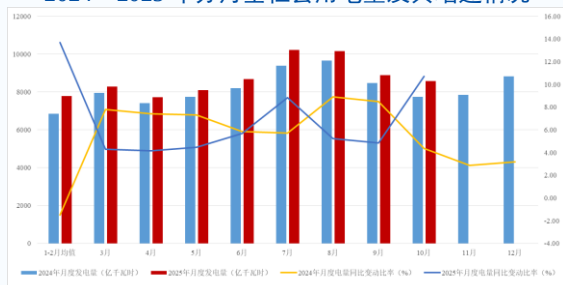


电力行业 2026 年度信用风险展望（2025 年 12 月）

工商评级三部

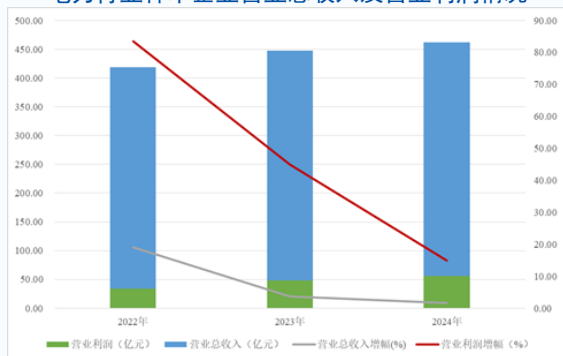
2024—2025 年分月全社会用电量及其增速情况



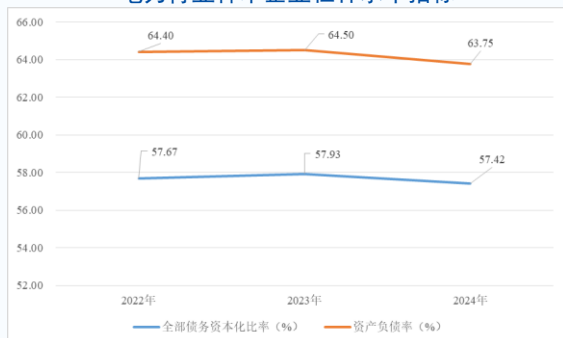
电力行业装机规模及五大发电企业装机占比情况



电力行业样本企业营业总收入及营业利润情况



电力行业样本企业杠杆水平指标



电力行业信用风险展望 | 2026

联合资信认为，电力行业信用资质佳，预计未来行业信用风险将保持稳定。

摘要

- 宏观方面，2025 年前三季度，内需动能仍待提振，全年增长目标可期；行业方面，全社会用电量保持同比增长，电力总装机容量进一步提升，发电量保持同比增长。随着新能源发电装机规模和占比的不断提高，行业呈现“头部稳固、转型分化、新兴突围”特征。
- 行业财务状况方面，2022 年以来，电力行业样本企业营业总收入和营业利润总额逐年增长。其中，火力发电企业在煤价回落及电价政策支持下盈利水平有所提升，新能源发电企业盈利水平保持相对稳定，但投资扩张带来持续的融资需求；行业企业债务负担整体适中，偿债能力总体保持稳定，国有背景企业融资渠道畅通，财务弹性良好。
- 债券市场表现方面，2025 年 1—11 月，电力行业发债主体均为中央国有企业和地方国有企业，信用等级普遍较高，期间无违约事件；电力行业发债规模同比增长，以中期票据和超短期融资债券为主，在利率下行背景下，平均发行期限有所拉长，存续债券规模较大，未来三年到期分布相对集中。
- 展望 2026 年，全国电力供应形势总体平衡，局部时段或现紧平衡状态。电力行业发债企业整体资质优良，且兼具公共服务属性与政策支持，整体信用风险可控。

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.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



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

一、行业基本面

1 宏观环境

内需动能仍待提振，全年增长目标可期。

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年前三季度）》。

2 行业政策与监管环境

市场机制与监管体系日趋完善，推动行业向高质量发展转型。

2025 年电力行业政策的核心变化的是打破单一政策扶持模式，构建“市场机制定价、信用体系强监管”的发展框架，推动行业向高质量发展转型。市场端，现货市场全覆盖与跨区交易政策落地，“一地注册、全国共享”机制打破区域壁垒。2025 年 1—9 月，跨省跨区交易电量同比增长，“日清月结”结算规则大幅提升交易效率，电费拖欠问题缓解，绿电交易规模同比增长助力能源结构低碳转型。产业端，储能与电力装备政策形成支撑，推动 1 亿千瓦储能装机目标落地。

