系统水平；三是强化电力市场秩序监管，维护公平竞争市场秩序、营造良好外部环境并加强监管方式创新；四是强化组织保障，明确地方主管部门、派出机构、市场运营机构组织保障要求。
2025 年 09 月	国家能源局	《关于加强用户侧涉网安全管理的通知》	通知明确由省级电力管理部门按年度划定管理清单，重点聚焦局部负荷占比高、重要行业及源荷混合等五类用户，并清晰划分了用户、电网企业与能源监管部门的三方责任。为从根本上提升安全水平，通知强调从源头严格并网审查，要求用户必须配置继电保护等安全装置；在运行中，则着力提升用户侧“可观、可测、可调、可控”的能力，确保关键信息能接入电网调度。此外，通知还通过建立常态化检查监督机制，将用户侧安全全面纳入电力系统风险管控体系，形成管理闭环。
2025 年 09 月	国家发改委、国家能源局	《关于完善价格机制促进新能源发电就近消纳的通知》	围绕新能源高效利用与电力系统转型，构建了“市场引导+政策保障”的消纳体系。政策核心内容包括：一是明确新能源项目自发自用电量占比要求，推动分布式能源 优先就地消纳 ，并配套分表计量装置强化监管；二是建立输配电费按接网容量核算的机制，通过容量电价补偿减轻电网调节压力，同时规范系统运行费缴纳标准；三是强化电网企业供电责任，要求公共电网为新能源项目提供稳定接入服务，未接入项目免缴相关费用；四是鼓励新能源平等参与电力市场交易，通过辅助服务市场、绿证交易等机制提升消纳效率。此外，政策还强调跨区域协同与技术创新，支持储能、智能电网等技术应用，并建立消纳监测预警及考核机制，确保 2025-2030 年分阶段实现新能源消纳从规模扩张向质量提升的转变，为碳达峰碳中和目标提供支撑。
2025 年 09 月	国家发改委、国家能源局	《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027 年）》	为推动新型储能更好适应全国统一电力市场建设，《行动方案》从推动“新能源+储能”作为联合报价主体一体化参与电能量市场交易，鼓励各地区因地制宜探索爬坡、转动惯量等辅助服务品种，推动完善新型储能等调节资源容量电价机制等方面，提出加快完善市场机制的方向。同时，要求各地加快推进电力中长期、现货市场建设，完善市场价格形成机制，推动合理形成新型储能充放电价格。明确到 2027 年底新型储能装机达 1.8 亿千瓦以上，推动储能电源侧、电网侧等多场景规模化应用。
2025 年 12 月	国家发改委、国家能源局	《关于促进电网高质量发展的指导意见》	明确到 2030 年新型电网平台建设目标，是指导主干电网、配电网和智能微电网协同发展的顶层设计文件

发布时间	发布机构	政策	主要内容
2025 年 12 月	国家发改委办公厅、国家能源局综合司	《关于建立全国统一电力市场评价制度的通知》	宣布自 2026 年起对全国电力市场进行综合评价，标志着市场建设进入精细化评估与监管新阶段

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。