

中广核风电有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5048号

联合资信评估股份有限公司通过对中广核风电有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中广核风电有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 风电 02”“19 风电 04”“22 风电 G2”“24 风电 GVK1”“24 风电 GVK2”“24 风电 KV01”“GC 风电 KV01”和“25 风电 GK01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中广核风电有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

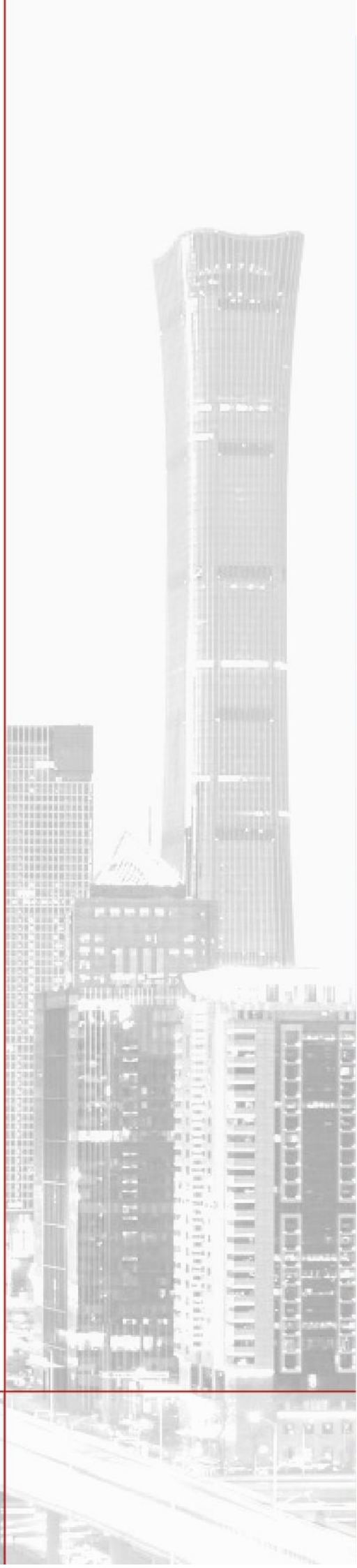
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中广核风电有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中广核风电有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24
19 风电 02、19 风电 04、22 风电 G2、24 风电 GVK1、24 风电 GVK2、24 风电 KV01、GC 风	AAA/稳定	AAA/稳定	
电 KV01、25 风电 GK01			

评级观点 中广核风电有限公司（以下简称“公司”）为中国广核集团有限公司（以下简称“中广核集团”）旗下发展风电和光伏产业的平台，行业地位高，管理制度完善，法人治理结构规范，部门设置及管理制度能够为公司正常经营提供保障。公司主业符合中国产业政策导向，跟踪期内，装机规模持续扩张，带动营业总收入增长；但公司机组发电效率有所下降。截至 2024 年底，公司资产规模快速增长，但受新能源补贴款滞后影响，大量应收账款，对流动资金形成占用。公司主业经营获现能力强，经营活动产生现金持续大额净流入，但同时公司投资扩张力度很大，经营获现暂时无法满足投资支出需求，融资增加导致公司债务负担较重。公司偿债能力指标有所波动，但总体表现仍非常好，金融机构对公司间接融资有助于增强短期流动性。同时，控股股东中广核集团综合实力极强，对公司支持力度大。综合公司经营和财务风险表现，公司整体偿还债务能力极强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望 未来，随着新建项目投入运营，公司装机规模及收入规模有望继续增长，综合竞争实力有望进一步增强，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：清洁能源的政策导向调整，致使公司经营现金流状况显著弱化，并对偿债能力产生持续不利影响。

优势

- **股东综合竞争力极强，对公司支持力度大。**公司是中广核集团旗下发展风电和光伏产业的平台，中广核集团综合竞争力极强，并多次通过资本金注入、资产划转等方式支持公司发展。
- **新能源装机规模优势明显。**公司电源为风电和光伏。截至 2024 年底，公司控股装机规模为 4890.72 万千瓦，且仍有大规模项目储备。
- **经营业绩提升，经营获现能力强。**2024 年，公司营业总收入同比增长 11.53%；经营活动产生现金持续大额净流入，2024 年为 208.89 亿元，同比增长 23.70%。

关注

- **跟踪期内，公司债务负担加重。**随着项目不断投入，公司债务规模有所扩大，债务负担较重。截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.31%和 66.36%。
- **公司应收账款规模大，对资金形成占用。**受新能源电价补贴款到位滞后影响，公司应收账款不断增长。截至 2024 年底，公司应收账款账面价值 395.41 亿元，较上年底增长 13.59%，占公司流动资产的比重达 73.59%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

