



2025 年上半年电力行业 信用风险总结及展望

联合资信 工商评级三部

2025 年上半年，中国电力行业企业资产规模保持增长趋势。受益于煤炭价格有所回落以及上网电价维持较高水平，火力发电企业盈利水平同比提高；清洁能源发电企业盈利水平保持稳定。预计 2025 全年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。受电力市场化改革持续推进以及“碳达峰”“碳中和”目标等因素影响，当前清洁能源发电装机规模已超过火电装机规模，清洁能源结构绿色低碳转型趋势明显。

债券市场方面，电力行业发债企业主要为中央国有企业和地方国有企业，企业整体资质好，融资渠道通畅且融资能力强。2025 年 1—6 月，电力行业企业发债规模同比增长，新增首次发债主体以清洁能源企业为主；电力企业信用债到期规模 3899.83 亿元，未发生债券违约，电力行业企业信用状况相对稳定，企业信用等级迁徙以调升为主。2025 年下半年，电力行业到期债券规模较历史同期下降，企业兑付压力较小，行业整体偿债风险可控。



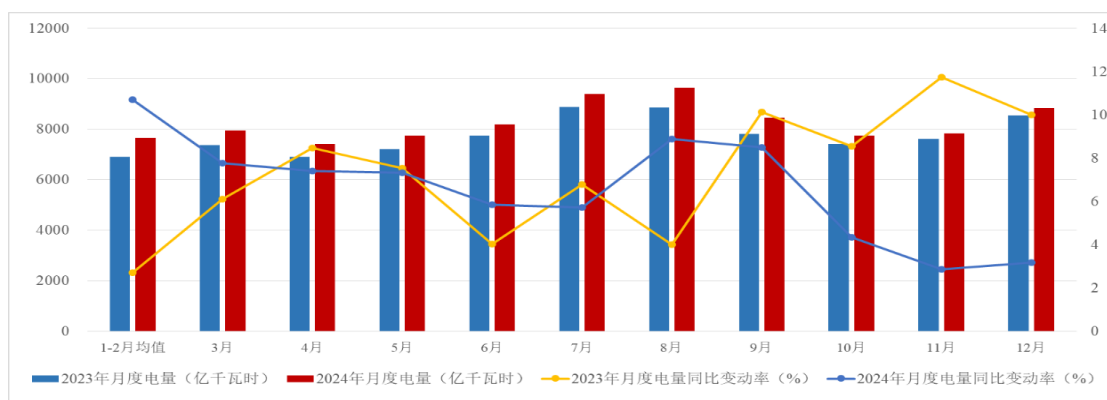
联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、电力行业运行概况

2024 年，全社会用电量 9.85 万亿千瓦时，同比增长 6.8%，主要系“两新”政策等一揽子增量政策措施作用下，国民经济运行总体平稳，支撑电力消费较快增长所致。2024 年，全国电力系统稳定运行，电力供需总体平衡。分时间段看，年初全国出现大范围寒潮天气，多地出现大幅降温，用电负荷快速增长；夏季全国平均气温明显增高，用电需求同比有所增加。

图表 1 2023—2024 年分月全社会用电量及其增速情况



数据来源：Wind，联合资信整理

在政策导向下，2024 年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业仍面临一定的成本压力。

电力行业企业资产规模保持增长趋势。2024 年以来，受益于煤炭价格回落以及上网电价维持较高水平，火力发电企业盈利水平同比提高，清洁能源发电企业盈利水平保持稳定。但由于火电成本仍较高以及清洁能源电源投资规模较大，电力行业企业债务负担仍较重。

