



2026 年度 国电投绿色能源股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20261677M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2026 年 6 月 8 日至 2027 年 6 月 8 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2026 年 6 月 8 日

受评主体及评级结果	国电投绿色能源股份有限公司	AAA/稳定
评级观点	<p>中诚信国际肯定了国电投绿色能源股份有限公司（以下简称“电投绿能”或“公司”）获得来自实际控制人的有力支持、装机规模优势突出、清洁能源占比高、经营获现能力很强及融资渠道多元且畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到 2025 年上网电量及电价下行、营业收入及利润规模下降、财务杠杆处于较高水平和面临一定资本支出压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	<p>中诚信国际认为，国电投绿色能源股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：资本支出超预期，债务规模快速攀升，流动性压力显著增加，财务杠杆水平大幅上升，盈利及获现能力持续大幅下降等。</p>	

正面

- 实际控制人综合实力雄厚，公司在资金资源获取以及煤炭供应保障等方面可得到有力支持
- 装机规模优势突出、清洁能源占比高
- 经营获现能力很强
- 银行可使用授信充足，且公司为 A 股上市公司，融资渠道多元且畅通

关注

- 2025 年上网电量、电价呈下行态势，营业收入及利润规模同比减少
- 项目建设持续推升债务规模，财务杠杆保持在较高水平
- 未来投资规模较大，公司面临一定资本支出压力

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：张洪源 hyzhang.zhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

电投绿能（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	767.51	829.64	887.75	896.22
所有者权益合计（亿元）	197.36	249.00	270.17	272.40
负债合计（亿元）	570.16	580.64	617.58	623.82
总债务（亿元）	554.91	562.72	597.01	597.54
营业总收入（亿元）	144.43	137.40	131.15	35.15
净利润（亿元）	15.63	16.87	11.33	4.14
EBIT（亿元）	33.59	32.68	27.71	--
EBITDA（亿元）	69.12	71.59	69.62	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	54.45	54.74	70.36	9.37
营业毛利率(%)	25.75	26.92	23.72	24.32
总资产收益率(%)	4.53	4.09	3.23	--
EBIT 利润率(%)	23.26	23.78	21.13	--
资产负债率(%)	74.29	69.99	69.57	69.61
总资本化比率(%)	78.26	73.22	73.67	73.38
总债务/EBITDA(X)	8.03	7.86	8.58	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.98	4.29	3.99	--
FFO/总债务(%)	9.74	9.77	9.00	--

注：1、中诚信国际根据电投绿能提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2025 年度审计报告¹及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数。2、中诚信国际债务统计口径包括“其他流动负债”、“长期应付款”和“少数股东权益”中的刚性债务。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
桂冠电力	1,390.13	358.03	525.67	54.22	103.93	37.13	53.98
湖北能源	1,927.71	409.24	1,001.84	55.84	174.67	20.28	21.96
电投绿能	1,631.92	266.91	887.75	69.57	131.15	11.33	23.72

中诚信国际认为，电投绿能装机、资产、收入规模和毛利率水平在可比企业中处于中等水平，其较高的新能源装机占比使得上网电量和净利润相对较小。同时由于不同电源的造价差异等因素，公司较大规模的在建投入导致其财务杠杆高于可比企业。

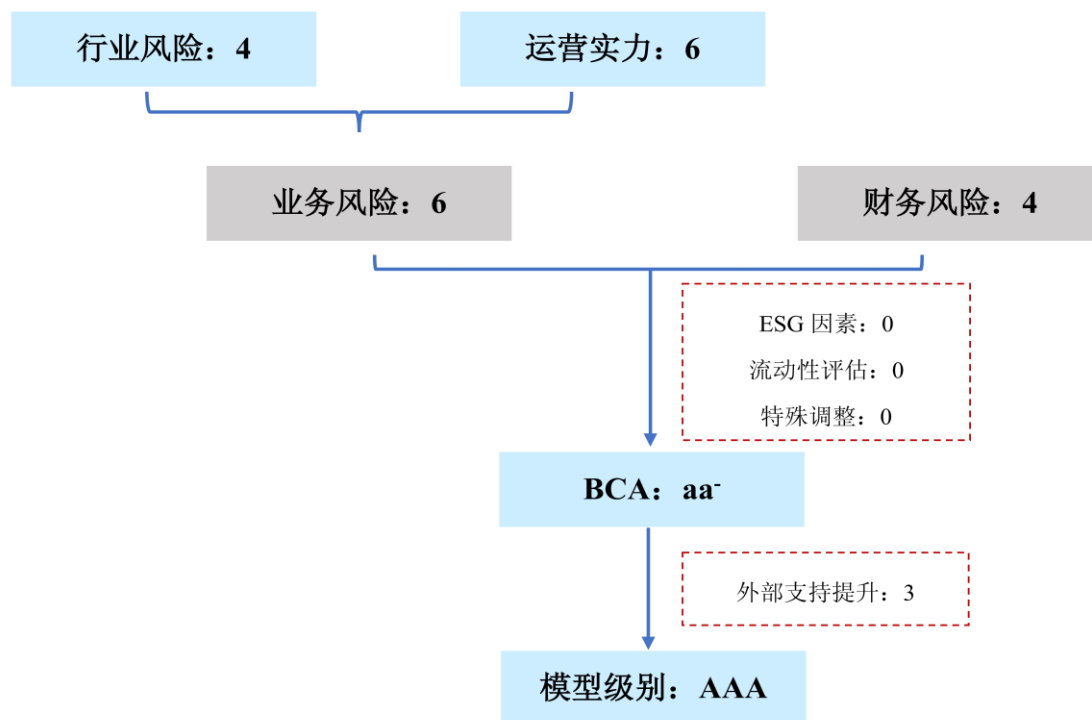
注：“桂冠电力”为“广西桂冠电力股份有限公司”简称；“湖北能源”为“湖北能源集团股份有限公司”简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