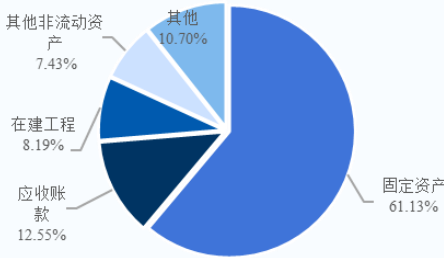
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	80.13	45.33	46.86
资产总额（亿元）	2216.58	2679.66	3150.40
所有者权益（亿元）	778.02	820.23	966.89
短期债务（亿元）	215.08	175.62	346.38
长期债务（亿元）	1020.37	1410.89	1560.80
全部债务（亿元）	1235.46	1586.51	1907.18
营业总收入（亿元）	235.93	275.43	307.19
利润总额（亿元）	66.47	85.14	81.83
EBITDA（亿元）	179.43	218.59	240.32
经营性净现金流（亿元）	165.98	168.87	208.89
营业利润率（%）	50.23	48.19	46.38
净资产收益率（%）	7.37	9.06	7.42
资产负债率（%）	64.90	69.39	69.31
全部债务资本化比率（%）	61.36	65.92	66.36
流动比率（%）	104.97	103.74	88.45
经营现金流动负债比（%）	40.44	38.80	34.39
现金短期债务比（倍）	0.37	0.26	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	4.44	5.07	5.16
全部债务/EBITDA（倍）	6.89	7.26	7.94

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	892.90	1035.59	1256.08
所有者权益（亿元）	663.64	682.67	726.48
全部债务（亿元）	196.55	287.42	371.86
营业总收入（亿元）	2.25	1.72	1.77
利润总额（亿元）	53.82	51.28	69.30
资产负债率（%）	25.68	34.08	42.16
全部债务资本化比率（%）	22.85	29.63	33.86
流动比率（%）	275.86	211.14	101.42
经营现金流动负债比（%）	-46.54	23.17	-2.38

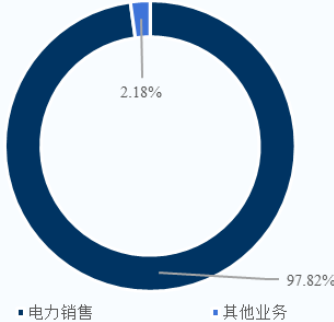
注：1. 公司 2022 年数据为追溯调整后数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径已将其他其应付款和其他流动负债中的有息部分计入长期债务，将长期应付款中的有息部分计入长期债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

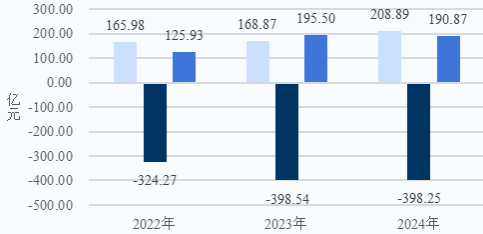
2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成

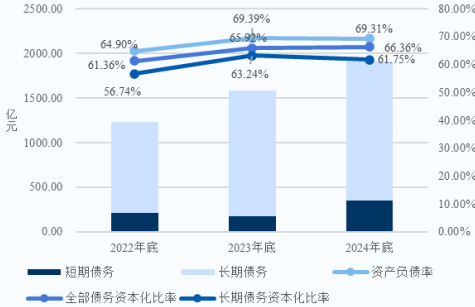


2022—2024 年公司现金流情况



经营活动现金流量净额 投资活动现金流量净额 筹资活动现金流量净额

2022—2024 年底公司债务情况



短期债务 长期债务 全部债务资本化比率 长期债务资本化比率

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
19 风电 02	7.00	7.00	2029/3/19	--
19 风电 04	4.00	4.00	2029/5/20	--
22 风电 G2	5.00	5.00	2032/3/7	--
24 风电 GVK1	5.00	5.00	2027/7/23	--
24 风电 GVK2	10.00	10.00	2034/7/23	--
24 风电 KV01	10.00	10.00	2034/5/23	--
GC 风电 KV01	20.00	20.00	2034/6/5	--
25 风电 GK01	20.00	20.00	2035/3/6	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 风电 GK01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/3/3	蔡伊静、刘莉婕	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 风电 GVK2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/7/16	蔡伊静、刘莉婕	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 风电 GVK1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/7/16	蔡伊静、刘莉婕	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
GC 风电 KV01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/5/30	蔡伊静、刘莉婕	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 风电 KV01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/5/14	蔡伊静、刘莉婕	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
19 风电 02 19 风电 04 22 风电 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/17	蔡伊静、刘莉婕	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 风电 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/18	任贵永、毛文娟	电力企业信用评级方法 V3.0.201907 电力企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 风电 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/05/10	周婷、王文燕	原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法	阅读原文
19 风电 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/03/07	王越、周婷	原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蔡伊静 caiyj@lhratings.com

