



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

中节能风力发电股份有限公司 主体与相关债项2025年度跟踪 评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2025】00345

大公国际资信评估有限公司通过对中节能风力发电股份有限公司及“GC 风电 K1”、“GC 风电 01”、“节能转债”的信用状况进行跟踪评级,确定中节能风力发电股份有限公司的主体信用等级维持 AA+, 评级展望维持稳定,“GC 风电 K1”、“GC 风电 01”、“节能转债”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任:

二〇二五年四月二十九日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA+	评级展望		稳定
上次评级结果		AA+	评级展望		稳定
债项信用					
债券 简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
GC风电K1	15	5 (3+2)	AA+	AA+	2024.5
GC风电01	5	5 (3+2)	AA+	AA+	2024.5
节能转债	30	6	AA+	AA+	2024.5

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2024	2023	2022
总资产	440.66	422.55	437.70
所有者权益	183.26	177.45	165.82
总有息债务	232.11	217.96	241.17
营业收入	50.27	51.16	52.40
净利润	13.71	15.87	17.45
经营性净现金流	33.54	33.10	45.44
毛利率	49.38	53.64	58.00
总资产报酬率	5.28	6.22	6.62
资产负债率	58.41	58.00	62.12
债务资本比率	55.88	55.12	59.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	5.93	5.42	4.70
经营性净现金流/总负债	13.35	12.80	16.46

注: 公司提供了 2022~2024 年财务报表, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务报表进行了审计, 致同会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2023~2024 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2022 年及 2023 年财务数据分别采用 2023 年及 2024 年审计报告期初、上年同期调整后的数据。

评级小组负责人: 贾月华

评级小组成员: 赵茜

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中节能风力发电股份有限公司(以下简称“节能风电”或“公司”)主要业务为风力发电的项目开发、建设及运营。跟踪期内, 风电仍面临良好的政策环境, 2024 年, 公司期末装机规模继续增加, 公司经营性净现金流同比增长, 且作为中国节能环保集团有限公司(以下简称“中国节能”)的风电开发运营平台, 可继续得到其支持; 但同时公司风电机组仍存在一定区域集中风险及“弃风限电”损失风险, 2024 年, 公司利润水平有所下降, 仍存在一定资本支出及偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 风电等新能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下, 仍面临良好的政策环境;
- 2024 年, 公司期末装机规模、发电量及上网电量均继续增加;
- 2024 年, 公司经营性净现金流同比增长, 对利息及负债的保障能力有所提高;
- 公司作为中国节能的风电开发运营平台, 可继续得到其在授信等方面的支持。

主要风险/挑战:

- 公司风电机组仍主要分布在甘肃、新疆及河北等区域, 仍存在一定区域集中风险及“弃风限电”损失风险;
- 2024 年, 公司上网电价继续同比降低, 营业收入和利润水平均同比下降;
- 公司总有息债务规模仍较大, 且在建及拟建项目规模较大, 公司仍存在一定资本支出及偿债压力。



评级模型打分表结果

因《电力企业信用评级方法》（版本号：PF-DL-2022-V. 5. 0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《电力企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-DL-2024-V. 5. 1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5. 51
（一）市场竞争力	5. 62
（二）运营能力	5. 44
（三）可持续发展能力	1. 00
要素二：偿债来源与负债平衡	6. 06
（一）偿债来源	6. 32
（二）债务与资本结构	6. 63
（三）保障能力分析	5. 69
（四）现金流量分析	5. 15
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	0
模型结果	AA+

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	GC 风电 K1	AA+	2024/05/27	贾月华、赵茜	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文
	GC 风电 01	AA+				
	节能转债	AA+				
AA+/稳定	GC 风电 K1	AA+	2023/03/15	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文
AA+/稳定	GC 风电 01	AA+	2022/09/01	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 4）	点击阅读全文
AA+/稳定	节能转债	AA+	2021/01/27	李婷婷、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 3. 1）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2017/08/28	王蕊、谢宁、张舒楠	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对中节能风力发电股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级有效期为 2025 年 04 月 29 日至 2026 年 04 月 28 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的中节能风力发电股份有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
GC 风电 K1	15.00	15.00	2023.03.23~2028.03.23	偿还绿色领域有息负债	已按募集资金要求使用
GC 风电 01	5.00	5.00	2022.09.14~2027.09.14	偿还绿色领域有息负债	
节能转债	30.00	29.9864 ¹	2021.06.21~2027.06.21	项目建设及补充流动资金	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月 31 日，“节能转债”累计已有人民币 1,356,000 元转为公司 A 股普通股，累计转股 344,207 股，占“节能转债”转股前公司已发行 A 股普通股股份总额的 0.006866%，尚未转股的节能转债金额为人民币 2,998,644,000 元。