¹ 根据公司公告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）已连续为公司提供 3 年审计服务，结合公司业务情况和实际审计需求，经综合评估及审慎研究，公司聘任大信会计师事务所（特殊普通合伙）为 2025 年度财务报告和内部控制审计机构。

● 评级模型

国电投绿色能源股份有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

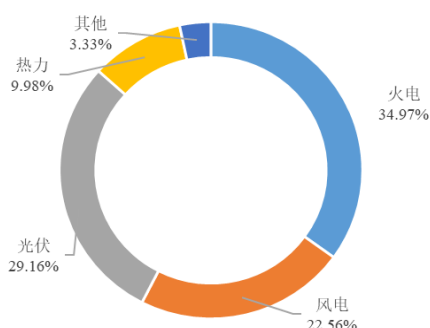
外部支持： 公司实际控制人国家电力投资集团有限公司（以下简称“国电投集团”）综合实力雄厚，竞争及抗风险能力极强，公司作为国电投集团全球绿色氢能能源产业管理平台，在资金资源获取以及煤炭供应保障等方面可得到有力支持，外部支持调升 3 个子级。

方法论： 中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

评级对象概况

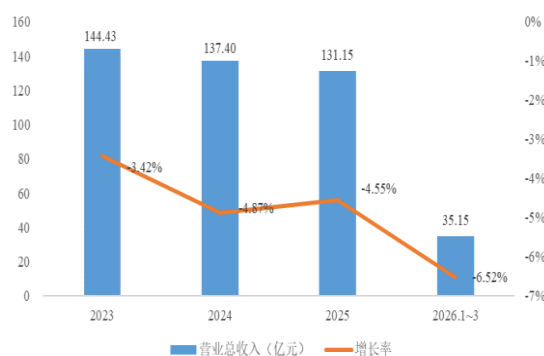
公司原名为吉林电力股份有限公司，由国家电投集团吉林能源投资有限公司（原吉林省能源交通总公司，以下简称“吉林能投”）作为主发起人与国网吉林省电力有限公司（原吉林省电力公司）、交通银行长春分行、吉林省信托投资公司、吉林华能发电公司于 1993 年 4 月共同发起设立，并于 2002 年在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码 000875.SZ。为准确体现公司业务布局和未来发展方向，2026 年 2 月公司更为现名。公司定位于国电投集团下属的全球绿色氢基能源产业管理平台，主营新能源、火力发电、供热及绿色氢基能源业务，2025 年公司实现营业总收入 131.15 亿元，同比下降 4.55%。

图 1：2025 年收入构成情况



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2026 年 3 月末，公司总股本为 36.27 亿元，控股股东为吉林能投，实际控制人为国电投集团，最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会。国电投集团对公司直接持股比例为 4.38%，并通过全资子公司吉林能投、国家电投集团创新投资有限公司分别持有公司 29.62% 和 1.07% 的股份，合计持有公司 35.07% 股份。

表 1：公司主要子公司情况（亿元）

全称	持股比例	2025 年末		2025 年	
		总资产	净资产	营业收入	净利润
安徽吉电新能源有限公司	100.00%	145.75	44.48	17.87	4.01
江西中电投新能源发电有限公司	51.00%	43.53	17.43	7.37	2.78
北京吉能新能源科技有限公司	100.00%	76.30	18.42	8.45	2.19

资料来源：公司财报，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2026 年全国电力供需预计总体平衡，电源建设清洁化趋势延续，高技术及新质生产力的发展将带动全社会用电量保持中速增长。行业内企业经营状况仍将凭借其畅通的融资渠道及较好的获现能力整体保持稳健。