预计 2025 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。

完整版电力行业分析详见《[2025 年电力行业分析](#)》。

二、2025 年上半年电力行业债券市场回顾

（一）债券发行情况

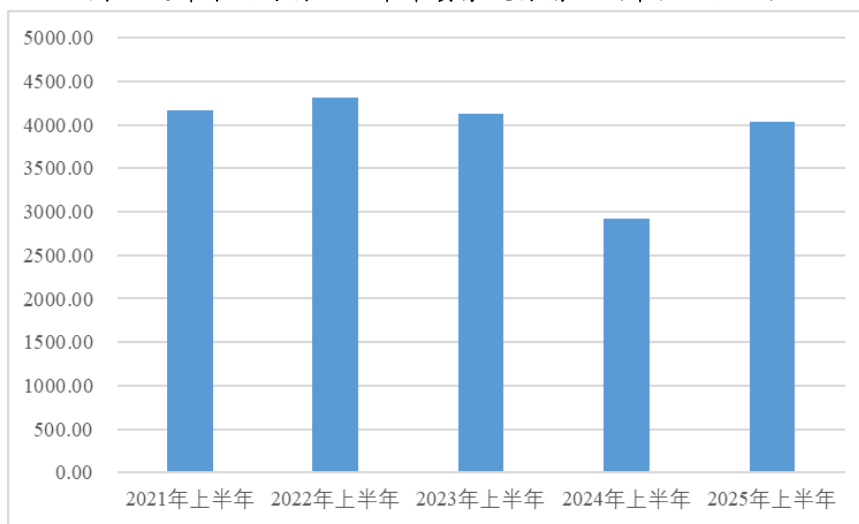
2025 年上半年，电力行业企业发债规模同比增长，仍集中在高信用等级的中央国有企业和地方国有企业，以中期票据和超短期融资债券为主。随着市场利率的进一

步下行以及长短期债券利率差收窄，电力行业债券平均发行期限拉长。

（1）发行数量及发行金额

2025 年上半年，电力行业企业¹共发行债券 309 只，发行金额合计 4034.19 亿元，同比增长 38.22%，增幅较大主要系受市场环境影响 2024 年电力企业债券发行主要集中在下半年。发债主体方面，2025 年上半年，发债电力企业共 81 家，其中 38 家火电企业，43 家清洁能源发电企业。其中，火电企业发行债券 197 只，发行规模合计 2647.69 亿元，占比 65.63%；清洁能源发电企业发行债券 112 只，发行规模合计 1386.50 亿元，占比 34.47%。

图 2 近年来电力行业上半年债券发行情况（单位：亿元）



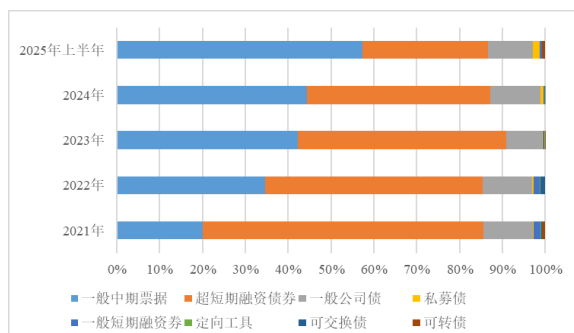
注：图中所列数据为各年上半年债券发行金额合计值
 数据来源：Wind，联合资信整理

（2）发行品种及发行期限

2025 年上半年，电力行业企业新发债券仍以中期票据和超短期融资券为主，占比分别为 44.35%和 42.74%，募集资金多用于补充流动资金和接续前期债务。从品种结构看，中期票据发行规模占比较往年明显提高，超短期融资券发行规模占比进一步下降，主要系随着市场利率下行态势的延续，中期票据与超短期融资券平均利率差额持续收窄，超短期融资券成本优势下降，部分电力企业基于调整优化债务结构的考虑适度拉长债券发行期限所致。