图表 1 • 2025 年以来电力行业政策情况

发布时间	行业政策	发布部门	政策目标
2025 年 4 月	《关于全面加快电力现货市场建设工作的通知》	国家发展改革委、国家能源局	2025 年底前基本实现电力现货市场全覆盖，全面开展连续结算运行，充分发挥现货市场发现价格、调节供需的关键作用
2025 年 9 月	新能源电力“政策四连发”（含《新型储能规模化建设专项行动方案》《电力装备行业稳增长工作方案》等四项文件）	国家发展改革委、国家能源局、工信部等多部门联合	1.构建“装备-储能-价格-市场”完整政策闭环；2.2025—2027 年新增储能装机超 1 亿千瓦；3.推动电力装备营收稳增长，新能源装备出口提升
2025 年 9 月	《关于协同推进电力行业信用体系建设高质量发展的实施意见》	中国电力企业联合会	1.建立“信用电力指数”监测预警机制；2.完善涉电市场主体信用档案，覆盖全行业及上下游；3.推动信用成果在招标、采购、交易等领域应用
2025 年 10 月	多地分时电价优化政策（山东“五段式”电价、浙江分时电价调整等）	各地发改委、能源局	通过动态调整时段划分与价差比例，引导电力资源优化配置；适配新能源消纳需求，激励储能项目多元化
2025 年 11 月	《加快推进能源行业信用体系建设高质量发展行动方案》	国家能源局	2027 年底前完善能源行业信用法规标准，强化守信激励与失信惩戒，以信用支撑能源绿色低碳转型

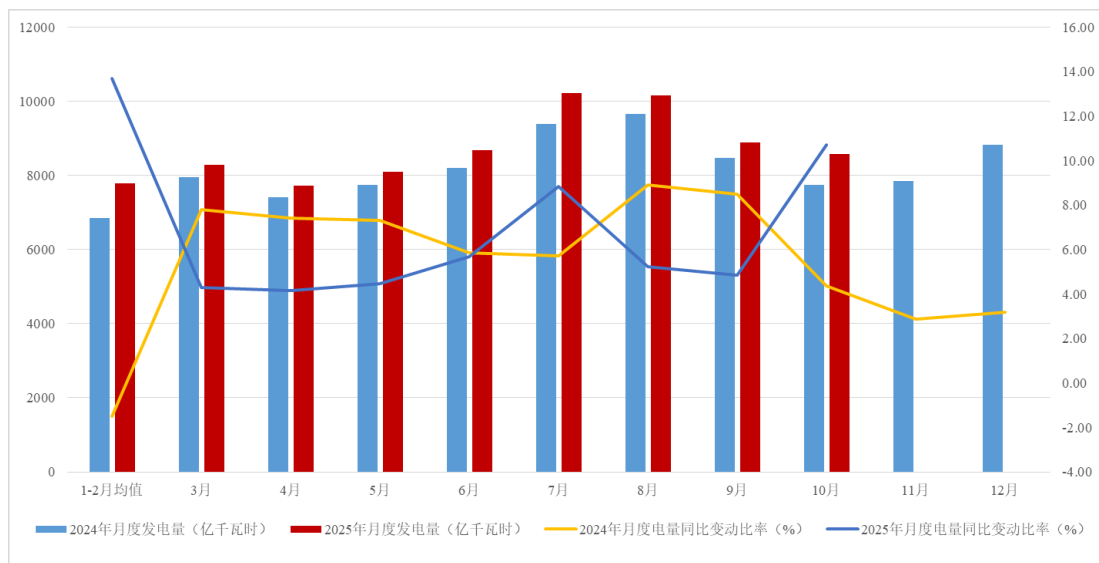
数据来源：公开资料，联合资信整理

3 行业运行情况

2025 年前三季度，全国电力供需总体平衡，全社会用电量同比增长。同期，除核电外，其他类型电力设备利用小时均同比有所下降。但受益于电力总装机容量提升，全国发电量保持同比增长，且电源结构绿色低碳转型成效显著。

2025 年 1—9 月，全社会用电量累计 77675 亿千瓦时，同比增长 4.6%，其中规模以上工业发电量为 72557 亿千瓦时。从分产业用电看，第一产业用电量 1142 亿千瓦时，同比增长 10.2%；第二产业用电量 49093 亿千瓦时，同比增长 3.4%；第三产业用电量 15062 亿千瓦时，同比增长 7.5%。