2025 年以来，我国全社会用电量同比保持中速增长，预计 2026 年在高技术及新质生产力发展对用电需求提升、经济提质增效政策的持续发力以及极端天气等因素影响下，我国全社会用电需求或将继续保持中速增长。2025 年以来我国新能源装机维持高速增长，电源结构清洁化发展趋势延续，但用电增速放缓、极端天气增多、来水不确定性加大及新能源电量消纳受限等因素对电力供需平衡造成一定影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。2026 年在国内经济增速放缓、能源供给结构变化及新型电力系统建设等因素影响下，全国发电设备利用情况面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。电力生产行业各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格持续下行、辅助服务收入增长及容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业在限电率增加及电价下行背景下盈利普遍已显压力，但依托畅通的融资渠道可实现稳定的债务接续，且未来在技术降本、政策保障、需求扩容的多重支撑下盈利或将实现稳步修复，总体信用质量将保持稳定。水电和核电行业装机稳步增长，财务状况整体依旧稳健，总体信用质量将保持稳定。近年发电企业债券融资规模稳步增长、结构优化，形成了央企主导、新能源提速的融资格局，整体融资成本下行，集中到期压力可控，2026 年融资环境有望持续改善。总体来看，电力生产企业持续推进电源建设及提质改造，推动装机容量及总债务持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的政策支持、资源获取及融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化，展望将维持稳定。

详见《中国电力生产行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/12384?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，电投绿能装机规模优势突出，新能源占比高且机组分布广泛，可有效分散区域风险，2025 年新能源装机延续快速增加态势，但随着消纳压力增加和电力体制改革不断深入，公司上网电量、电价均呈下行态势，此外需关注氢能相关项目未来盈利情况。

公司新能源装机规模优势突出，其较广的区域布局可有效分散经营风险，2025 年新能源装机延续快速上升态势，火电机组容量则保持稳定。

公司装机以新能源为主，装机规模优势突出，随着新能源融合式大基地在吉林、山东、广西、贵州等地稳步推进，近年来新能源装机规模增长带动可控装机容量持续提升；2025 年公司新能源新增装机容量 187.81 万千瓦，延续快速上升态势。公司具有较强的跨区域发展和集约化管理能力，新能源机组的广泛分布可在一定程度上分散区域自然条件及消纳情况变化对机组运营效率的影响。公司火电装机全部为吉林省内的热电联产机组，近年来规模保持稳定，其中 60 万千瓦及

以上机组装机容量占比为 40%，吉林省冬季较大的用热需求使得公司供电煤耗保持行业较优水平。

公司装机主要位于吉林省、安徽省²等地。2025 年吉林省地区生产总值 14,973.88 亿元，按不变价格计算同比增长 5.0%；同期全社会用电量为 1,012.07 亿千瓦时，同比增长 6.5%，全省发电量为 1,196.08 亿千瓦时，同比增长 1.4%³。2025 年安徽省地区地区生产总值 52,989 亿元，按不变价格计算同比增长 5.5%；同期全社会用电量为 3,736 亿千瓦时，同比增长 3.8%，全省发电量为 3,522.6 亿千瓦时，同比减少 0.9%⁴。整体来看，吉林省及安徽省用电需求均保持增长，但近年来新能源装机增长较快⁵，机组面临一定消纳压力。

表 2：近年来公司控股装机容量情况（万千瓦）

指标	2023	2024	2025	2026.3
可控装机容量	1,342.12	1,444.11	1,631.92	1,635.79
其中：光伏	662.31	739.30	795.48	792.48
风电	346.81	371.81	503.44	510.31
火电	330.00	330.00	330.00	330.00
生物质	3.00	3.00	3.00	3.00
清洁能源占比(%)	75.19	76.94	79.59	79.64

注：清洁能源包含光伏和风电机组；2026 年 3 月末光伏机组容量较年初有所下降主要系机组出售所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受电力市场政策及交易规则变化、新能源供给增多、消纳压力加大等因素影响，2025 年公司上网电量、电价均呈下行态势；公司绿氢合成氨项目所产绿氨成本较高，需关注绿色溢价实现以及项目盈利情况。

由于消纳压力加大，2025 年公司各电源品种利用效率均有所下滑，其中火电机组利用小时数处于偏低水平⁶；虽然风电、光伏机组得益于装机规模增长上网电量均同比小幅增加，但火电上网电量下降幅度较大，使得总上网电量同比下降。

上网电价方面，受电力市场政策及交易规则变化、新能源装机供给增多、消纳压力增加等因素影响，2025 年新能源上网电价降幅较为明显，使得公司平均上网电价同比下降，但受益于调峰补偿款以及公司中长期仓位优质等因素，火电上网电价同比有所提升。2025 年 9 月起吉林省电力现货交易进入正式运营阶段，原辅助服务调峰补贴取消，同时容量电价标准自 2026 年 1 月 1 日起由原 100 元每年每千瓦调升至 330 元每年每千瓦，同时叠加新能源全面入市政策⁷的施行，上网电价面临的波动因素加大，需对未来上网电价变化及其对公司盈利情况的影响保持关注。