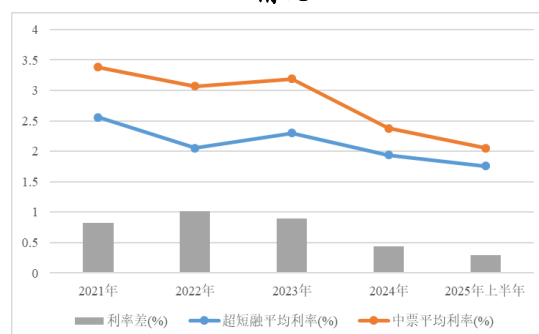
¹ 根据 Wind 信用债分类

图3 近年电力企业债券发行品种金额占比情况



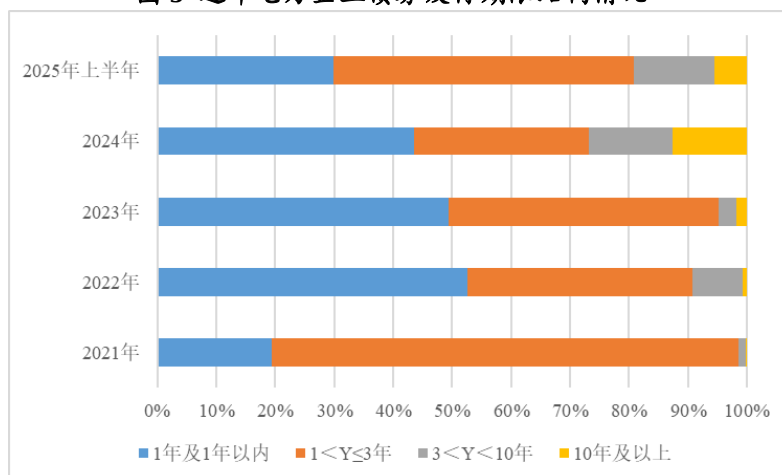
资料来源：Wind，联合资信整理

图4 近年电力企业超短融及中票发行利率情况



资料来源：Wind，联合资信整理

图5 近年电力企业债券发行期限结构情况

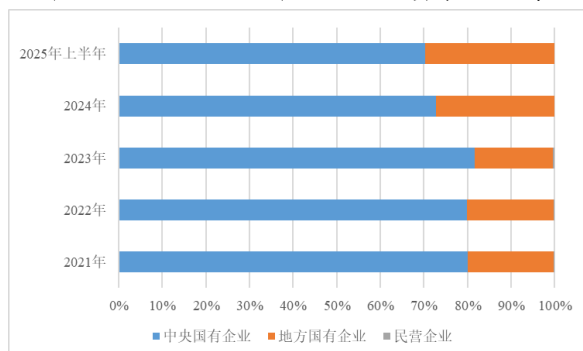


资料来源：Wind，联合资信整理

（3）发债主体企业性质及信用水平

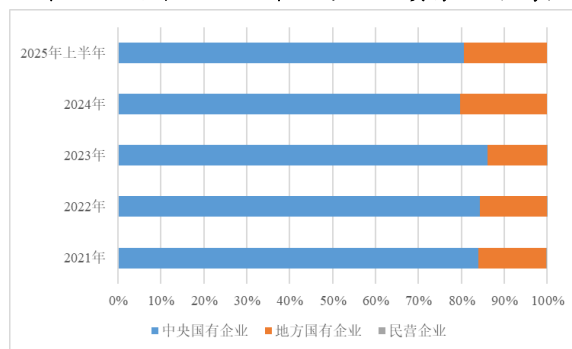
从发债主体企业性质来看，电力行业发债企业以中央国有企业、地方国有企业为主，民营企业发债极少。2025年上半年，81家电力发债主体中，中央国有企业、地方国有企业发行债券数量占比分别为70.23%和29.77%，发行金额占比分别为80.52%和19.48%。