图表 2 • 2024—2025 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

截至 2025 年 9 月底，全国全口径发电装机容量 37.2 亿千瓦，同比增长 17.5%；其中，非化石能源发电装机占总装机容量比重达到 60.8%。2025 年前三季度，全国新增发电装机容量 3.67 亿千瓦，新增规模同比增加 1.24 亿千瓦。其中，风电和太阳能发电合计新增装机 3.01 亿千瓦，占新增发电装机总容量的比重达到 82.2%。2025 年前三季度，全国规模以上电厂发电量 7.26 万亿千瓦时，同比增长 1.6%。其中，全口径风电和太阳能合计发电量同比增长 27.9%，占总发电量比重为 22.3%，较上年同期提高 4.1 个百分点，电力行业绿色低碳转型成效显著。

2025 年 1—9 月，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 2368 小时，同比降低 251 小时。分类型看，水电平均利用小时数同比降低 122 小时至 2551 小时；火电平均利用小时数同比降低 181 小时至 3122 小时；核电平均利用小时数同比提高 143 小时至 5846 小时；并网风电平均利用小时数同比降低 93 小时至 1475 小时；并网太阳能发电平均利用小时数同比降低 84 小时至 875 小时。

2025 年 1—9 月，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%。分类型看，电源完成投资 5987 亿元，同比增长 0.6%，其中非化石能源发电投资占电源投资比重为 79.2%；电网完成投资 4378 亿元，同比增长 9.9%。

2025 年 1—9 月，全国新增 220 千伏及以上变电设备容量（交流）2.15 亿千伏安，新增规模同比增加 4605 万千伏安；新增 220 千伏及以上输电线路长度 2.51 万千米，新增规模同比多投产 6660 千米。2025 年前三季度，全国完成跨区输送电量 7651 亿千瓦时，同比增长 8.5%；全国完成跨省输送电量 1.6 万亿千瓦时，同比增长 6.6%。内蒙古、云南、山西、四川、新疆净输出电量规模均超过 1000 亿千瓦时。

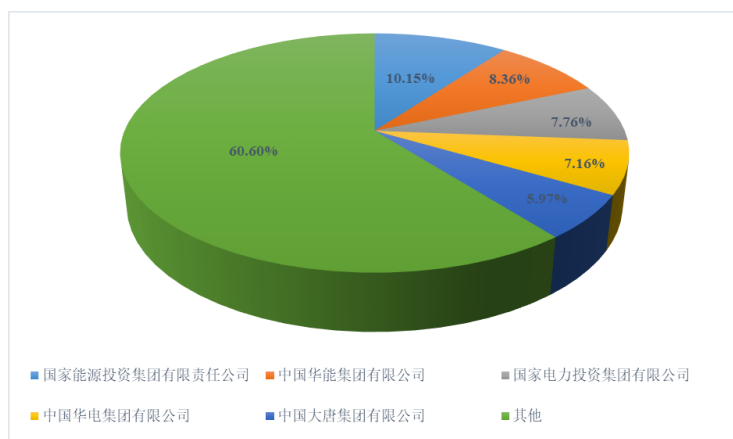
4 行业竞争格局

“五大六小”主导市场，行业逐步呈现“头部稳固、转型分化、新兴突围”特征。

中国电力行业的竞争主要由以“五大六小”¹为代表的中央电力企业主导。从装机规模看，“五大”发电企业装机容量约占全国全口径装机容量的 40%。“五大六小”发电企业凭借其庞大的资产规模和资源禀赋，在行业内占据领先地位。近年来，随着新能源装机规模不断增长、中国电力市场化改革深化及“双碳”目标推进，电力行业竞争格局逐步呈现“头部稳固、转型分化、新兴突围”的特征。

截至 2024 年底，全国全口径发电装机容量为 33.5 亿千瓦，“五大”发电企业发电装机容量为 13.2 亿千瓦，占全国全口径发电装机容量的 39.40%。

图表 3 • 电力行业装机规模及五大发电企业装机占比情况



数据来源：Wind，联合资信整理

二、行业财务状况

1 行业的增长性

行业增长总体平稳，收入和利润小幅提升。

2022 年以来，在宏观经济稳步复苏、能源结构转型加速的背景下，国内新能源装机容量提升，市场化交易电量增加，加之电价政策支持，电力行业样本企业²平均营业总收入呈逐年小幅增长态势，2024 年样本企业平均营业总收入同比增长 1.59%，增速较 2023 年下降 2.15 个百分点。

从行业盈利状况看，受益于煤炭价格逐年回落，叠加电价市场化改革推进，火电企业度电利润空间改善；风光装机规模快速提升，带动发电量增长，虽部分区域存在消纳压力，但整体盈利保持稳定；随着配电侧改革及综合能源项目推进，相关业务收入贡献逐步提升。火电行业利润增速放缓，行业利润增长动力从传统电源向清洁能源、智慧电网、储能等新兴领域延伸。