主体概况

节能风电前身为中国节能（原中国节能投资公司）和中国节能子公司北京中节能国投有限公司（原北京国投节能公司）于 2006 年 1 月 6 日共同出资组建的中节能风力发电投资有限公司，2010 年 6 月改制成股份有限公司并更名为现名，公司于 2014 年 9 月 29 日在上海证券交易所上市交易（股票代码：601016.SH），而后经非公开发行股票和配股等事项，截至 2024 年末，中国节能直接持有公司 48.25% 股份²，仍为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）仍为公司实际控制人。截至 2024 年末，公司纳入合并范围的子公司共计 56 家。

跟踪期内，公司治理结构未发生重大变化。公司设立股东大会，是公司权力机构；设董事会，成员 9 名，其中董事长 1 名；设监事会，成员 3 名，其中监事会主席 1 名。公司设财务管理部、工程管理部等部门进行日常管理。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2025 年 3 月 24 日，公司本部未结清和已结清信贷中无不良或关注记录，截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的到期债券均已按时兑付，存续债券到付息日均正常付息。

¹ 截至 2025 年 3 月末。

² 中国节能全资子公司中节能资本控股有限公司持有公司 0.07% 股份。



偿债环境

（一）宏观环境

2024 年我国经济运行整体平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长；2025 年全球经济面临深刻变革，我国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

2024 年我国经济在内外部环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。当前，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

踏入 2025 年，中国经济迈进转型发展的关键之年。作为“十四五”规划收官之年，2025 年不仅是政策效应不断释放、推动内需市场发展和深化改革开放的关键时期，也是应对全球经济不确定性、地缘政治多重挑战的重要节点。国家政策层面不断释放的重磅信号，不仅代表着中国经济发展内生动力的转变，更预示着中国改革创新模式的深刻变革。2025 年我国将采取更加积极的财政政策和提振内需政策，支持经济稳定增长。扩内需方面，强化政策支持和政策落实，加快构建完整的内需体系，释放消费潜力，实现消费需求升级。投资方面，加快转型升级激发投资活力，固定资产投资增速有望延续温和回升态势，进而推动三大投资稳中有进。进出口方面，受美国关税政策影响，面临机遇与挑战并存的复杂局面，但在中国贸易结构持续优化和制造业不断升级的趋势下，出口增速或仍将保持韧性。同时，通过降准降息、扩张财政赤字、增加专项债和特别国债等逆周期调节方式，进一步激发国内市场潜力。2025 年我国经济长期向好的基本面没有改变，有望在复杂的国际经济环境中保持经济的稳定增长，并持续朝着高质量发展的方向迈进。

（二）行业环境

2024 年我国电力供需总体平衡，全国电力装机规模持续增长，并延续绿色低碳发展趋势。

2024 年，我国电力供需总体平衡，全国全社会用电量 9.85 万亿千瓦时，同比增长 6.8%³。同期，全国规模以上工业企业发电量 9.42 万亿千瓦时，全国规模以上电厂火电、水电、核电、风电、太阳能发电量同比分别增长 1.5%、10.7%、2.7%、11.1%和 28.2%；2024 年，全口径煤电发电量占总发电量比重为 54.8%，同比降低；全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时 3,442 小时，同比降低。

2024 年，全国电力装机规模持续增长并延续绿色低碳发展趋势，截至 2024 年末，全国全口径发电装机容量 33.5 亿千瓦，同比增长 14.6%；其中，煤电 11.9 亿千瓦、同比增长 2.6%，煤电占总发电装机容量的比重为 35.7%；非化石能源发电装机容量 19.5 亿千瓦，同比增长 23.8%，占总装机容量比重为 58.2%，其中风电和太阳能发电累计装机达到 14.1 亿千瓦。2024 年末包括风电、太阳能发电以及生物质发电在内的新能源发电装机达到 14.5 亿千瓦，首次超过火电装机规模。煤电作为调峰电源主力，仍是我国电力安全稳定供应的基础性电源及灵活调节的支撑型电源。

³ 数据来源：中电联统计与数据中心和国家能源局，下同。



风电及光伏发电等新能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，仍面临良好的政策环境，但需继续关注消纳、平价上网及市场化交易推进等带来的影响。

随着“碳达峰”、“碳中和”推进，我国电力系统将朝着清洁能源方向快速发展，可再生能源为能源建设重点，相关政策的陆续出台，为其发展提供良好外部环境。2024 年 3 月，国家发改委作《关于 2023 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2024 年国民经济和社会发展计划草案的报告》提到，积极推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设，稳步推进大型水电、核电项目建设，有序推进抽水蓄能项目建设，因地制宜发展新型储能、氢能、生物质能。加快建设全国统一电力市场体系，市场化交易电量占比超过 60%，推动具备条件的电力现货市场转入正式运行，深化绿色电力市场建设。2024 年 4 月，国家发展改革委、国家能源局、农业农村部联合印发《关于组织开展“千乡万村驭风行动”的通知》，推动风电就地就近开发利用，与农村分布式光伏、生物质发电等实现多能互补、深度融合。此外我国陆续发布了涉及消纳与解决补贴滞后等问题的有关政策，为风光电等清洁能源行业发展提供政策环境，但仍需持续关注后续政策动态及有关问题缓解情况。2024 年 5 月，国家能源局印发了《关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展工作的通知》，提到加快推进新能源配套电网项目建设、推进系统调节能力提升和网源协调发展、加快建设与新能源特性相适应的电力市场机制。

我国风光发电上网电价进入竞争电价与平价电价上网阶段，2025 年 2 月，国家发改委和国家能源局联合发布了《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》，要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。为确保改革的平稳过渡和市场化推进，对存量和增量项目采取了分类施策的措施，对于存量项目沿用原有保障性收购政策，电价按脱硫煤基准价执行，保障收益平稳过渡；对于增量项目，需通过竞价获取机制电量，未入围部分按市场均价结算。综合来看，考虑到外送通道建设及省间壁垒等问题解决尚需时间，风光等新能源装机的快速增长或将带来一定消纳压力；平价上网及市场化交易进一步推进导致竞争加剧，风电及光伏发电利润空间仍面临承压可能。

财富创造能力

2024 年，公司营业收入和毛利润受电价下降及设备利用率降低等影响均同比有所下降，毛利率有所降低。

2024 年，公司营业收入和毛利润的主要来源仍是风力发电业务，受风力发电业务平均电价下降、设备利用率降低等影响，公司营业收入和毛利润均有所下降，综合毛利率有所降低；同期，公司其他业务仍主要为租赁收入等，营业收入和毛利润均同比下降，毛利率同比有所降低，对营业收入及毛利润贡献仍很小。



表 2 2022~2024 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	50.27	100.00	51.16	100.00	52.40	100.00
风力发电	50.09	99.65	50.95	99.60	52.09	99.40
其他	0.18	0.35	0.21	0.40	0.31	0.60
毛利润	24.82	100.00	27.44	100.00	30.39	100.00
风力发电	24.79	99.85	27.36	99.71	30.26	99.56
其他	0.04	0.15	0.08	0.29	0.13	0.44
毛利率	49.38		53.64		58.00	
风力发电	49.48		53.70		58.09	
其他	20.92		38.59		42.92	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是中国节能的风电开发运营平台及重要上市子公司，2024 年，公司期末装机规模、发电量及上网电量均继续增加，上网电价继续同比降低，设备利用小时数同比减少；公司在建及拟建项目规模较大，为未来装机增长提供支撑。

公司是中国节能的风电开发运营平台及重要上市子公司，2024 年，公司期末装机规模继续增长，期末装机全部为风电，占同期全国风力发电行业的市场份额约为 1%，但风电行业集中度仍较高，五大电力集团及中国广核集团有限公司等央企占据行业市场份额较高。同时，公司项目储备较为丰富，截至 2024 年末，公司在建项目装机容量合计为 62.25 万千瓦，可预见的筹建项目装机容量合计达 201.325 万千瓦，具有可持续发展能力，为未来装机增长提供支撑。