燃料采购方面，公司无自有煤矿，煤炭采购由燃料管理中心进行统一谈判，结算及付款由下属各电厂负责。公司大部分煤炭采购自国电投集团下属企业并由国电投集团统一平衡协调煤炭资源，

² 2025 年，公司来自安徽等华东区域的收入为 27.40 亿元，占比为 20.89%。

³ 数据来自《吉林省 2025 年国民经济和社会发展统计公报》。

⁴ 数据来自《安徽省 2025 年国民经济和社会发展统计公报》。

⁵ “十四五”期间，吉林省新增风电、光伏装机 1,692.1 万千瓦；截至 2025 年末，吉林省新能源装机占比超过 50%，超过火电成为吉林省第一大电源。以上数据来自国网吉林省电力有限公司。根据安徽省能源局发布的《2025 年全省能源运行情况》，2025 年安徽省可再生能源发电装机增长刷新历史记录，占全部新增发电装机的 76%，截至 2025 年末，安徽省可再生能源装机占全社会发电装机的比重为 52.7%。

⁶ 2025 年全国 6,000 千瓦及以上电厂火电发电设备平均利用小时数为 4,147 小时。

⁷ 2025 年 1 月，国家发改委、国家能源局发布的《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》（发改价格〔2025〕136 号）明确推动新能源上网电价全面市场化，要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，电价通过市场交易形成，并建立“差价结算”机制。政策以 2025 年 6 月 1 日为节点区分存量和增量项目，存量项目与现行政策衔接，增量项目通过市场化竞价确定机制电价。改革旨在推动新能源公平参与市场竞争，公平承担系统调节责任，助力构建新型电力系统。各地需于 2025 年底前制定实施方案，确保改革平稳推进。

煤炭供应稳定性程度较高，随着市场煤价下行，2025 年公司发电标煤单价同比略有下降。

供热业务方面，公司主要向吉林市、四平市等居民及工业企业供热，2025 年售热量稳中有增；供热业务受政府管控较严，近年来呈持续亏损状态。

此外，为实现氢能产业创新，公司投资建设大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目，该项目动态总投资 59.56 亿元，建设内容包括新能源装机 80 万千瓦以及制氢合成氨设备。该项目于 2025 年 7 月 26 日试运行投产，创下五项“全球之最”⁸。中诚信国际关注到，该项目所产绿氨成本较高，但目前以灰氨市场价对外销售，需对绿色溢价实现以及项目盈利情况保持关注。

表 3：近年来公司发电机组运营指标

指标	2023	2024	2025	2026.1~3
机组利用小时数（小时）	2,240	2,108	1,924	444
其中：光伏	1,460	1,344	1,282	255
风电	2,080	2,194	1,943	463
火电	3,849	3,652	3,358	866
发电量（亿千瓦时）	285.78	294.00	287.94	72.31
其中：光伏	90.00	94.77	95.56	20.20
风电	68.32	78.26	81.30	23.54
火电	127.02	120.53	110.82	28.57
生物质	0.44	0.44	0.26	--
上网电量（亿千瓦时）	266.80	272.37	266.91	62.24
其中：光伏	89.13	93.69	94.23	19.60
风电	67.14	76.87	79.00	20.98
火电	110.13	101.47	93.46	21.66
生物质	0.40	0.34	0.22	--
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.4410	0.4434	0.4280	0.4368
其中：光伏	0.4410	0.4222	0.4058	0.3961
风电	0.4423	0.4231	0.3745	0.3605
火电	0.4393	0.4734	0.4906	0.5476
生物质	0.6658	0.6637	0.3475	--
供电标准煤耗（克/千瓦时）	289.24	286.47	288.90	233.07
发电标煤单价（含税，元/吨）	784.04	795.84	784.03	775.88
售热量（万吉焦）	2,738	3,095	3,103	1,566

注：火电价格包括调峰补贴款和容量电费；2026 年起生物质机组长期停备；2025 年煤耗上升主要系当期火电负荷较低所致；因供热分摊煤耗，2026 年一季度供电标准煤耗处于较低水平；加总数不等于合计系数尾数四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司围绕电力及氢能相关产业持续投资，面临一定资本支出压力。

公司围绕电力及氢能相关产业持续开展投资，2025 年，公司董事会审议同意投资建设梨树绿色甲醇创新示范项目（总投资 49.20 亿元，配套建设 40 万千瓦风电）、白城二期 2×66 万千瓦保供煤电项目（总投资 56.98 亿元）、广西邕宁那楼二期 100MW 风电项目（总投资 5.64 亿元）。此外公司新能源项目储备亦较为可观，随着以上项目陆续建成投产，公司电力业务竞争力将进一步提升，但亦给公司带来一定资本支出压力。