图 6 按发行数量统计电力企业债券主体属性



资料来源：Wind，联合资信整理

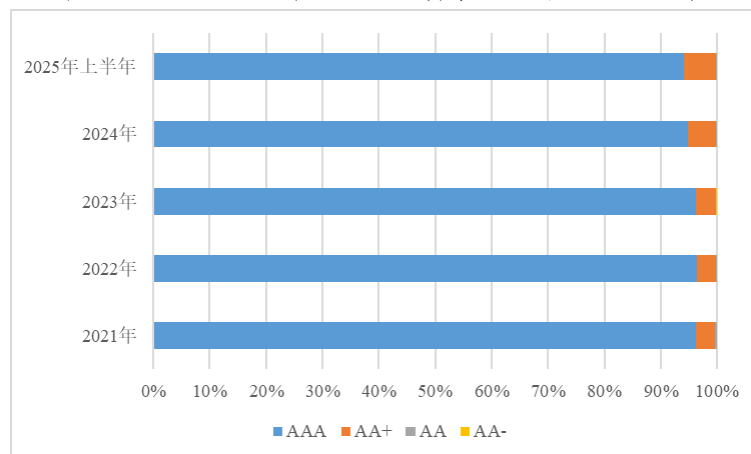
图 7 按发行规模统计电力企业债券主体属性



资料来源：Wind，联合资信整理

从主体发行级别分布看，2025 年上半年，81 家发债电力企业中，AAA 级企业 59 家、AA⁺级企业 19 家、AA 级企业 3 家，发债主体信用等级高。按发债规模统计，2021 年以来 AAA 级企业发债金额合计值占比均在九成以上，但 AA⁺级企业发债规模占比呈小幅增长态势，主要系近年来新增首次发债主体以清洁能源企业为主，信用等级多为 AA⁺。从不同信用等级主体发债规模看，2025 年上半年，AAA、AA⁺和 AA 主体发债规模占比分别为 94.16%、5.62%和 0.22%，高信用等级发债主体市场认可度相对较高且融资需求量大。