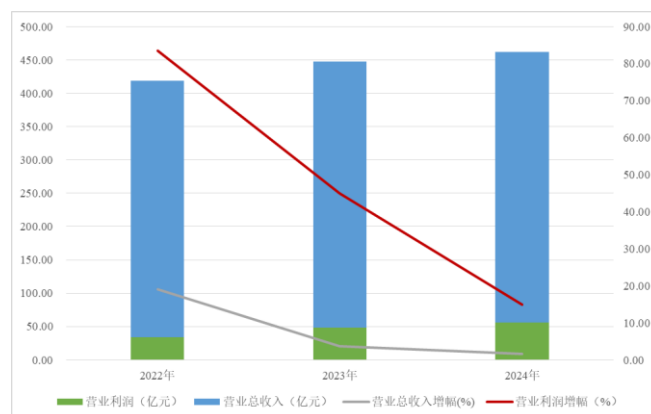
2025 年前三季度，受平均上网电价下降影响，电力行业样本企业营业总收入同比有所下降，但受益于营业成本下降，营业利润同比略有增长。整体看，电力行业增长虽较为缓慢，但盈利修复态势逐步显现。电力行业已从“规模扩张”转向“质量与结构优化”。

¹ 五大：国家能源投资集团有限责任公司、中国华能集团有限公司、国家电力投资集团有限公司、中国华电集团有限公司、中国大唐集团有限公司；

六小：中国长江三峡集团有限公司、中国广核集团有限公司、中国核工业集团有限公司、国投电力控股股份有限公司、华润电力控股有限公司、中国节能环保集团有限公司

² 电力行业样本企业包括上市企业以及公开发债企业

图表 4 • 电力行业样本企业营业总收入及营业利润情况



数据来源: Wind, 联合资信整理

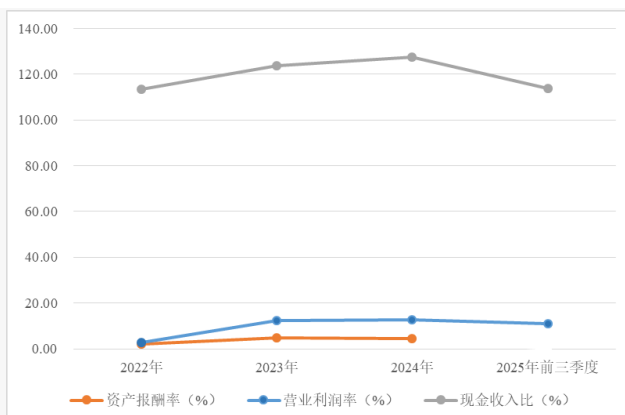
2 盈利水平

火力发电企业盈利水平有所提升, 新能源发电企业盈利水平保持相对稳定。

2021 年四季度, 国内煤炭价格显著上涨导致火力发电行业盈利水平明显下降。2022 年以来, 随着煤炭价格逐年回落以及上网电价调整, 火力发电企业盈利水平有所回升。2022—2024 年, 火力发电样本企业营业利润率不断提升, 经营活动产生的现金流净额规模不断扩大, 但仍不能全部覆盖资本支出³。火力发电样本企业整体收入质量保持在良好水平。

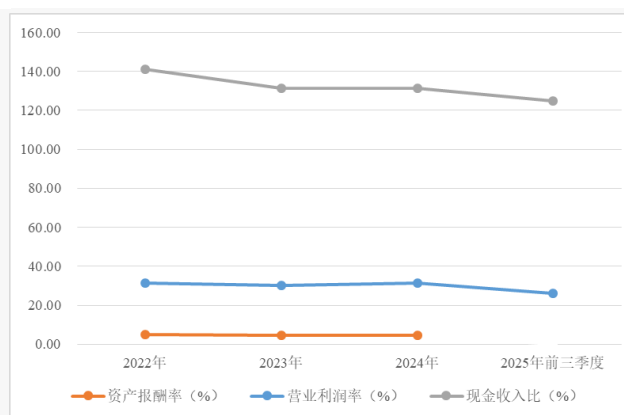
2022 年以来, 新能源发电企业盈利能力保持稳定。2022 年及 2024 年, 国家发放新能源电费补贴使得新能源发电样本企业经营活动产生的现金流净额有所波动, 整体现金收入比仍处于良好水平。新能源发电行业快速发展, 资本支出规模逐年增长, 经营活动产生的现金流净额不能完全保障投资需求, 存在对外融资需求。

图表 5 • 火力发电样本企业盈利指标



资料来源: Wind, 联合资信整理

图表 6 • 新能源发电样本企业盈利指标



资料来源: Wind, 联合资信整理

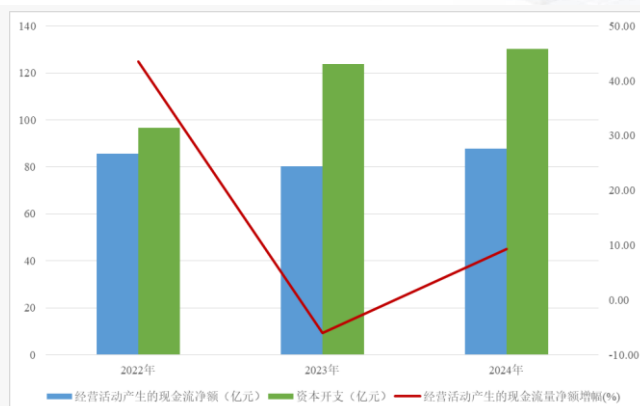
³ 报告中资本支出为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

图表 7 • 火力发电样本企业经营现金流及资本支出



资料来源: Wind, 联合资信整理

图表 8 • 新能源发电样本企业经营现金流及资本支出



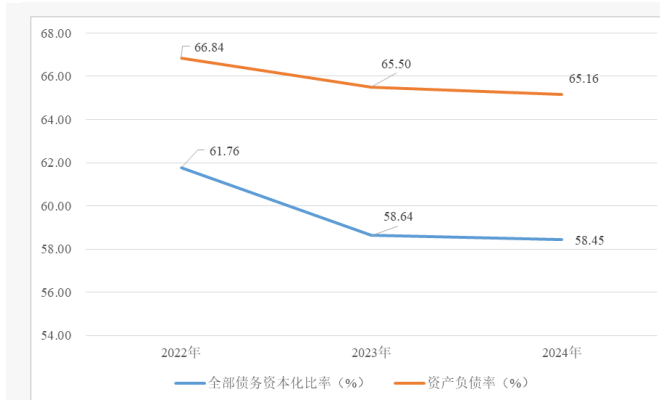
资料来源: Wind, 联合资信整理

3 杠杆水平

电力行业债务负担处于适中水平，整体风险可控。

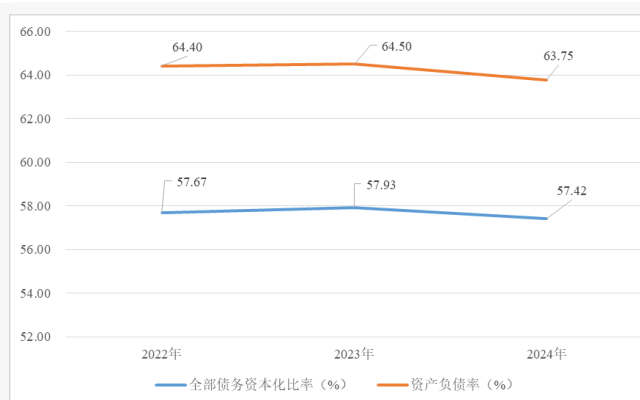
2022 年，受煤炭价格高涨影响，火力发电企业成本压力加大，多数火力发电企业处于经营亏损状态，当期杠杆水平处于近三年高位；2023 年以来，随着煤炭“保供稳价”以及电价政策落地，火力发电企业盈利能力修复，整体杠杆水平呈下降态势。随着电站建设等资本支出需求的增加，新能源发电企业仍存在较大规模的融资需求。但考虑到新能源补贴回款加速以及融资成本降低等因素，新能源发电企业杠杆水平基本保持稳定。总体看，电力行业财务杠杆略有优化，债务负担处于适中水平，整体风险可控。

图表 9 • 火力发电样本企业杠杆水平



资料来源: Wind, 联合资信整理

图表 10 • 新能源发电样本企业杠杆水平



资料来源: Wind, 联合资信整理

4 偿债水平

电力行业整体实际偿债能力保持稳定，融资渠道畅通保障流动性。

电力行业整体债务负担相对稳定，2022 年以来，电力行业样本企业现金类资产对短期债务的保障程度略有波动，但整体稳定。受行业规模扩大，行业全部债务规模有所增长，经营活动现金流量净额对全部债务的覆盖程度逐年下降。考虑到电力企业多为中央及地方国有企业，具有良好的融资条件和财务弹性，行业整体偿债能力保持稳定。

图表 11 • 电力行业样本企业偿债能力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2024 年前三季度	2025 年前三季度
----	--------	--------	--------	------------	------------

现金类资产/短期债务（倍）	0.61	0.54	0.57	0.56	0.62
经营现金流动负债比	30.24%	28.61%	29.19%	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.49	7.53	7.40	--	--
全部债务/经营活动现金流量净额（倍）	5.77	8.98	10.22	--	--

数据来源：Wind，联合资信整理

三、行业债券市场表现

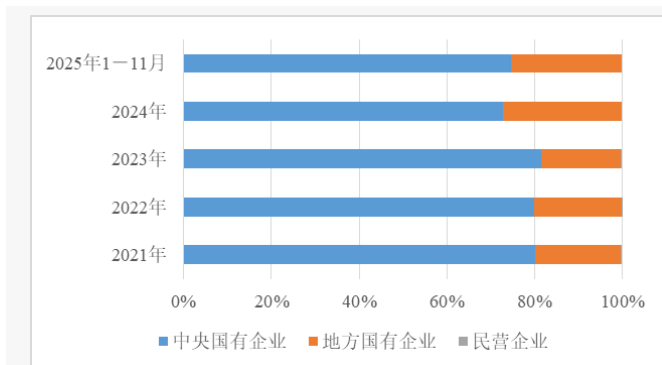
1 行业发债企业概况

（一）发债主体企业性质及信用水平

2025 年 1—11 月，电力行业发债主体均为中央国有企业和地方国有企业，整体信用等级高，期间未发生电力企业债券违约情况。

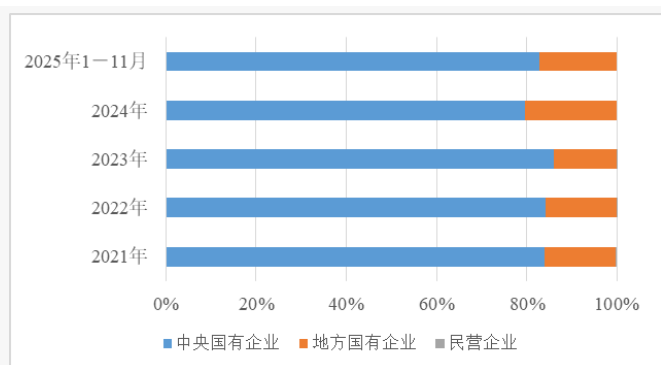
2025 年 1—11 月，电力行业企业发债金额合计 9096.26 亿元，涉及 107 家电力发债主体，其中，中央国有企业 64 家，地方国有企业 43 家。从企业性质看，中央国有企业、地方国有企业发行债券数量占比分别为 74.59%和 25.41%，发行金额占比分别为 82.80%和 17.20%，央企平均债券发行规模相对更大。近年来，电力行业发债主体以央国企为主，民企发债极少。从企业主营业务类型看，2025 年 1—11 月，107 家发债电力企业中火力发电企业 48 家，新能源发电企业 59 家。

图表 12 • 按发债数量统计电力发债主体性质构成



资料来源：Wind，联合资信整理

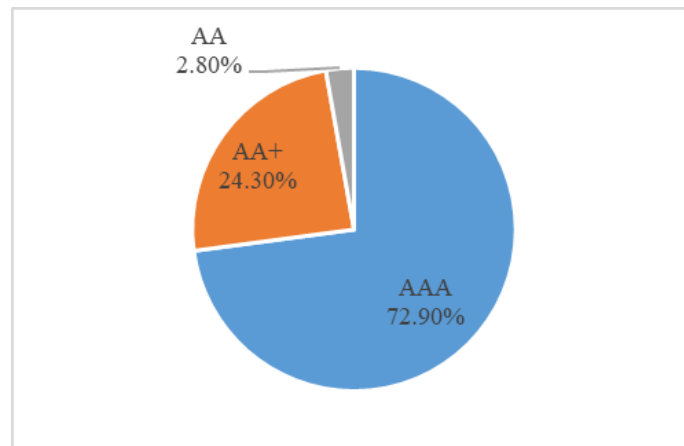
图表 13 • 按发债金额统计电力发债主体性质构成



资料来源：Wind，联合资信整理

从主体级别分布看，2025 年 1—11 月，107 家发债电力企业中，AAA 级企业 78 家、AA+级企业 26 家、AA 级企业 3 家，发债主体集中在高信用等级。

图表 14 • 2025 年 1—11 月电力发债主体信用等级分布



数据来源：Wind，联合资信整理

（二）电力行业发债主体信用迁徙

2025 年以来，电力行业发债主体信用迁徙情况如下表所示（仅涉及公开可得数据），评级上调的主体为 3 家，调整因素包括装机容量及收入增长、项目储备规模很大以及当期经营业绩提升、资本实力增强及债务结构改善等。2025 年以来，电力行业企业无债券违约情况。

图表 15 • 2025 年以来电力企业信用迁徙情况

企业名称	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	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。
西藏开发投资集团有限公司	2025/07/29	AAA	稳定	AA+	稳定	随着旁多水电等公司的划入，公司装机容量规模及电力销售收入有所增长，区域竞争优势进一步提升；作为西藏最重要的能源投资与开发主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持，所有者权益大幅增长，资本实力得到明显提升。

数据来源：Wind，联合资信整理

2 债券市场情况

（一）债券发行情况

2025 年 1—11 月，电力行业企业发债规模同比增长，期限结构有所拉长，中期票据和超短期融资券仍为主要品种。

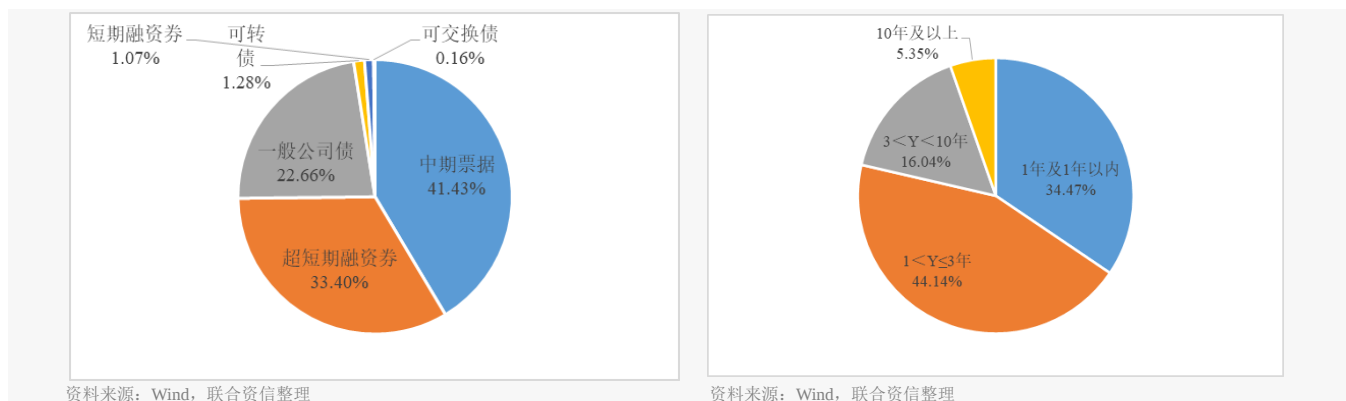
（1）发行数量及发行金额

2025 年 1—11 月，电力行业企业共发行债券 669 只，发行金额合计 9096.26 亿元，同比增长 27.91%。其中，火力发电企业发行债券 419 只，发行规模合计 5918.24 亿元，占比 65.06%；新能源发电企业发行债券 250 只，发行规模合计 3178.02 亿元，占比 34.94%。

（2）发行品种及发行期限

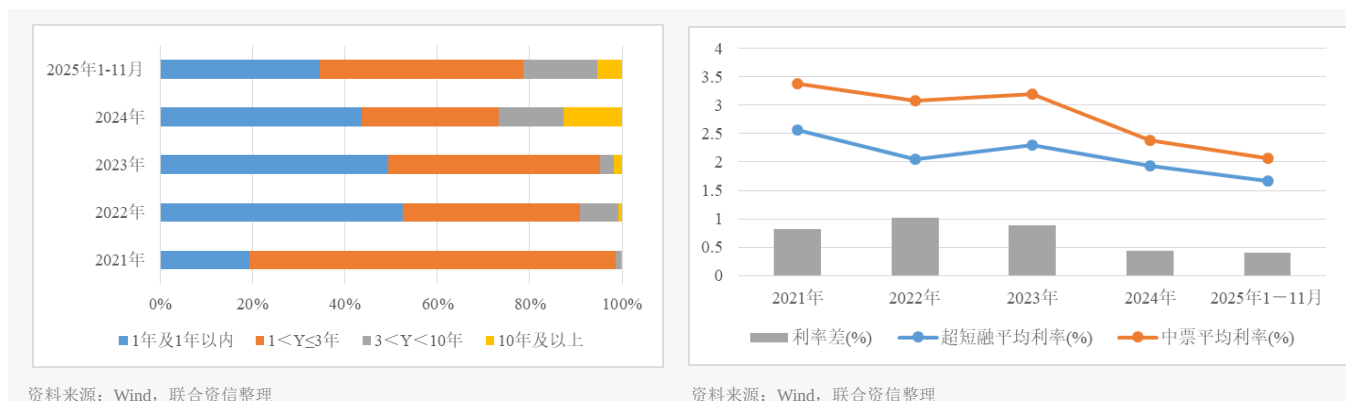
2025 年 1—11 月，电力行业企业新发债券以中期票据和超短期融资券为主，占比分别为 41.43%和 33.40%，募集资金多用于补充流动资金和接续前期债务。从发行利率看，随着市场利率下行态势的延续，近年来电力行业新发中期票据与超短期融资券平均利率差额持续收窄，超短期融资券成本优势有所下降，部分电力企业基于调整优化债务结构的考虑拉长债券发行期限，1 年以内（含 1 年）债券占比有所下降。

图表 16 • 电力行业企业 2025 年 1—11 月债券发行品种与期限结构情况



图表 17 • 电力企业债券发行期限金额占比情况

图表 18 • 电力企业超短融及中票发行利率情况

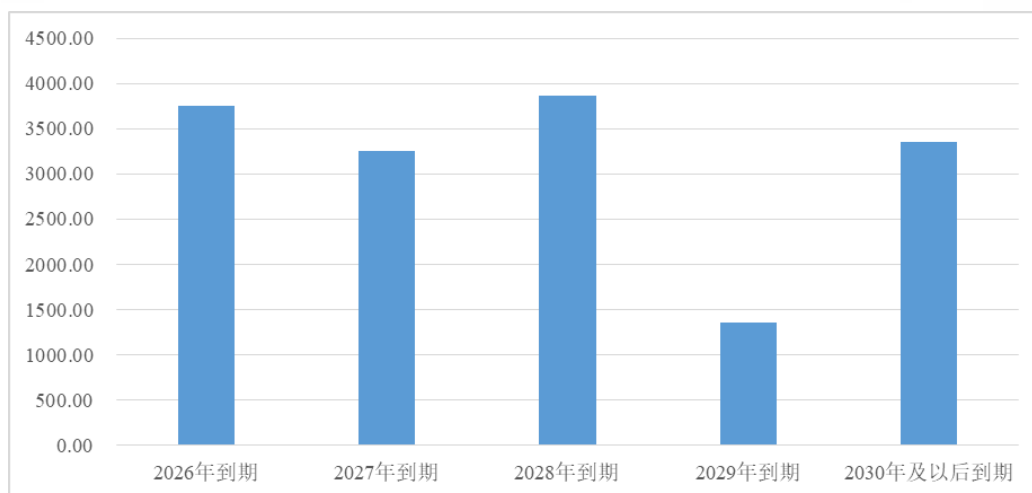


（二）债券存续与到期情况

电力行业存续债券规模较大，主要集中在未来 3 年内到期，但考虑到发行主体多为中央及地方国有企业，集中偿付压力可控。

存续债券方面，截至 2025 年 11 月底，电力行业存续债券数量 1205 只，债券余额合计约 1.60 万亿元，其中 2026—2028 年到期规模均为 3000 余亿元，到期时间较集中，主要原因系债券发行期限多为 3 年以内。

图表 19 • 截至 2025 年 11 月底电力行业债券到期期限分布情况（单位：亿元）



注：可续期债券到期日按票面利率重置日计算
数据来源：Wind，联合资信整理

四、展望

根据中国电力企业联合会发布的《全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2025 年中国宏观经济将继续保持稳定增长，拉动电力消费需求平稳增长，预计 2025 年全国全社会用电量同比增长 5%~6%。综合考虑需求增长、电源投产以及一次能源情况，预计 2026 年全国电力供需形势总体平衡，但部分区域用电高峰时段可能存在供需偏紧，整体电力供需处于紧平衡状态。

信用债方面，电力行业发债企业主要为中央国有企业和地方国有企业，发债企业整体资质好，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，企业在经营发展、项目获取及流动性支持等方面可获得有力的外部支持，电力行业仍将保持较好的发展态势。综合来看，在行业平稳发展、政策持续支持及企业财务结构总体稳健的背景下，电力行业整体信用风险可控。

相关研究

[《2025 年半年度电力行业信用风险总结与展望》](#)
[《2025 年度电力行业分析》](#)

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。