财务风险

中诚信国际认为，随着上网电量、电价下行，2025 年以来公司营收及利润规模有所下降，同时项目建设推升

⁸ 全球最大一次性投产绿氢项目、最大碱液与 PEM 混合电解制氢、最大直流微电网制氢、最大固态储氢规模，获得全球首张“ISCC EU RFNBO Ammonia”（可再生燃料非生物来源氨）认证证书。

资产、债务规模，财务杠杆保持在较高水平，但公司经营获现能力很强，加之备用流动性充足以及股债融资渠道畅通，公司仍保持了很强的偿债能力，但需对未来盈利变化情况保持关注。

盈利能力

由于上网电量、电价整体呈下行态势，2025 年以来公司营业收入和利润规模持续下降，需对未来盈利变化情况保持关注。

由于上网电量、电价呈下降态势，2025 年公司营业总收入和营业毛利率均同比下降。公司期间费用主要为财务费用，2025 年以来由于融资成本下降，公司期间费用合计和期间费用率随之降低。2025 年公司经营性业务利润、利润总额均同比减少，导致总资产收益率下行。2026 年一季度，公司营业总收入延续下降态势，同比下降 6.52%，加之营业外损益减少⁹，当期净利润同比下降 48.92%。中诚信国际认为，在电力市场供需宽松、市场竞价加剧以及辅助服务调峰补贴取消的大背景下，未来公司上网电量、电价或将保持下行态势，虽然容量电费标准提升可一定程度上弥补火电机组固定成本，但整体来看公司盈利未来仍将延续承压态势，需对其盈利变化情况保持关注。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
火电	48.38	18.34	48.03	18.81	45.86	19.61	11.86	42.61
风电	29.70	50.32	32.52	50.17	29.58	42.14	7.57	37.16
光伏	39.31	44.42	39.56	39.28	38.24	35.51	7.76	21.40
热力	10.57	-50.92	12.70	-37.14	13.09	-33.71	6.32	-18.67
其他	16.47	7.87	4.58	17.81	4.37	11.01	1.64	12.37
营业总收入/营业毛利率	144.43	25.75	137.40	26.92	131.15	23.72	35.15	24.32

注：加总数与合计数不一致系四舍五入所致；其他业务包括运维、综合智慧能源服务以及大安合成氨项目收入等；因供热分摊煤耗成本，2026 年一季度火电毛利率偏高。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2023	2024	2025	2026.1~3
财务费用	14.82	14.47	12.42	3.00
期间费用合计	17.74	17.21	14.93	3.29
期间费用率(%)	12.28	12.53	11.38	9.37
经营性业务利润	19.19	19.65	15.49	4.78
利润总额	18.98	19.98	15.10	4.88
EBIT	33.59	32.68	27.71	--
EBITDA	69.12	71.59	69.62	--
总资产收益率(%)	4.53	4.09	3.23	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2025 年以来，项目建设持续推进推升公司资产、债务规模，随着吸收外部投资和利润积累，资本实力亦有所增强，财务杠杆保持在较高水平。

随着项目建设持续推进，2025 年以来固定资产和在建工程合计规模持续上升，推动总资产保持

⁹ 系上年同期存在电量补偿、当期滞金同比增加等原因所致。

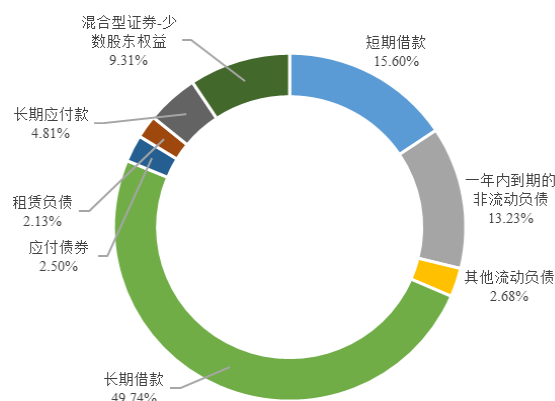
上升态势。公司应收账款主要为应收电费及可再生能源补贴款，2025 年以来规模小幅增加；应收账款中应收可再生能源补贴款占比较大，对公司资金形成一定占用¹⁰。公司负债以有息债务为主，受项目建设推动影响，2025 年以来公司债务规模持续提升，期限结构较为合理。所有者权益方面，得益于部分新能源子公司吸收外部投资和利润积累，2025 年以来公司所有者权益合计规模亦保持上升态势¹¹。综合影响下，2025 年以来公司财务杠杆保持在较高水平。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

指标	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	11.00	8.60	23.02	22.14
应收账款	84.10	101.76	104.01	111.64
固定资产	517.60	539.58	603.57	595.72
在建工程	59.93	73.37	47.21	55.59
资产总计	767.51	829.64	887.75	896.22
总负债	570.16	580.64	617.58	623.82
总债务	554.91	562.72	597.01	597.54
短期债务/总债务(%)	22.49	32.45	26.70	31.51
未分配利润	18.36	25.39	28.32	31.06
少数股东权益	79.37	81.43	97.44	96.65
所有者权益合计	197.36	249.00	270.17	272.40
资产负债率(%)	74.29	69.99	69.57	69.61
总资本化比率(%)	78.26	73.22	73.67	73.38