图 8 按发行规模统计电力企业债券发行时主体级别情况



资料来源：Wind，联合资信整理

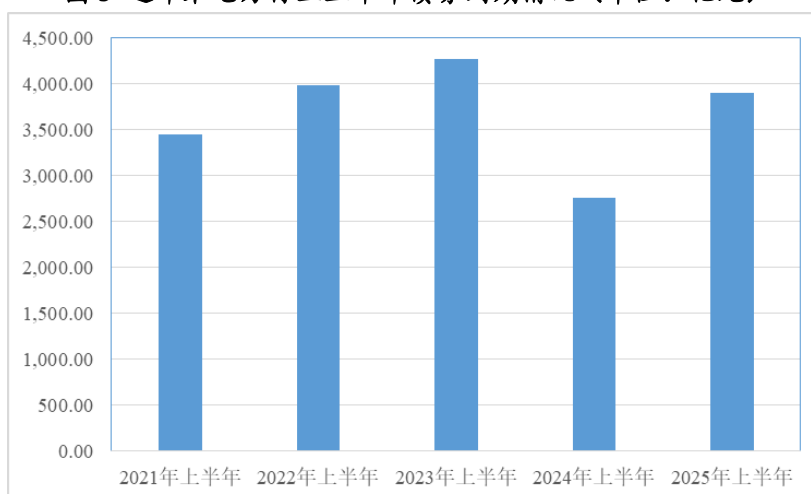
（二）债券到期情况

从到期情况看，2025 年上半年电力行业债券到期规模处于历史中等水平。信用迁徙方面，2025 年以来，电力行业有 2 家主体信用等级上调，无债券违约情况。

（1）电力行业债券到期

2025 年 1—6 月，电力企业信用债到期规模 3899.83 亿元，虽然较上年同期显著增加，但较历史同期相比处于中等水平。

图 9 近年来电力行业上半年债券到期情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，联合资信整理

（2）电力行业企业信用迁徙

2025 年以来，电力企业信用迁徙情况如下表所示（仅涉及公开可得数据）。同期，电力行业企业无债券违约情况。

表 1 2025 年以来电力企业信用迁徙情况

发行人	最新评级日期	最新主体评级	评级展望	上次主体评级	上次评级展望	主要调级理由
华电云南发电有限公司	2025/06/19	AAA	稳定	AA+	稳定	考虑到公司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，公司经营规模和综合竞争力将显著提升，公司个体调整（项目投产）由上次评级的无调整变动为上调 1 个子级。
天津中绿电投资股份有限公司	2025/06/26	AAA	稳定	AA+	稳定	2024 年，公司新能源装机规模大幅增加，营业总收入及利润总额同比增长，经营业绩有所提升。随着经营累积和定向增发，公司资本实力增强。公司进行长短期债券置换，债务结构明显改善。

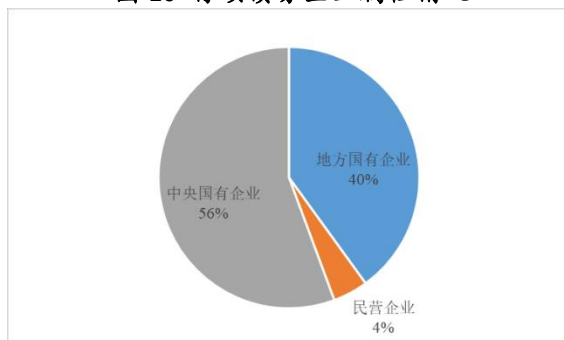
数据来源：Wind，联合资信整理

（三）债券存续情况

从存续债券情况看，截至 2025 年 6 月底，电力行业存续债券主要为中央和地方国有企业发行的中长期债券，存续主体信用水平高。

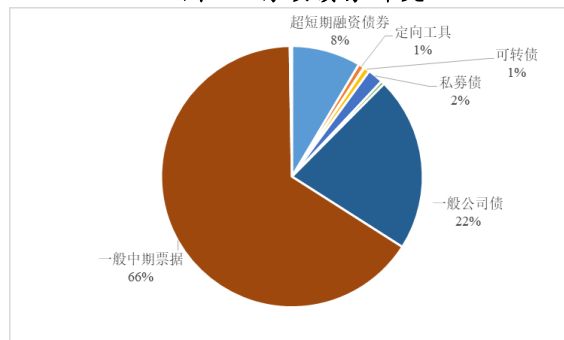
截至 2025 年 6 月 30 日，电力行业存续债券数量 1135 只。从存续债券类型看，存续债券以一般中期票据和一般公司债券等中长期债券为主；从存续债券主体看，以中央国有企业和地方国有企业为主，存续主体级别以 AAA、AA⁺为主，存续主体整体信用水平高。