项目组成员：刘莉婕 liulj@lhratings.com

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（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中广核风电有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是中国广核集团有限公司（以下简称“中广核集团”）下属子公司，于 2010 年 5 月 25 日注册成立，注册资本为人民币 56 亿元，由中广核集团以货币形式出资，为中广核集团全资子公司。截至 2024 年底，公司实收资本为 345.57 亿元，中广核集团（直接及间接）持有公司 67.00%股份。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主营电力业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2024 年底，公司内部设党群工作部、安全质量部、资本运营部、电力营销部、工程事业部、财务部等多个职能部门。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 3150.40 亿元，所有者权益 966.89 亿元（含少数股东权益 157.73 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 307.19 亿元，利润总额 81.83 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 3231.71 亿元，所有者权益 994.47 亿元（含少数股东权益 162.40 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 84.63 亿元，利润总额 30.80 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区南四环西路 188 号 12 区 2 号楼；法定代表人：张志武。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额为 81.00 亿元，详见下表。截至报告出具日，募集资金均已按规定用途使用完毕，除“24 风电 GVK1”“24 风电 GVK2”和“25 风电 GK01”尚未到首个付息日外，其他存续债券均已按时支付利息。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
19 风电 02	7.00	7.00	2029/3/19
19 风电 04	4.00	4.00	2029/5/20
22 风电 G2	5.00	5.00	2032/3/7
24 风电 GVK1	5.00	5.00	2027/7/23
24 风电 GVK2	10.00	10.00	2034/7/23
24 风电 KV01	10.00	10.00	2034/5/23
GC 风电 KV01	20.00	20.00	2034/6/5
25 风电 GK01	20.00	20.00	2035/3/6
合计	81.00	81.00	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

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年一季度报）》。

五、行业分析

2024年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。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。

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。完整版行业分析详见《2025年电力行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。公司是中广核集团旗下发展风电和光伏产业的平台，规模优势明显，整体竞争力非常强。公司在中国设立了约29家分公司、设立了近200家风电项目公司及超过120家太阳能项目公司。截至2024年底，公司控股装机规模为4890.72万千瓦。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2025年5月14日，公司未结清和已结清信贷中均无关注类和不良/违约类贷款；根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司选举牟文君、赵贤文、叶志强为公司董事，选举李宗明为公司监事。上述人员变更均为正常人事变动，未对公司经营带来重大不利影响。公司主要管理制度及治理结构均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司仍以发电相关业务为主业，主业突出，整体经营稳定。2024年，公司装机规模持续扩张，带动营业总收入有所增长，盈利能力仍保持在高水平。

跟踪期内，公司电力销售收入占营业总收入比重非常高，主营业务突出。随着装机容量及发电量的增长，2024年，公司营业总收入同比增长11.53%。公司其他业务收入主要为让渡资产使用权和技术服务等，收入规模相对很小，对经营业绩影响不显著。

从毛利率看，2024年，受平均上网电价下降影响，公司电力销售业务毛利率有所下降，但盈利整体保持在高水平。

2025年一季度，公司实现营业总收入84.63亿元，同比增长9.59%，综合毛利率为50.92%。

图表2• 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
电力销售	269.54	97.86	49.60	300.50	97.82	47.78

其他业务	5.89	2.14	22.11	6.69	2.18	24.22
合计	275.43	100.00	49.01	307.19	100.00	47.27

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司机组装机容量大幅增长，整体经营情况稳定。截至 2024 年底，公司可控装机规模较上年底增长 29.23%；受装机规模增长影响，2024 年，公司机组发电量同比增长 25.09%。2024 年，公司综合机组利用小时数同比有所下降，主要系光伏新增机组陆续投入运营所致。上网电价方面，受平价项目规模扩大影响，2024 年，公司机组上网电价有所下降。

图表 3• 公司发电项目运营情况

指标	2023 年	2024 年
可控装机规模（万千瓦）	3784.51	4890.72
发电量（亿千瓦时）	606.97	759.25
上网电量（亿千瓦时）	601.57	751.60
发电设备平均利用小时（小时）	2014.71	1929.00
平均上网电价（元/千瓦时）	0.51	0.45

注：1.尾数差异系四舍五入所致；2.表中数据为经营口径数据
资料来源：公司提供

2 未来发展

公司在建项目规模大，为未来发展奠定了基础。公司在建项目分期投入，投资压力不大。公司发展战略清晰，符合自身发展定位，具有较强的指导意义。

截至 2024 年底，公司在建项目整体计划投入金额大。但考虑到公司在建项目投资为分期投入，且盈利及现金流情况较好，未来投资压力不大。随着相关电站的逐步建成，公司整体装机容量将进一步扩大，可对公司未来经营业绩的提升形成支持。