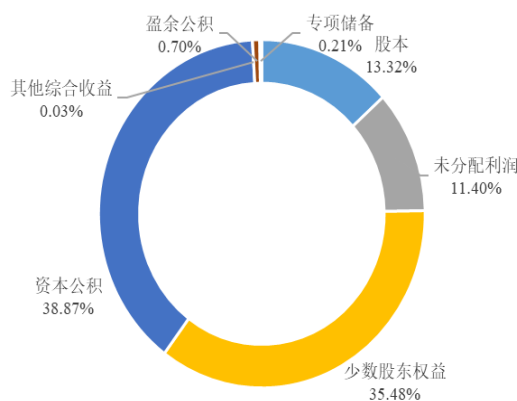
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2026 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2026 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司电力业务获现能力很强，投资支出对筹资活动的依赖较低，加之备用流动性充足以及股债融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

公司电力业务拥有很强的获现能力，得益于当期补贴回收规模较大，2025 年经营活动净现金流同比有所提升；同期，项目推进使得投资活动净现金流持续为负，但由于公司经营获现规模较为可观，投资支出对筹资活动的依赖较低。2026 年一季度，经营获现规模同比保持稳定，投资支出

¹⁰ 截至 2025 年末，应收账款中的应收可再生能源补贴款规模为 87.61 亿元；2025 年公司收到可再生能源补贴款 19.47 亿元。

¹¹ 2023~2025 年，公司分红分别为 3.07 亿元、3.26 亿元和 2.07 亿元。

则有所下降，筹资活动净现金流由正转负。受债务规模增加以及利润规模下降等因素影响，2025 年公司偿债指标表现转弱，考虑到备用流动性充足以及股债融资渠道畅通等因素，公司保持了很强的偿债能力。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
经营活动净现金流	54.45	54.74	70.36	9.37
投资活动净现金流	-58.10	-69.40	-57.54	-10.18
筹资活动净现金流	2.68	12.42	1.49	-0.34
总债务/EBITDA(X)	8.03	7.86	8.58	--
FFO/总债务(%)	9.74	9.77	9.00	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.98	4.29	3.99	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2026 年 3 月末，公司获得国家电投集团财务有限公司及各金融机构的授信总额达 1,148.49 亿元，其中尚未使用额度为 554.18 亿元，备用流动性较好，畅通的银行融资渠道为公司的偿债能力提供了良好支撑。资金管理方面，公司通过国家电投集团财务有限公司对母公司及成员单位资金实行集中统一管理。

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计 132.05 亿元，占总资产的比例为 14.88%，主要为质押的应收账款和融资租赁、抵押借款的固定资产。

表 8：截至 2025 年末公司受限资产明细（亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	0.56	保函保证金、复垦保证金及存出投资款、诉讼冻结资金
固定资产	64.31	长期借款和融资租赁抵押借款
应收账款	67.18	长期借款和短期借款质押
合计	132.05	--

资料来源：公司财报，中诚信国际整理

截至 2025 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；同期末，公司亦无重大对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的相关资料，2023~2026 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹²

假设

- 2026 年，公司新能源装机规模继续增加，火电装机规模保持稳定。
- 2026 年，机组利用效率以及电价水平整体有所下降。
- 2026 年，公司保持一定规模的投融资支出，债务规模呈上升态势。

¹² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	73.22	73.67	73.67~76.00
总债务/EBITDA(X)	7.86	8.58	8.58~10.00

资料来源：实际值根据公司财务报告，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

公司经营获现能力很强，未使用授信额度充足，同时作为 A 股上市公司，具有直接融资能力，公司债务融资工具亦发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务的还本付息和在建项目的投资建设，其中一年内到期债务主要为银行借款，公开偿债压力小。整体来看公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求。

ESG 分析¹³

中诚信国际认为，公司清洁能源占比较高，注重安全环保工作，积极履行社会责任，治理结构及内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司清洁能源装机比重较高且持续提升。虽然下属火电厂存在一定对环境产生危害的风险，但目前公司的火电机组已经全部实现环保达标排放。2025 年，公司实现了安全环保“零伤亡、零事故、零污染”的年度目标。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。截至 2025 年末，公司在运扶贫光伏项目共 57.32 万千瓦，全年支持帮扶资金 4,681 万元，创造更多的经济效益和社会价值。