表 3 2022~2024 年公司风电经营指标情况

指标名称	2024 年	2023 年	2022 年
期末并网装机容量（万千瓦） ⁴	604.27	535.47	523.15
发电量（亿千瓦时）	122.41	122.07	119.41
上网电量（亿千瓦时）	117.55	117.31	114.68
其中：市场化交易电量（亿千瓦时）	63.91	50.96	62.43
平均上网电价（元/兆瓦时，含税）	473.8	479.2	502.2
平均设备利用小时数（小时）	2,163	2,331	2,276

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，随着广西、河北、湖北、山西等地区的装机陆续投运等，公司期末装机规模继续增长。截至 2024 年末，公司累计装机容量为 617.77 万千瓦，运营并网装机容量为 604.27 万千瓦，权益装机容量为 594.34 万千瓦。

2024 年，随着公司装机规模的增长，发电量和上网电量均同比增长，市场化交易占比提升，但因甘肃、新疆等地区来风情况较差等影响，设备利用小时数同比有所下降；平均上网电价同比继续降低，主要是河北、广东、四川、广西等地区上网电价下降所致。

⁴ 为并网运营装机容量，2024 年数据未包含公司于 2024 年 12 月收购的内蒙古古恒新能源有限责任公司所运营的之恒风电场，下同；表 3 和表 4 中往年数据不进行追溯调整。



公司风电机组仍主要分布在甘肃、新疆及河北等区域，仍存在一定区域集中风险及“弃风限电”损失风险。

从装机分布来看，公司装机仍主要分布在华北及西北区域，2024 年，甘肃、新疆、河北三省期末装机和上网电量合计占比均在 45%以上，风电场分布相对集中，若上述地区风资源条件等发生变化，对风机利用率将产生一定影响；此外，区域平均上网电价易受当期风资源、电网外送及市场化交易影响而波动。2024 年，甘肃地区来风情况较差，新疆、河北地区平均上网电价同比下降，上述三个地区毛利率均同比下降且甘肃、新疆地区主营业务收入亦同比下降。整体来看，公司仍存在一定区域集中风险。

表 4 2022~2024 年公司电力区域分布情况（单位：万千瓦、亿千瓦时、元/兆瓦时）									
地区	2024 年			2023 年			2022 年		
	期末装机容量	上网电量	上网电价	期末装机容量	上网电量	上网电价	期末装机容量	上网电量	上网电价
甘肃	107.35	21.22	462.2	107.35	25.87	433.1	107.35	23.75	400.3
新疆	79.90	18.88	471.3	79.90	19.98	474.9	79.90	20.37	490.0
河北	89.35	17.16	444.7	79.35	15.30	476.1	79.35	15.07	492.6
青海	49.85	7.84	524.1	49.85	9.25	523.2	49.85	9.70	503.0
内蒙古	29.80	8.23	351.1	29.80	9.29	348.9	29.80	8.74	361.8
湖北	41.60	6.31	565.6	31.60	6.40	585.5	31.60	6.20	603.3
河南	27.00	5.06	428.1	27.00	3.42	454.1	18.00	2.96	463.1
澳洲（境外）	17.50	3.65	631.1	17.50	3.70	494.3	17.50	4.87	898.4
山西	27.00	4.90	343.0	17.00	3.95	323.1	17.00	3.62	368.0
广东	30.00	7.78	804.3	30.00	6.62	838.4	30.00	7.72	841.0
四川	30.12	4.48	383.4	23.12	3.77	514.0	20.12	3.54	511.5
广西	59.80	8.33	372.3	28.00	5.64	444.4	27.68	5.36	415.9
陕西	5.00	1.15	581.0	5.00	1.37	572.0	5.00	1.29	568.4
山东	10.00	2.58	352.2	10.00	2.75	353.1	10.00	1.48	370.0
合计	604.27	117.55	473.8	535.47	117.31	479.2	523.15	114.68	502.2

数据来源：根据公司提供资料整理

虽然随着清洁能源优先消纳等一系列政策逐步实施且跨区输电能力的整体提升，但风电行业整体仍面临一定消纳问题，且新疆、甘肃和内蒙古等风能资源丰富区域的风电场建设速度快、规模大，仍存在“弃风限电”情况。2024 年，公司损失电量和占比分别为 14.10 亿千瓦时和 10.33%，均同比有所增长，主要是甘肃、新疆等地区电量损失情况加重所致。未来随着公司风电场集中度降低、绿色电力输送通道加快建设和参与多边交易销售电量提高，“弃风限电”状况或将有所改善，但仍需关注区域输送通道建设及调度等因素的影响，公司未来仍存在一定弃风限电损失风险。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2024 年，以财务费用为主的期间费用规模有所减少但仍对利润形成一定侵蚀，受发电业务盈利下降等因素影响，公司利润水平同比有所降低。

2024 年，公司期间费用仍以财务费用为主，规模同比有所减少，期间费用规模和期间费用率均同比降低但仍对利润形成一定侵蚀。

2024 年，公司其他收益同比有所增长，仍主要为政府补助，对利润提供补充。同期，公司资产减值损失规模明显增加，主要是对固定资产等计提减值损失规模增加所致，信用减值损失仍主要为



应收账款坏账损失，规模同比有所下降。受风力发电业务盈利下降等因素影响，公司利润水平同比有所降低，总资产报酬率和净资产收益率均同比有所下降。

表 5 2022~2024 年公司盈利概况（单位：亿元、%）			
项目	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	8.76	9.74	11.18
管理费用	1.85	1.84	2.03
财务费用	6.68	7.56	8.91
期间费用/营业收入	17.42	19.04	21.34
其他收益	1.26	1.17	1.01
信用减值损失（损失以“-”填列）	-0.12	-0.14	-0.11
资产减值损失（损失以“-”填列）	-1.02	-0.63	-0.07
营业利润	15.90	18.21	19.75
利润总额	16.14	18.14	19.74
净利润	13.71	15.87	17.45
总资产报酬率	5.28	6.22	6.62
净资产收益率	7.48	8.94	10.53

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道以银行借款等为主，授信规模较大，且公司作为上市公司和公开发债企业，具有一定直接融资能力。

公司融资渠道以银行借款等为主。截至 2024 年末，公司长短期借款中信用借款占比为 66.58%，长期借款利率区间为 1.95%~5.86%，除抵押借款外，整体利率区间有所下降；截至 2024 年末，公司获得授信总额（含中节能财务有限公司，以下简称“中节能财务公司”）合计 601.7 亿元，尚未使用授信 428.5 亿元，授信规模较大。此外，公司在公开市场完成多次债券发行，2024 年发行两期公司债规模合计 10 亿元，且作为上市公司，公司具有一定直接融资能力。

2024 年末，公司资产规模有所增长，仍以固定资产等非流动资产为主，应收账款规模继续增长且整体账龄有所延长，仍存在一定资金占用。

2024 年末，公司资产规模有所增长，仍以固定资产等非流动资产为主，应收账款规模继续增长。

表 6 2022~2024 年末公司资产构成（单位：亿元、%）						
项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.23	5.27	22.04	5.22	34.28	7.83
应收账款	76.14	17.28	64.78	15.33	50.96	11.64
流动资产合计	105.53	23.95	94.22	22.30	115.93	26.49
固定资产	300.56	68.21	283.10	67.00	288.78	65.98
在建工程	10.15	2.30	22.99	5.44	10.22	2.33
非流动资产合计	335.12	76.05	328.33	77.70	321.77	73.51
资产总计	440.66	100.00	422.55	100.00	437.70	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍以货币资金和应收账款等为主，截至 2024 年末，公司货币资金规模同比增长，期末存放中节能财务公司余额为 11.85 亿元，境外存款总额 5.32 亿元。同期，应收账款规模继续增长，主要系应收可再生能源电价补贴款增加所致，前五大欠款方期末余额合计占比为 73.53%，仍主



要为甘肃、新疆、青海等地电网及供电公司，集中度仍很高；从账龄分布来看，1 年以内、1~2 年和 2~3 年期末余额占比分别为 28.16%、27.10%和 21.56%，整体账龄有所延长，仍存在一定资金占用；期末累计计提坏账增长至 0.85 亿元。

公司非流动资产仍以固定资产和在建工程等为主，截至 2024 年末，公司固定资产因收购及在建工程转入等规模同比增长，仍以发电设备和房屋建筑等为主，期末累计减值准备因对部分发电机组计提而明显增加至 2.44 亿元。同期，公司在建工程仍以风电发电项目为主，规模因转入固定资产而同比下降。

从资产运营效率来看，2024 年，公司存货周转天数为 16.90 天，周转效率继续提升；应收账款周转天数为 504.59 天，周转效率有所下降，仍需关注后续可再生能源补贴款回收情况。

截至 2024 末，公司受限资产规模同比有所增长，占总资产和净资产比重分别为 9.01%和 21.67%，仍主要为借款抵质押的应收账款和固定资产等。

表 7 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限部分账面价值	受限原因
货币资金	1.42	保函保证金、房租担保押金、复垦工作保证金、长期借款抵押受限、保证金户活期存款、ETC 押金
应收账款	26.65	长期借款质押及抵押受限、短期借款质押
存货	0.00 ⁵	长期借款抵押受限
固定资产	10.02	长期借款抵押受限
长期应收款	0.07	长期借款抵押受限
其他非流动资产	0.15	长期借款抵押受限
预付款项	0.01	长期借款抵押受限
使用权资产	1.39	长期借款抵押受限
其他应收款	0.00 ⁶	长期借款抵押受限
合计	39.71	-

资料来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2024 年末，公司负债规模有所增长，仍以非流动负债为主，资产负债率同比小幅增长。

2024 年末，公司负债规模有所增长，仍以长期借款和应付债券等非流动负债为主，资产负债率同比小幅增长。

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债等。2024 年末，公司因融资需求新增短期借款；同期，应付账款规模有所下降，账龄仍主要分布在 1 年以内；公司一年内到期的非流动负债仍主要为一年内到期的长期借款等，规模因一年内到期的应付债券规模增加而同比小幅增长。

公司非流动负债仍以长期借款和应付债券为主，2024 年末，公司长期借款规模小幅增长，仍以信用借款为主；同期，公司应付债券规模随债券发行等同比增长。

⁵ 为 2,405.30 元。

⁶ 为 722.56 元。



表 8 2022~2024 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.71	2.22	0.00	0.00	6.35	2.33
应付账款	16.98	6.60	20.15	8.22	21.75	8.00
一年内到期的非流动负债	23.16	9.00	22.46	9.16	36.33	13.36
流动负债合计	51.40	19.97	46.38	18.92	68.73	25.28
长期借款	146.68	56.98	144.91	59.12	165.07	60.71
应付债券	55.50	21.56	49.59	20.23	33.55	12.34
非流动负债合计	206.00	80.03	198.72	81.08	203.15	74.72
负债总额	257.40	100.00	245.10	100.00	271.88	100.00
短期有息债务	29.93	11.63	23.45	9.57	42.55	15.65
长期有息债务	202.17	78.54	194.50	79.36	198.62	73.06
总有息债务 ⁷	232.11	90.17	217.96	88.93	241.17	88.71
资产负债率	58.41		58.00		62.12	

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年末，公司总有息债务规模有所增长，整体规模仍较大且占总负债比重很高，仍存在一定偿债压力。

2024 年末，公司总有息债务规模有所增长，整体规模仍较大且占总负债比重很高，仍以长期有息债务为主但短期有息债务规模同比增长，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.77 倍，仍存在一定偿债压力。

公司对外担保规模较小且继续下降，对外担保比率较低。

截至 2024 年末，公司对外担保仍为对上市公司金风科技股份有限公司（以下简称“金风科技”）担保，余额 1.63 亿元，对外担保比率为 0.89%，均同比继续下降。金风科技主要从事风机制造、风电服务、风电场投资与开发等业务，2024 年，金风科技营业收入和净利润分别为 566.99 亿元和 18.56 亿元，期末总资产和净资产分别为 1,552.24 亿元和 404.27 亿元。

截至 2024 年末，公司无重大未决诉讼。

2024 年末，公司所有者权益规模同比增长，未分配利润规模继续增加。

2024 年末，公司所有者权益规模同比增长至 183.26 亿元。其中股本同比小幅下降至 64.74 亿元，资本公积因同一控制下企业合并等小幅下降至 43.31 亿元；同期，公司未分配利润规模随着利润积累等继续增加至 60.09 亿元。公司少数股东权益规模较小，截至 2024 年末为 7.82 亿元。

2024 年，公司盈利对利息保障能力继续提升。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数同比增加至 5.93 倍，盈利对利息保障能力继续提升。2024 年末，流动比率和速动比率分别为 2.05 倍和 2.03 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力有所提升。

（三）现金流

2024 年，公司经营性净现金流同比增长，对利息及负债的保障能力有所提高；投资性现金流净流出规模明显增长，筹资性现金流同比转为净流入；公司在建及拟建项目规模较大，存在一定资本支出压力。

2024 年，公司经营性净现金流同比增长，对利息及负债的保障能力有所提高。投资性现金流净

⁷ 公司未提供截至 2024 年末有息债务期限结构情况。有息债务不包含租赁负债及一年内到期的租赁负债。



流出规模明显增长，主要因收回结构性存款规模减少以及购建固定资产等支出规模增长所致；筹资性现金流同比转为净流入，主要因公司借款等筹资活动流入规模明显增长且债务偿还规模下降所致。

表 9 2022~2024 年公司现金流及偿债指标情况

项目	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流（亿元）	33.54	33.10	45.44
投资性净现金流（亿元）	-35.85	-0.15	-49.48
筹资性净现金流（亿元）	3.95	-45.83	21.55
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.62	4.01	4.66
经营性净现金流/流动负债（%）	68.60	57.50	69.71
经营性净现金流/总负债（%）	13.35	12.80	16.46

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司主要在建项目总投资额合计 52.03 亿元⁸，累计投入规模合计 16.52 亿元，部分项目处于建设初期，且可预见的筹建项目装机容量较大，公司在建及拟建项目规模较大，预计未来资本支出较大，存在一定资本支出压力。

外部支持

公司仍享有较多的税收优惠及政府补助，但需关注后续政策变动对公司的影响；公司作为中国节能的风电开发运营平台，可继续得到其在授信等方面的支持。

公司从事清洁能源发电，仍享有较多的税收优惠及政策补贴，包括增值税即征即退 50% 的税收优惠和国家重点扶持的公共基础设施项目、西部大开发等所得税优惠政策等。2024 年，公司享受的所得税优惠金额为 21,068.77 万元。但同时需关注到，公司补贴和税收优惠等政策依赖性较强，未来相关税收优惠、平价上网及市场化交易等政策或法律法规出现变动，或将会对公司经营业绩带来不利影响。政府补助方面，2024 年公司计入其他收益的政府补助规模增加至 1.26 亿元，对利润形成补充。

公司控股股东中国节能主要从事生态环保、节能与清洁供能、生命健康、绿色工程、绿色新材料、绿色建筑等业务，其中清洁供能包括太阳能发电及风力发电等。公司作为中国节能的风电开发运营平台，可继续得到控股股东中国节能的支持。融资方面，截至 2024 年末，中国节能下属中节能财务公司为公司提供的授信总额为 72.21 亿元。此外，中国节能将其持有部分商标授权公司无偿使用，使用期限至 2029 年末。

评级结论

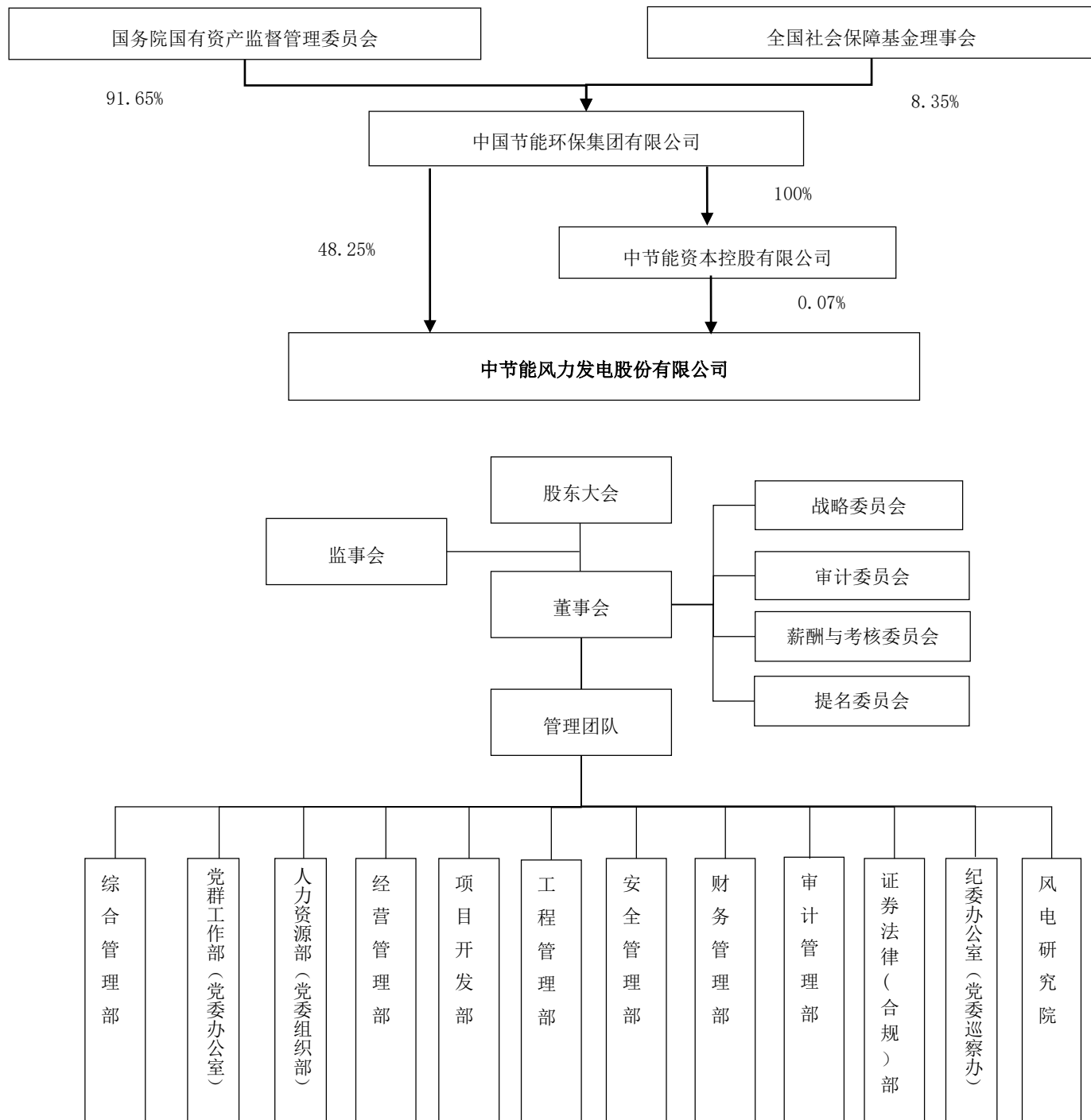
综合分析，大公国际维持节能风电信用等级 AA+，评级展望维持稳定。“GC 风电 K1”、“GC 风电 01”、“节能转债”信用等级维持 AA+。

⁸ 部分项目已投产。



附件 1 公司治理

截至 2024 年末中节能风力发电股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据企业提供资料整理，其中股权结构图根据公司 2024 年年度报告“公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图”整理。



附件 2 中节能风力发电股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2024 年	2023 年 (追溯调整)	2022 年 (追溯调整)
货币资金	23.23	22.04	34.28
总资产	440.66	422.55	437.70
短期有息债务	29.93	23.45	42.55
总有息债务	232.11	217.96	241.17
负债合计	257.40	245.10	271.88
股本	64.74	64.75	64.75
未分配利润	60.09	53.00	44.77
所有者权益	183.26	177.45	165.82
营业收入	50.27	51.16	52.40
净利润	13.71	15.87	17.45
经营活动产生的现金流量净额	33.54	33.10	45.44
投资活动产生的现金流量净额	-35.85	-0.15	-49.48
筹资活动产生的现金流量净额	3.95	-45.83	21.55
毛利率(%)	49.38	53.64	58.00
总资产报酬率(%)	5.28	6.22	6.62
净资产收益率(%)	7.48	8.94	10.53
资产负债率(%)	58.41	58.00	62.12
债务资本比率(%)	55.88	55.12	59.26
流动比率(倍)	2.05	2.03	1.69
速动比率(倍)	2.03	2.00	1.66
存货周转天数(天)	16.90	22.03	27.29
应收账款周转天数(天)	504.59	407.24	337.78
经营性净现金流/流动负债(%)	68.60	57.50	69.71
经营性净现金流/总负债(%)	13.35	12.80	16.46
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	4.62	4.01	4.66
EBITDA 利息保障倍数(倍)	5.93	5.42	4.70
现金回笼率(%)	90.07	87.09	105.95
担保比率(%)	0.89	1.06	1.38



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		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。

注：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。