图 10 存续债券企业属性情况



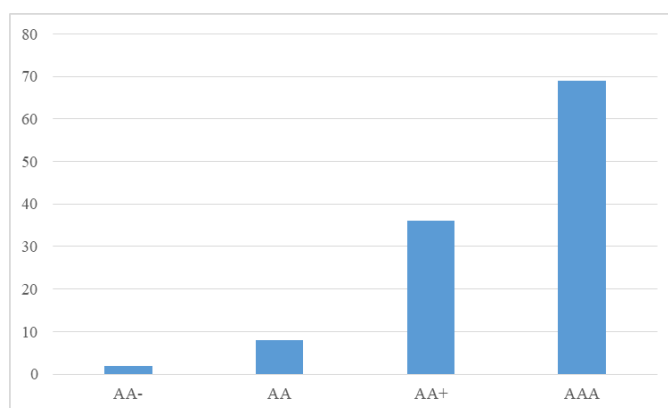
资料来源：Wind，联合资信整理

图 11 存续债券种类



资料来源：Wind，联合资信整理

图 12 按存续债券统计电力企业最新主体级别情况（单位：家）



资料来源：Wind，联合资信整理

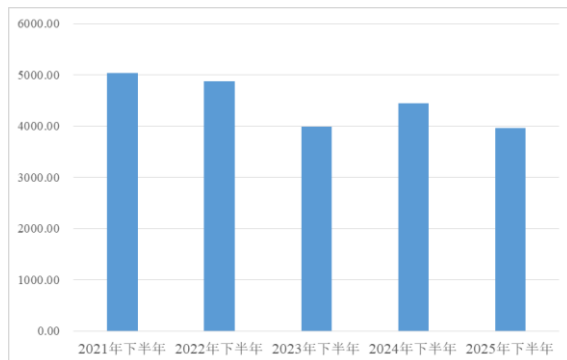
三、2025 年电力行业债券风险展望

2025 年下半年，电力行业企业到期债券规模较大，但由于企业整体信用资质好、融资能力强，行业整体偿债风险可控。

（一）到期债券情况

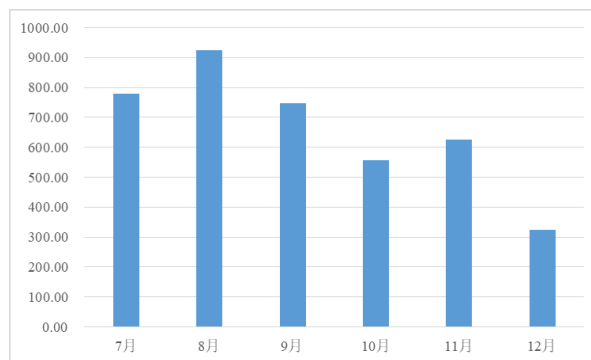
2025 年下半年，电力行业到期债券主体共 75 家，到期债券规模为 3954.95 亿元，与历史同期到期规模相比，到期规模有所下降。按月份来看，2025 年 8 月电力行业到期债券规模较大，考虑到下半年到期的主体级别相对较高，整体资质好，集中兑付压力可控。

图 13 2025 年下半年到期债务规模对比
(单位: 亿元)



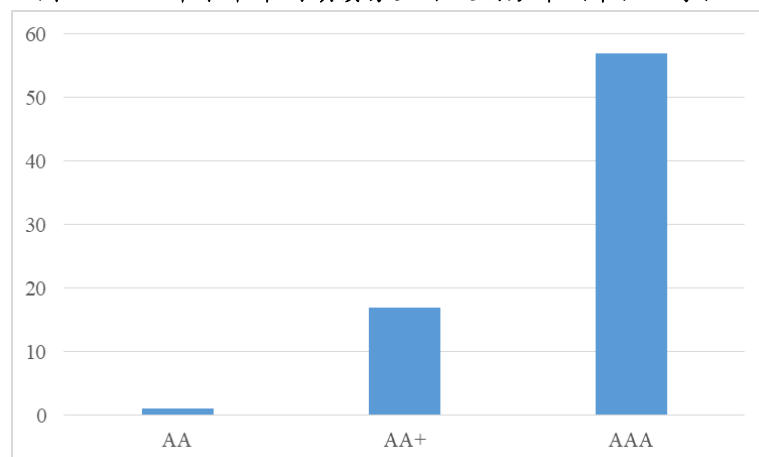
数据来源: Wind, 联合资信整理

图 14 2025 年下半年到期债券月份分布
(单位: 亿元)



数据来源: Wind, 联合资信整理

图 15 2025 年下半年到期债券主体级别分布 (单位: 家)



数据来源: Wind, 联合资信整理

(二) 信用风险展望

短期看, 2025 年下半年, 电力行业集中兑付风险可控, 存续债券类型以长期债券为主, 中长期看, 电力行业发债企业主要为中央国有企业和地方国有企业, 企业整体资质好, 融资渠道通畅。同时, 电力及热力业务对区域经济及居民生活均具有重要意义, 企业可获得更大力度的外部支持, 电力行业仍将保持较好的发展态势。综合来看, 电力行业整体信用风险可控。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。