治理方面，公司依照《公司法》及现代公司制度要求下设股东会、董事会和经理层，不设监事会、监事，由董事会审计委员会行使相关职权。公司章程规定董事会由 9 人组成，包括董事长 1 人、股东代表董事 4 人，独立董事 3 人，职工代表董事 1 人。2025 年，公司以职能框架为基础系统开展制度体系评估与优化整合，实现制度总数压降 10%，构建起位阶明确、结构清晰的制度体系。内部控制方面，公司全面修订《流程管理办法》，并聚焦权责清单与“三重一大”决策事项，开展系统性流程权限梳理，厘清 472 项管理事项所涉及的 1,900 余项全流程步骤，清晰界定行权事项与方式。整体来看，公司治理结构及内控制度较为完善。

战略方面，公司将大力推进品牌战略，服务保障国家能源安全，坚持推动能源绿色转型，聚焦“新能源+”和绿色氢基能源双赛道，锚定“绿色能源创享者”定位，绘就“共建共享绿色未来”美好愿景，为人类可持续发展注入绿色动能，实现“绿能让未来更美好”的品牌承诺。

¹³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

外部支持

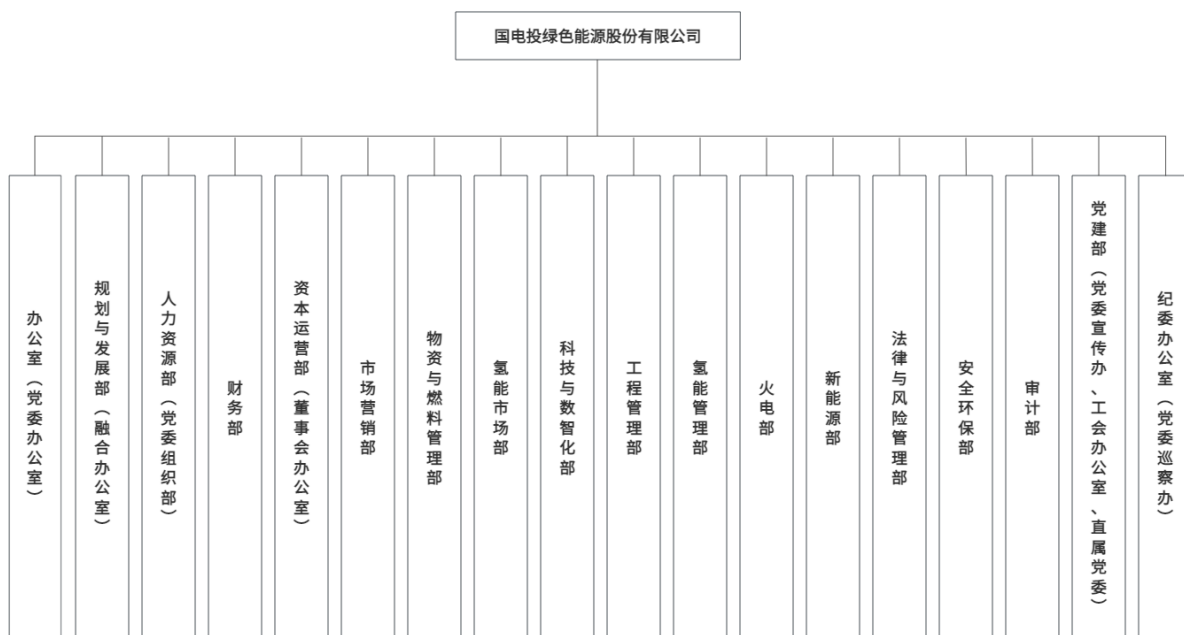
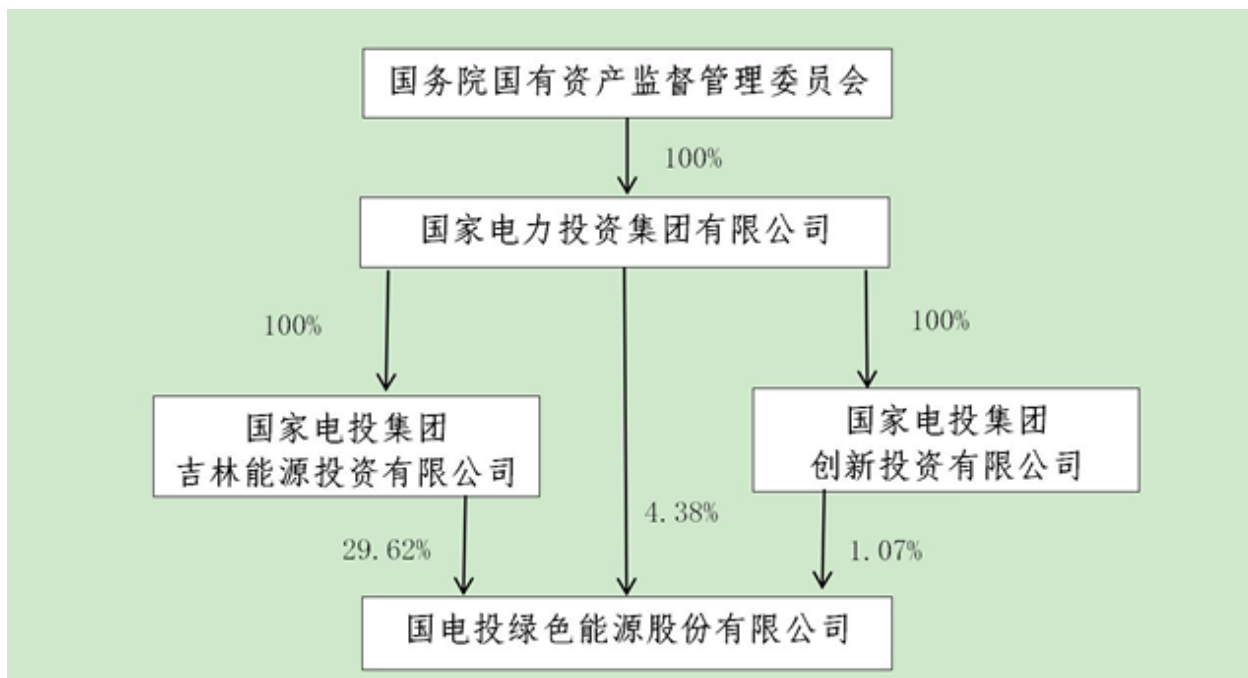
公司实际控制人国电投集团综合实力雄厚，竞争及抗风险能力极强，公司作为国电投集团全球绿色氢能能源产业管理平台，可得到其有力支持。