图表 4• 截至 2024 年底公司主要在建项目情况

工程名称	预算金额（亿元）	工程进度（%）	剩余待投资金额（亿元）
1 莱州土山 600MW 盐光互补光伏发电项目	29.25	55.73	12.95
2 中广核青海茫崖冷湖 50 万千瓦风电项目	29.60	60.00	11.84
3 托里天润项目	10.45	80.00	2.09
4 中广核德令哈 200 万千瓦光热储一体化项目	43.37	22.00	33.83
5 吉西基地鲁固直流外送项目 2-1（风电 260MW）	13.36	85.00	2.00
6 中广核内蒙古赤峰翁牛特旗 1000MW 陆上风电工程项目	48.09	14.76	40.99
7 中广核吉林省大安两家子一期 100MW 风电项目	9.20	75.00	2.30
8 青网水合 200MW 风电	14.04	90.00	1.40
9 湖北省黄冈市团风县魏家冲 298MW 抽水蓄能项目	24.52	30.00	17.16
合计	221.88	--	124.57

资料来源：公司审计报告

公司未来发展思路主要为：（1）做优清洁能源发电业务。公司将把握新能源革命与低碳经济兴起的战略性机遇，合理布局、提升效益、掌握核心技术，创造新的竞争优势，形成自我滚动发展能力；（2）推进市场化、专业化、集约化、标准化。公司将坚持市场化发展理念和实践，坚持专业化发展思路。对公司项目建设实施集约化管理，实现资源的整合，提高资源利用效率；同时推进标准化管理，建立企业内部技术类、管理类标准体系。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。2024 年，公司合并范围新纳入主体 50 家，不再纳入合并范围子公司 3 家。截至 2024 年底，公司合并范围子公司共 412 家。公司子公司合并范围变化较大，但新增子公司均为项目公司，主营业务未发生变更，总体看财务数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模快速增长；公司资产以在建工程和固定资产为主，资产受限比例较低。但公司应收账款规模大，对资金形成占用。随着公司对发电资产的持续资金投入，公司负债及债务规模均有所扩大，整体债务负担较重，但债务结构与资产匹配程度高。2024 年，公司整体经营稳定，经营获现能力强，但考虑到项目投资较大，公司仍面临一定的融资需求。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 17.57%。公司资产仍以非流动资产为主，符合发电运营企业的一般资产结构特征。其中，公司应收电费规模增长使得应收账款规模较上年底增长 13.59%。公司应收账款主要为应收电费，账龄以 1 年以内和 3 年以上为主，应收对象为区域电网公司，回款风险可控，但对公司资金形成占用。截至 2024 年底，公司前五名应收账款占比为 40.28%，集中度较高。公司其他流动资产主要为向同一控制下企业提供短期委托贷款，随着委托贷款规模的增加，截至 2024 年底，公司其他流动资产有所增长；随着在建项目转固，截至 2024 年底，公司固定资产较上年底有所增长。公司其他非流动资产主要为预付工程设备款及超过一年的待抵扣增值税进项税，2024 年底较上年底有所增长。

截至 2024 年底，公司资产受限规模为 383.56 亿元，资产受限比例为 12.17%，受限比例较低。其中，货币资金受限 2.57 亿元，为受限保证金；应收账款受限规模为 363.34 亿元，固定资产受限规模 10.51 亿元，受限原因均为贷款质押，在建工程受限规模 7.10 亿元，受限原因为融资租赁。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

图表 5 • 公司资产主要构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	451.55	16.85	537.31	17.06	575.39	17.80
货币资金	41.37	9.16	43.23	8.05	55.41	9.63
应收账款	348.11	77.09	395.41	73.59	419.44	72.90
其他流动资产	50.72	11.23	79.71	14.84	78.74	13.69
非流动资产	2228.12	83.15	2613.08	82.94	2656.31	82.20
固定资产	1600.59	71.84	1925.94	73.70	1941.94	73.11
在建工程	332.47	14.92	257.95	9.87	277.31	10.44
其他非流动资产	195.00	8.75	234.01	8.96	241.59	9.09
资产总额	2679.66	100.00	3150.40	100.00	3231.71	100.00

注：1.流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例；2.固定资产包括固定资产和固定资产清理，在建工程包括在建工程和工程物资
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 6 • 公司负债主要构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	435.25	23.41	607.49	27.82	581.60	26.00
短期借款	32.39	7.44	29.18	4.80	45.89	7.89
应付账款	231.19	53.12	232.22	38.23	237.10	40.77
其他应付款	23.45	5.39	36.52	6.01	32.75	5.63
一年内到期的非流动负债	126.55	29.08	272.65	44.88	228.27	39.25
非流动负债	1424.18	76.59	1576.01	72.18	1655.64	74.00
长期借款	1235.72	86.77	1355.90	86.03	1416.19	85.54
应付债券	136.92	9.61	113.84	7.22	133.78	8.08
负债总额	1859.43	100.00	2183.51	100.00	2237.24	100.00

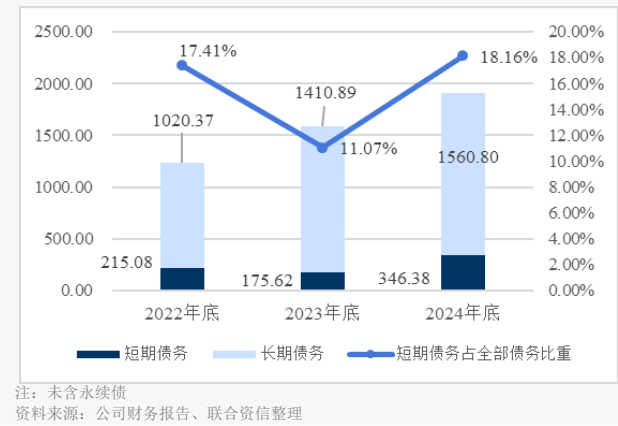
注：1.流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例；2.其他应付款包括应付利息、应付股利和其他应付款
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2024 年底，公司负债和有息债务规模较上年底均有所扩大，负债及有息债务结构均以长期为主。其中，公司应付账款主要为项目建设应付款，2024 年底变化不大；公司其他应付款为往来款，2024 年底有所增长；2024 年，公司项目投资增加使得年底银行

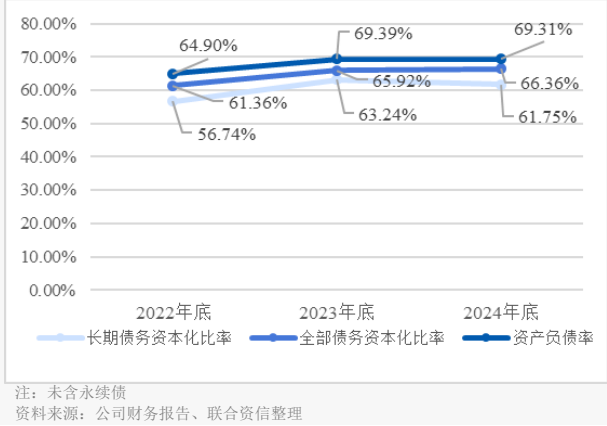
长期借款较年初增长 9.73%。截至 2024 年底，随着利润积累、增加法定盈余公积金以及少数股东权益增加，公司所有者权益规模较上年底增长 17.88%至 966.89 亿元。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底变化不大。公司债务规模有所扩大，整体债务负担较重，但债务结构与资产匹配程度高。

截至 2025 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底变化不大。其中，公司短期借款增长主要系流动资金需求增加所致。

图表 7 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



图表 8 • 公司债务负担情况



2024 年，受装机规模扩大，上网电量增加影响，公司营业总收入同比增长 11.53%。公司期间费用率为 17.84%，同比变化不大，费用控制能力有待提高。非经常损益方面，2024 年，公司资产减值损失同比扩大，主要系部分电场增容改造，原风机拆除，导致资产减值增加；其他收益主要为增值税退税（政府补助）。2024 年，公司盈利指标有所下降，但整体仍保持高水平。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	275.43	307.19	84.63
营业成本	140.44	161.99	41.53
期间费用	48.16	54.80	13.30
资产减值损失	-1.57	-9.18	--
其他收益	6.25	6.01	1.13
利润总额	85.14	81.83	30.80
营业利润率（%）	48.19	46.38	50.16
总资本收益率（%）	4.78	4.08	--
净资产收益率（%）	9.06	7.42	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2024 年，公司经营活动现金流仍保持较大规模的净流入态势，净流入规模同比有所增长，主要系当期收到部分新能源补贴款所致；公司经营获现能力强。同期，公司仍保持大规模的项目投资，投资活动现金流仍呈大规模净流出态势，净流出规模同比变化不大。公司经营活动净现金流不能满足投资需求，仍存在一定融资需求。

图表 10 • 公司现金流情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	267.91	322.49	74.71
经营活动现金流出小计	99.04	113.60	25.71
经营活动现金流量净额	168.87	208.89	49.00
投资活动现金流入小计	55.51	45.93	8.44
投资活动现金流出小计	454.05	444.18	72.66
投资活动现金流量净额	-398.54	-398.25	-64.22
筹资活动前现金流量净额	-229.67	-189.36	-15.22
筹资活动现金流入小计	623.01	650.40	102.83
筹资活动现金流出小计	427.51	459.54	75.32

筹资活动现金流量净额	195.50	190.87	27.51
现金收入比（%）	90.92	98.20	83.98

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现非常好；同时，公司银行未使用授信规模大，金融机构对公司支持力度大，公司整体偿债压力小。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	103.74	88.45
	速动比率（%）	103.42	88.21
	经营现金流动负债比（倍）	38.80	34.39
	经营现金/短期债务（倍）	0.96	0.60
	现金短期债务比（倍）	0.26	0.14
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	218.59	240.32
	全部债务/EBITDA（倍）	7.26	7.94
	经营现金/全部债务（倍）	0.11	0.11
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.07	5.16
	经营现金/利息支出（倍）	3.92	4.49

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

短期债务指标方面，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降；公司一年内到期的非流动负债增加使得短期债务较上年底大幅增长，经营现金和现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。2024 年，公司 EBITDA 和债务规模均有所增长，各长期债务指标变化不大。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司本部共获得银行授信总额 841.58 亿元，未使用额度 678.86 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要履行投资、管理职能，债务负担很轻，收入规模小，利润主要来自于投资收益。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 1256.08 亿元，较上年底增长 21.29%，主要系其他流动资产和长期股权投资增加所致。公司本部资产结构仍以非流动资产为主。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 11.27 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 529.60 亿元，较上年底增长 50.06%，主要系银行借款及其他应付款增长所致。其中，其他应付款主要为归集子公司资金增加所致。截至 2024 年底，公司本部全部债务 371.86 亿元。其中，长期债务占 51.73%。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 42.16%、全部债务资本化比率 33.86%。受益于利润累积，2024 年底，公司本部所有者权益增长至 726.48 亿元。

2024 年，公司本部营业总收入为 1.77 亿元；利润总额为 69.30 亿元，其中投资收益 79.54 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-8.02 亿元，投资活动现金流净额-128.00 亿元，筹资活动现金流净额 134.73 亿元。

七、ESG 方面

公司作为清洁能源企业，注重环保安全，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善，相关制度健全。整体来看，目前公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司作为清洁能源发电企业，所经营业务有助于二氧化碳减排，但在相关设备制造和建设过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司内部设立安全环保相关部门，并制定了相应的环境管理制度。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人。公司建立完善的人力资源管理体系与管理制度，在员工培养方面，公司将提升员工能力素质作为未来重点工作之一，特别是对于关键人才实施专项培养计划，并通过对公司职位序列进行评估，确定关键人才序列领域，形成建立多条人才培养路径。公司与供应商和下游客户均建立起良好的合作关系，客户满意度很高。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作和慈善捐赠。

八、外部支持

1 支持能力

中广核集团在核电、风电、光伏发电领域的清洁能源供应能力持续提升，具有显著行业竞争力。

公司控股股东中广核集团成立于 1994 年 9 月 29 日，是由国务院国资委监管的特大型清洁能源企业。截至 2024 年底，中广核集团注册资本 148.73 亿元，主要从事组织实施核电站工程项目的建设及管理；组织核电站的运行、维修及相关业务；组织开发核电站的设计及科研工作。中广核集团下发电机组类型包括核电、风电和光伏，整体装机规模非常大，综合竞争力极强。

截至 2024 年底，中广核集团总资产 10715.72 亿元，所有者权益 3296.65 亿元；2024 年，实现营业总收入 1537.80 亿元，利润总额 310.02 亿元。

2 支持可能性

公司为中广核集团风电和光伏运营平台，在资本金注入、资产划转等方面获得股东支持。

中广核集团于 2011 年、2012 年、2016 年和 2020 年分别对公司增资 37.19 亿元、10.05 亿元、41.00 亿元和 50.00 亿元，以提高公司资本实力，保证公司后续发展需求。2021 年 11 月 26 日，公司完成增资引战签约，通过引入全国社保基金等 14 家战略投资者募得资金 305.30 亿元人民币，公司资本实力得到大幅增强。2021 年，中广核集团将旗下太阳能光伏发电业务纳入公司合并范围，进一步拓展公司的业务规模。

九、债券偿还能力分析

本报告所跟踪债券余额合计 81.00 亿元，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高。

图表 12 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

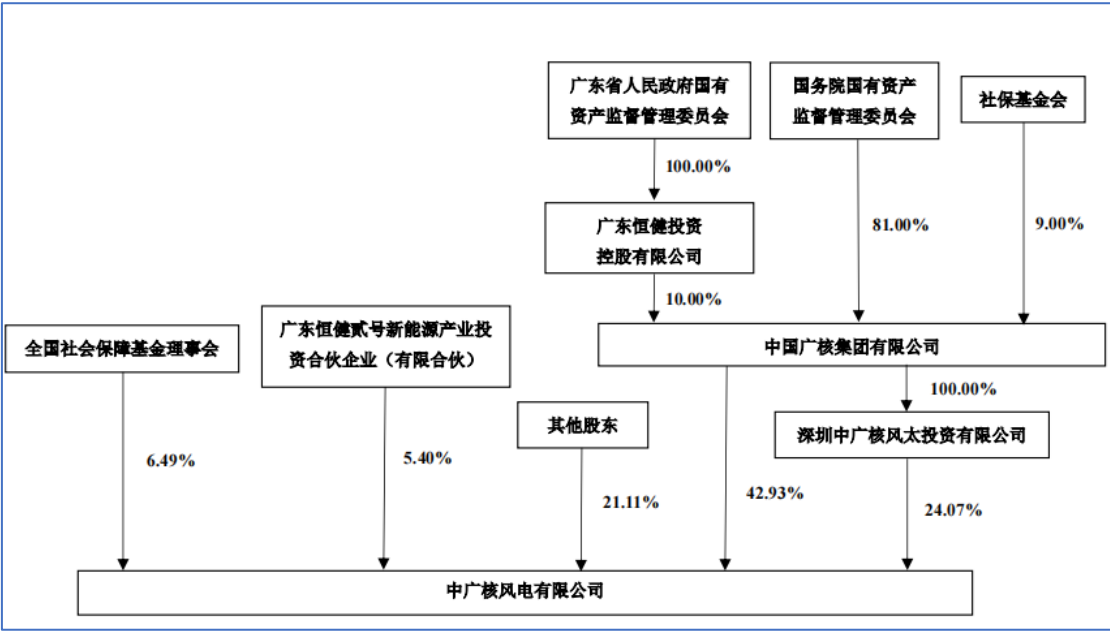
项目	2024 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	81.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	3.98
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	2.58
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十、跟踪评级结论

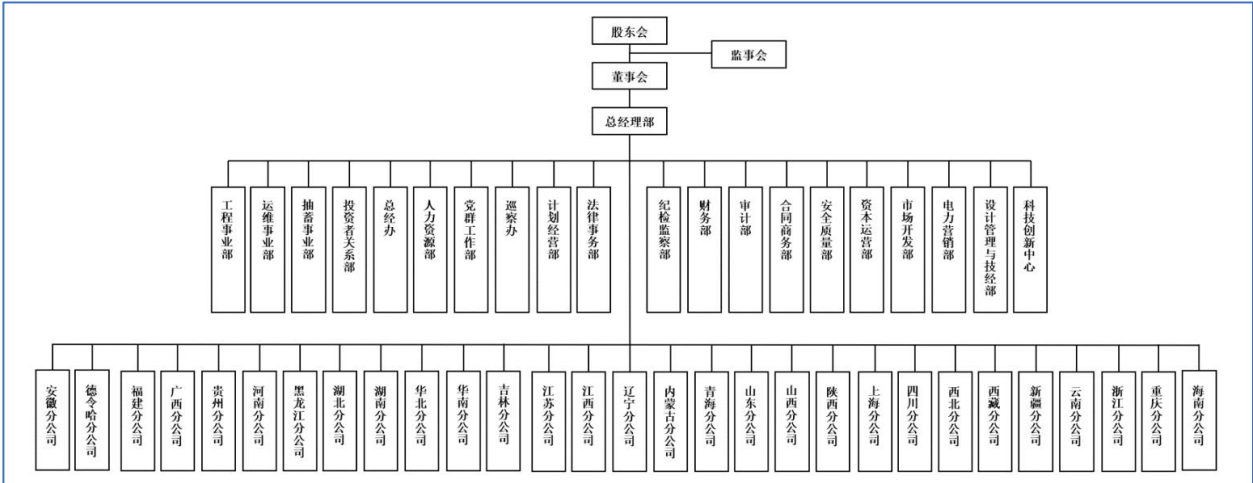
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 风电 02”“19 风电 04”“22 风电 G2”“24 风电 GVK1”“24 风电 GVK2”“24 风电 KV01”“GC 风电 KV01”和“25 风电 GK01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	取得方式
1	中广核太阳能开发有限公司	太阳能发电	1072806.50	100.00	100.00	投资设立
2	中广核风力发电有限公司	风力发电	630000.00	84.25	84.25	投资设立
3	中广核创益兴安盟新能源有限公司	风力发电	390000.00	70.00	70.00	投资设立
4	中广核创益风力发电（北京）有限公司	风力发电	233339.00	70.00	70.00	投资设立
5	中广核新能源海上风电（汕尾）有限公司	风力发电	219137.50	90.64	90.64	投资设立

资料来源：公开资料

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	80.13	45.33	46.86	59.18
应收账款（亿元）	287.31	348.11	395.41	419.44
其他应收款（亿元）	4.57	5.30	12.88	14.64
存货（亿元）	1.39	1.42	1.45	2.17
长期股权投资（亿元）	2.17	6.51	10.40	11.59
固定资产（亿元）	1373.23	1600.59	1925.94	1941.94
在建工程（亿元）	180.52	332.47	257.95	277.31
资产总额（亿元）	2216.58	2679.66	3150.40	3231.71
实收资本（亿元）	345.57	345.57	345.57	345.57
少数股东权益（亿元）	58.78	64.19	157.73	162.40
所有者权益（亿元）	778.02	820.23	966.89	994.47
短期债务（亿元）	215.08	175.62	346.38	/
长期债务（亿元）	1020.37	1410.89	1560.80	/
全部债务（亿元）	1235.46	1586.51	1907.18	/
营业总收入（亿元）	235.93	275.43	307.19	84.63
营业成本（亿元）	115.61	140.44	161.99	41.53
其他收益（亿元）	5.97	6.25	6.01	1.13
利润总额（亿元）	66.47	85.14	81.83	30.80
EBITDA（亿元）	179.43	218.59	240.32	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	233.88	250.42	301.65	71.07
经营活动现金流入小计（亿元）	287.03	267.91	322.49	74.71
经营活动现金流量净额（亿元）	165.98	168.87	208.89	49.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-324.27	-398.54	-398.25	-64.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	125.93	195.50	190.87	27.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.86	0.86	0.83	--
存货周转次数（次）	86.70	99.90	112.65	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.11	0.11	--
现金收入比（%）	99.13	90.92	98.20	83.98
营业利润率（%）	50.23	48.19	46.38	50.16
总资本收益率（%）	4.74	4.78	4.08	--
净资产收益率（%）	7.37	9.06	7.42	--
长期债务资本化比率（%）	56.74	63.24	61.75	/
全部债务资本化比率（%）	61.36	65.92	66.36	/
资产负债率（%）	64.90	69.39	69.31	69.23
流动比率（%）	104.97	103.74	88.45	98.93
速动比率（%）	104.63	103.42	88.21	98.56
经营现金流动负债比（%）	40.44	38.80	34.39	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.26	0.14	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.44	5.07	5.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.89	7.26	7.94	--

注：1. 2025 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 公司及 2022 年数据为追溯调整后数据；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；4. 合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中的有息部分计入短期债务，将长期应付款中的有息部分计入长期债务；5. “/”表示未获取，“--”表示不适用

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.24	16.28	14.68	12.38
应收账款（亿元）	0.61	0.44	0.29	0.13
其他应收款（亿元）	219.19	216.18	276.35	254.79
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	588.77	762.30	902.84	916.53
固定资产（亿元）	0.22	0.14	0.20	0.19
在建工程（亿元）	0.28	0.58	0.77	0.77
资产总额（亿元）	892.90	1035.59	1256.08	1245.46
实收资本（亿元）	345.57	345.57	345.57	345.57
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	663.64	682.67	726.48	723.09
短期债务（亿元）	65.93	56.18	179.50	163.24
长期债务（亿元）	130.62	231.24	192.36	218.41
全部债务（亿元）	196.55	287.42	371.86	381.65
营业总收入（亿元）	2.25	1.72	1.77	0.00
营业成本（亿元）	1.68	1.38	1.59	0.00
其他收益（亿元）	0.02	0.07	0.00	0.01
利润总额（亿元）	53.82	51.28	69.30	-3.36
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.61	1.99	2.02	0.16
经营活动现金流入小计（亿元）	446.73	123.37	10.27	1.82
经营活动现金流量净额（亿元）	-45.91	28.20	-8.02	-0.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-75.26	-121.08	-128.00	8.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	65.63	95.37	134.73	-10.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.13	2.24	4.67	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	115.72	116.06	114.41	*
营业利润率（%）	23.38	15.30	4.16	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	8.11	7.51	9.54	--
长期债务资本化比率（%）	16.45	25.30	20.94	23.20
全部债务资本化比率（%）	22.85	29.63	33.86	34.55
资产负债率（%）	25.68	34.08	42.16	41.94
流动比率（%）	275.86	211.14	101.42	104.15
速动比率（%）	275.86	211.14	101.42	104.15
经营现金流动负债比（%）	-46.54	23.17	-2.38	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.29	0.08	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2025 年 1—3 月财务数据未经审计；2. “*”表示数据过大或过小，不具备可比性，“/”为未获取，“--”表示不适用；3. 公司本部债务未调整资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持