公司实际控制人国电投集团作为国务院国资委直属的大型综合性发电集团之一，综合实力雄厚，在全国电力市场具有重要地位，竞争及抗风险能力极强。近年来国电投集团不断加大电源建设和并购力度，装机规模优势突出，其发电资产已覆盖全国 31 个省、市、自治区及日本、澳大利亚、马耳他、印度等 46 个国家和地区。公司作为国电投集团全球绿色氢能能源产业管理平台，在资金资源获取以及煤炭供应保障等方面可得到其有力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定国电投绿色能源股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：国电投绿色能源股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



注：组织结构图为 2026 年 4 月 17 日公司本部内设机构调整后的最新情况。
资料来源：公司提供

附二：国电投绿色能源股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	11.00	8.60	23.02	22.14
应收账款	84.10	101.76	104.01	111.64
其他应收款	1.51	1.83	2.92	2.85
存货	1.41	3.05	2.92	1.48
长期投资	15.20	15.56	15.94	16.58
固定资产	517.60	539.58	603.57	595.72
在建工程	59.93	73.37	47.21	55.59
无形资产	17.21	18.30	20.55	20.30
资产总计	767.51	829.64	887.75	896.22
其他应付款	10.24	8.92	11.88	11.36
短期债务	124.81	182.58	159.42	188.28
长期债务	430.10	380.14	437.59	409.26
总债务	554.91	562.72	597.01	597.54
净债务	544.52	554.57	574.55	575.40
负债合计	570.16	580.64	617.58	623.82
所有者权益合计	197.36	249.00	270.17	272.40
利息支出	17.37	16.67	17.44	--
营业总收入	144.43	137.40	131.15	35.15
经营性业务利润	19.19	19.65	15.49	4.78
投资收益	0.66	0.28	0.58	0.17
净利润	15.63	16.87	11.33	4.14
EBIT	33.59	32.68	27.71	--
EBITDA	69.12	71.59	69.62	--
经营活动产生的现金流量净额	54.45	54.74	70.36	9.37
投资活动产生的现金流量净额	-58.10	-69.40	-57.54	-10.18
筹资活动产生的现金流量净额	2.68	12.42	1.49	-0.34
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	25.75	26.92	23.72	24.32
期间费用率(%)	12.28	12.53	11.38	9.37
EBIT 利润率(%)	23.26	23.78	21.13	--
总资产收益率(%)	4.53	4.09	3.23	--
流动比率(X)	0.63	0.54	0.65	0.60
速动比率(X)	0.62	0.53	0.64	0.60
存货周转率(X)	52.62	44.98	33.51	48.38*
应收账款周转率(X)	1.69	1.48	1.27	1.30*
资产负债率(%)	74.29	69.99	69.57	69.61
总资本化比率(%)	78.26	73.22	73.67	73.38
短期债务/总债务(%)	22.49	32.45	26.70	31.51
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.07	0.07	0.10	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.33	0.21	0.36	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	3.14	3.28	4.03	--
总债务/EBITDA(X)	8.03	7.86	8.58	--
EBITDA/短期债务(X)	0.55	0.39	0.44	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.98	4.29	3.99	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.93	1.96	1.59	--
FFO/总债务(%)	9.74	9.77	9.00	--

注：2026 年一季度财务报表未经审计。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。[3]全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn