



广东省风力发电有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1520 号

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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期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。
- 根据监管要求，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	广东省风力发电有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“G23 粤风 2”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于广东省风力发电有限公司（以下简称“广东风电”或“公司”）股东支持力度很强、装机规模和上网电量持续增加、项目储备丰富以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司盈利受电价下行、消纳限制以及自然资源变化等因素影响较大、电费补贴款到位滞后以及资本支出压力较大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了广东电力发展股份有限公司（以下简称“粤电力”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。	
评级展望	中诚信国际认为，广东省风力发电有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：装机容量及利用效率均持续大幅提升；利润水平持续大幅提升；财务杠杆水平持续下降并保持合理区间，偿债能力持续大幅提升。 可能触发评级下调因素：机组利用效率、利润规模持续大幅下降；杠杆水平持续大幅上升，偿债能力大幅下降；可获得的外部支持大幅弱化等。	
正 面		
■ 很强的股东支持力度对公司发展形成有力支撑 ■ 公司机组均为新能源，装机规模和上网电量持续增加，项目储备丰富，电力业务竞争力很强 ■ 融资渠道畅通以及附有有效的偿债担保措施		
关 注		
■ 盈利状况受电价下行、消纳限制以及自然资源变化等因素影响较大，且电费补贴款到位滞后 ■ 项目建设较多，资本支出压力较大		

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn
项目组成员：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

广东风电（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	366.10	585.26	603.31	608.23
所有者权益合计（亿元）	84.95	160.29	173.83	174.93
负债合计（亿元）	281.15	424.97	429.48	433.30
总债务（亿元）	234.80	345.55	355.48	360.66
营业总收入（亿元）	26.57	29.26	32.85	8.29
净利润（亿元）	4.00	3.60	4.12	1.01
EBIT（亿元）	10.78	10.61	11.69	--
EBITDA（亿元）	21.39	23.49	26.44	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	26.75	18.67	20.20	4.61
营业毛利率(%)	50.62	42.95	43.18	38.64
总资产收益率(%)	3.31	2.23	1.97	--
EBIT 利润率(%)	40.58	36.26	35.58	--
资产负债率(%)	76.80	72.61	71.19	71.24
总资本化比率(%)	73.43	68.31	68.30	68.47
总债务/EBITDA(X)	10.98	14.71	13.45	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.86	2.48	2.74	--
FFO/总债务(%)	6.66	4.58	5.71	--

注：1、中诚信国际根据广东风电提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告¹及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中，2022 年、2023 年财务数据分别为 2023 年、2024 年财务报告期初数，2024 年财务数据为当期财务报告期末数。2、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。3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款、其他应付款以及少数股东权益中的刚性债务。

担保主体财务概况

粤电力（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,316.24	1,612.07	1,751.54	1,772.37
所有者权益合计（亿元）	288.42	339.11	359.62	355.97
总债务（亿元）	847.29	1,066.87	1,165.40	1,199.14
营业总收入（亿元）	526.61	597.08	571.59	105.73
净利润（亿元）	-44.88	16.26	17.55	-4.81
EBITDA（亿元）	32.22	104.38	107.93	--
经营活动净现金流（亿元）	14.80	84.66	109.75	19.99
资产负债率(%)	78.09	78.96	79.47	79.92
总资本化比率(%)	74.60	75.88	76.42	77.11

注：1、中诚信国际根据粤电力提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告²及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别为 2023 年、2024 年财务报告期初数，2024 年财务数据为当期财务报告期末数。2、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。3、中诚信国际债务统计口径包含粤电力其他流动负债中的超短期融资券及长期应付款中的刚性债务。

同行业比较（2024 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）	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）	营业毛利率 （%）	资产负债率 （%）
建投新能源	389.57	79.08	246.77	35.27	5.55	51.37	62.99
广东风电	493.18	61.18	603.31	32.85	4.12	43.18	71.19

中诚信国际认为，广东风电装机规模以及资产总额大于建投新能源，但由于广东风电光伏装机占比较高，其上网电量、营业总收入、营业毛利率以及净利润等指标略低于建投新能源。同时，广东风电目前仍处快速发展期，财务杠杆较高。

注：“建投新能源”为“河北建投新能源有限公司”简称。

¹ 鉴于普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）任期已结束并已退任公司年度审计机构，公司聘任致同会计师事务所（特殊普通合伙）为 2024 年度财务审计及内控审计机构。

² 鉴于普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）已连续 8 年为粤电力提供审计服务，为进一步提升上市公司审计工作的独立性和客观性，综合考虑粤电力发展情况及审计工作需要，经招标及粤电力有权机构决策，粤电力聘任致同会计师事务所（特殊普通合伙）为 2024 年度财务审计及内控审计机构。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

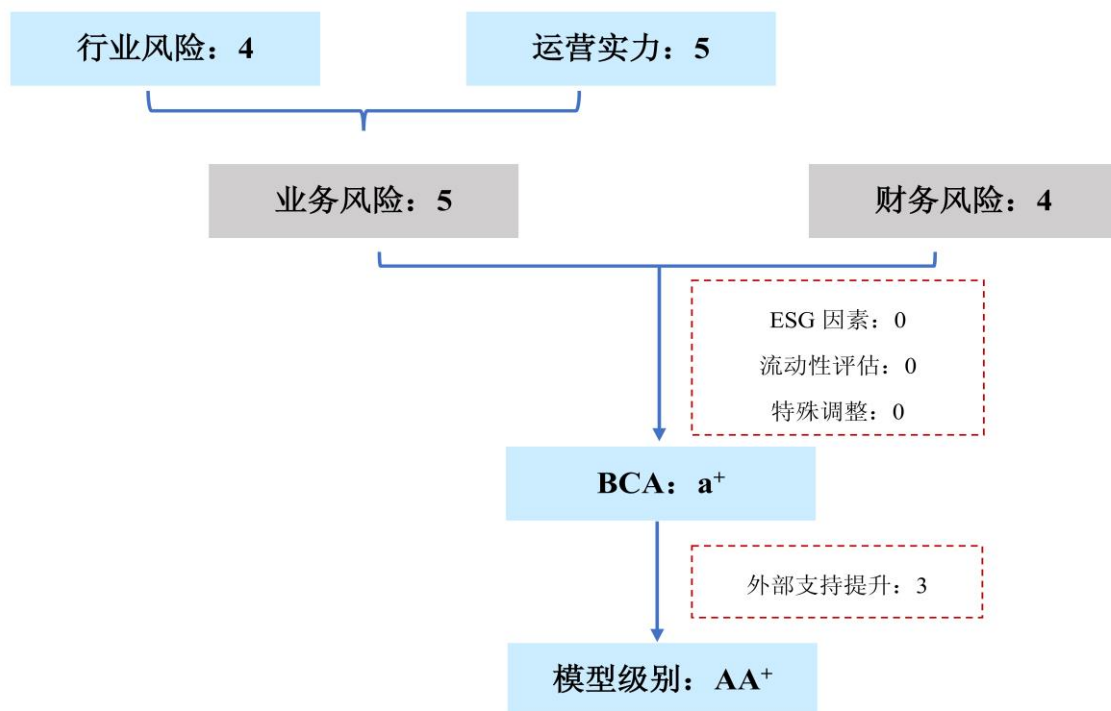
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
G23 粤风 2	AAA	AAA	2024/6/27 至本 报告出具日	6/6	2023/03/21~2028/03/21（3+2）	调整票面利率，回售

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
广东风电	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/6/27 至本报告出具日

● 评级模型

广东省风力发电有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2025_1)



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持：公司间接控股股东广东省能源集团有限公司（以下简称“广东省能源集团”）是广东省实力最强、规模最大的发电企业，公司是其下属的新能源运营平台之一，同时亦是海上风电的唯一投资运营主体，在产业布局中具有重要的战略地位；广东省能源集团具有很强的支持能力，对公司具有很高的支持意愿，跟踪期内外部支持无变化，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

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024年全国电力供需总体平衡，电源建设仍延续清洁化趋势，在一揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，整体经营状况稳健。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计 2025 年在支持政策落地、基建投资支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2024 年以来火电电价在燃料价格持续回落、容量电价施行及清洁能源替代影响下面临下行趋势；新能源电价受平价上网装机规模快速增长及市场化交易程度加深影响而有所下降，但国内碳排放权、CCER、绿电和绿证等交易市场发展迅速，有助于促进可再生能源电量消纳并提升新能源发电企业相关收益。从电力生产行业企业信用状况来看，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处于下行区间和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仍保持了良好的财务表现，但消纳及电价政策的不确定性或将其盈利空间形成影响，总体信用质量由“稳定提升”调整为“稳定”。水电和核电行业装机稳步增长，总体信用质量将保持稳定。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源建设，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资源获取和融资能力，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。

详见《中国电力生产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

中诚信国际认为，广东风电机组均为新能源，得益于新能源项目建购并举工作持续推进，公司装机容量和上网电量规模快速提升，且项目储备充足，未来发展潜力较大。但未来需关注电价下行、消纳限制以及自然资源变化对公司经营的影响。

2024 年以来，公司产权结构和经营战略无较大变化，两会存在部分变动，但未对其正常生产运

营产生影响。

跟踪期内，公司产权结构保持稳定，截至 2025 年 3 月末，粤电力持有公司 76.44% 股份，为公司的控股股东，广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）为公司的实际控制人。跟踪期内，因董事会、监事会换届，公司董事、监事相关人员发生变动³，预计以上事项不会对公司生产经营产生影响。战略规划方面，公司坚持“海陆并举”、“自建+收购”双轮驱动开发模式，积极拓展海上风电项目，跟进粤东、粤西的海上风电基地规划，推进湛江、珠海、阳江、汕尾、揭阳等地海上风电项目布局，并积极对接省外海上风电资源，同时在全国布局开发陆上风电、光伏项目，形成风、光多能互补多元化业务发展态势，跟踪期内经营方向未发生较大变化。

公司机组均为新能源机组，2024 年公司装机容量和上网电量规模快速提升，保持了很强的电力业务竞争力，但需关注电价下行、消纳限制以及自然资源变化对公司经营的影响。

公司机组均为新能源发电机组，其中海上风电装机占比较高。跟踪期内，随着新能源项目建购并举工作持续推进，公司控股装机规模快速提升。区域布局方面，公司机组主要分布于广东省，并以此为依托逐渐向其他省份拓展。广东省是我国经济最发达省份之一，经济体量连年位于全国前列。2024 年，广东省 GDP 同比增长 3.5% 至 141,633.81 亿元，发电量同比增长 2.9% 至 6,955.26 亿千瓦时，全社会用电量同比增长 7.3% 至 9,121.03 亿千瓦时。整体来看，广东省经济繁荣且用电需求旺盛，为公司机组消纳提供了有力的支撑与保障。另外，广东省丰富的海风资源禀赋与海上风电补贴政策⁴亦为公司业务发展奠定良好基础。

表 1：截至 2025 年 3 月末公司电力机组分布情况（万千瓦）

控股装机				
区域	风电		光伏	合计
	海上风电	陆上风电		
广东	220.15	64.71	54.74	339.60
广西	0	5.00	39.00	44.00
河北	0	10.00	25.20	35.20
内蒙古自治区	0	0	30.00	30.00
湖南	0	10.00	10.00	20.00
山西	0	0	11.20	11.20
安徽	0	5.00	0	5.00
山东	0	0	4.05	4.05
河南	0	4.03	0	4.03
小计	220.15	98.74	174.19	493.08
托管装机				
内蒙古自治区	0	10.00	0	10.00
合营项目				
广东	0	15.03	0	15.03
合计	220.15	123.77	174.19	518.11

³ 公司董事会成员为 7 人，2024 年 4 月，王进离任外部董事，黄初新任公司职工董事，叶国健和张臻海新任公司董事。公司监事会成员为 3 人，2024 年 4 月，姜洪由于职务变更新任职工监事，蒙飞由于职务变更新任监事会主席，王冰（由建信金融资产投资有限公司委派）新任股东代表监事。

⁴ 2021 年 6 月 1 日，广东省人民政府办公厅印发了《广东省人民政府办公厅关于印发促进海上风电有序开发和相关产业可持续发展实施方案的通知》，方案提出，2022 年起，省财政对省管海域未能享受国家补贴的项目进行投资补贴，项目并网价格执行广东省燃煤发电基准价（平价），推动项目开发由补贴向平价平稳过渡。其中：补贴范围为 2018 年底前已完成核准、在 2022 年至 2024 年全容量并网的省管海域项目，对 2025 年起并网的项目不再补贴；补贴标准为 2022 年、2023 年、2024 年全容量并网项目每千瓦分别补贴 1,500 元、1,000 元、500 元；补贴资金由广东省财政设立海上风电补贴专项资金解决。

注：广东省中航雷高风电场与中航调风风电场项目由中航申新风力发电有限公司（以下简称“中航申新”）运营，公司持有其 51% 股权，根据中航申新章程约定，股东会会议作出决议必须经代表三分之二以上表决权的股东一致通过，因此公司与持股比例 49% 的内蒙古电力勘测设计院有限责任公司共同控制中航申新，未对其并表；内蒙古自治区白云鄂博熙和风电场系广东省能源集团下属项目，由公司托管，未纳入公司的合并范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

机组运营方面，2024 年，公司装机容量提升推动其发电量及上网电量均同比增加；2025 年一季度，受海风强度减弱影响，当期发电量及上网电量微幅下降。由于利用小时偏低的光伏机组占比快速提升以及部分机组存在消纳限制⁵，2024 年以来公司机组平均利用小时数呈下降态势。上网电价方面，市场化交易电量规模快速提升⁶以及新增机组平价上网等因素使得公司上网电价呈下行态势，但依然保持同行业较高水平。

表 2：近年来公司控股机组装机及运营情况

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
控股装机容量（万千瓦）	225.84	365.57	493.18	493.08
发电量（亿千瓦时）	42.67	51.45	63.70	16.80
上网电量（亿千瓦时）	40.86	49.53	61.18	16.26
平均机组利用小时数（小时）	2,147.24	2,128.56	1,399.05	323.14
平均上网电价（含税）（元/千瓦时）	0.73	0.68	0.55	0.52
市场化交易电量（亿千瓦时）	2.71	7.87	17.07	4.93
弃风率(%)	1.71	1.62	2.26	4.27
弃光率(%)	--	4.71	2.25	22.12

注：因惠来海湾石风电场电力业务许可证变更，2025 年 3 月末装机容量较年初略有下降；因春节假期工商业用电需求减少等因素影响 2025 年一季度弃风、弃光率较高，其中部分新增项目如山西逐光光伏电站因未全容量并网处于优先限电状态，当期弃光率处于很高水平，待其全容量并网后将有所改善。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司项目储备充足，随着项目建设的持续推进，运营实力将进一步提升，同时亦面临一定的资本支出压力。

公司在建项目均为新能源发电项目，项目储备充足，未来随着项目逐步投运，运营实力将进一步提升，但也面临一定的资本支出压力。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	计划投资	已投资	2025.4~12 计划投资	计划 投运时间	持股 比例
湛江市坡头乾塘渔光互补光伏电站项目	10	5.00	2.72	1.73	2026 年	100%
广东粤电山西临汾洪洞农光互补项目	10	5.17	4.18	0.97	2025 年	70%
广东粤电泽州光伏发电项目	17	8.85	6.62	2.08	2025 年	90%
梅州市五华县黄泥寨农光互补项目	7	3.36	1.23	1.83	2025 年	100%
南雄市屋顶分布式光伏项目一期	3.5	1.58	1.11	0.30	2025 年	100%
南雄市屋顶分布式光伏项目二期	2	0.89	0.67	0.14	2025 年	100%
涿水县平价上网光伏发电项目	8	3.85	3.04	0.74	2025 年	100%
蓝山楠市农光互补光伏项目	20	9.91	6.84	1.89	2025 年	100%
中航象州一体化二期光伏项目	19	9.95	9.52	0.41	2025 年	100%
山西运城市万荣县王显乡 100MW 风电项目	10	6.11	3.28	1.20	2026 年	95%
靖远粤电 10 万千瓦风电项目	10	6.41	2.91	3.33	2025 年	100%
椰海粤风临高博厚镇 100MW 农光互补光伏发电项目	10	5.63	0.82	1.28	2026 年	100%
合计	126.50	66.71	42.94	15.90	--	--

⁵ 阳江青州一、二期海上风电场因输出线路电网建设滞后，通过临时线路上网，机组利用小时偏低。

⁶ 2024 年起广东省电压等级 220kV 及以上中调调管风电场站、光伏电站全部作为市场交易电源参与现货交易并适时参与中长期市场交易（含绿电交易）。2025 年底前广东省要实现全部 110kV 电压等级的集中式风电场站、光伏电站参与市场交易。公司 220kV 及以上项目均为海上风电项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年公司盈利及经营获现规模尚可，项目建设持续推进推动资产、债务规模不断上升，财务杠杆水平则较为稳定，考虑到公司融资渠道畅通，预计可顺利实现到期债务的续接，但需关注可再生能源补贴款的回收情况。

盈利能力

2024 年，上网电量增加带动公司收入规模同比增长，营业毛利率亦小幅提升，得益于融资成本下降以及闲置资金利用率提升，以财务费用为主的期间费用规模同比下降，经营性业务利润随之增加。此外，公司对部分机组计提减值⁷，对利润形成一定侵蚀。2024 年公司利润总额同比增加，但由于资产增速较快，总资产收益率保持下降态势，但整体来看公司盈利能力尚可。2025 年一季度，受上网电量、电价齐降影响，叠加上年同期利润因部分光伏项目处于试运营阶段暂未转固而偏高，当期公司利润总额同比大幅下降。

资产质量

随着项目建设推进，2024 年以来公司固定资产和在建工程合计规模持续增加，推动总资产保持上升态势。受应收可再生能源补贴款余额加速增长影响，2024 年以来应收账款持续增加，截至 2024 年末，公司尚未到位的可再生能源补贴款余额为 27.47 亿元，对公司资金形成一定占用，中诚信国际将对其后续到位情况保持关注。受归还借款影响，2024 年以来货币资金规模整体呈下降态势。项目建设推进推动债务规模上升，利润积累以及发行类 REITs⁸亦使得所有者权益规模有所增加，公司财务杠杆水平较为稳定，且债务结构优异。

现金流及偿债情况

得益于电费收入增加，2024 年公司经营活动净现金流同比提升；由于当期项目建设支出有所减少，投资活动现金流净流出规模同比大幅下降，对外融资规模随之下降使得筹资活动现金流呈净流出态势。2025 年一季度，公司经营获现规模同比有所下降，但仍能覆盖投资活动现金流出。偿债指标方面，2024 年，得益于盈利及经营获现规模增加，EBITDA 对债务本息以及 FFO 对债务本金的覆盖能力均有所提升，偿债指标表现尚可。

截至 2025 年 3 月末，公司获得金融机构、广东能源集团财务有限公司⁹（以下简称“财务公司”）以及广东能源融资租赁有限公司¹⁰（以下简称“租赁公司”）授信额度共计 562.27 亿元，其中尚未使用的授信额度为 182.37 亿元，备用流动性充足，预计可顺利实现到期债务的续接。资金归集方面，公司及其下属子公司的资金均归集到财务公司，按财务公司的协议超过 50 万元自动归集，设置统一结算户，其余账户基本不留存资金。资金管理方面，内部资金使用需经粤电力及广东省能源集团均完成审批后方可实施。

⁷ 其中因石碑山风场开展“上大压小”工作，公司对风场内原机组计提减值 0.67 亿元。

⁸ 2024 年 12 月，公司发行了“广东风电公司新能源基础设施投资绿色碳中和资产支持专项计划（类 REITs）”，其中优先级为 8.87 亿元。

⁹ 截至 2025 年 3 月末，广东省能源集团持有财务公司 60%股份，粤电力及其下属子公司广东省沙角（C 厂）发电有限公司合计持有财务公司 40%股份。

¹⁰ 截至 2025 年 3 月末，广东省能源集团持有租赁公司 50%股份，粤电力持有租赁公司 25%股份，超康投资有限公司持有租赁公司 25%股份。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	26.57	29.26	32.85	8.29
营业毛利率(%)	50.62	42.95	43.18	38.64
期间费用合计	8.02	8.59	7.92	1.95
期间费用率(%)	30.16	29.34	24.10	23.51
经营性业务利润	5.45	4.01	6.33	1.26
资产减值损失	-0.95	-0.07	-1.08	0.00
利润总额	4.11	4.07	4.83	1.30
EBITDA	21.39	23.49	26.44	--
总资产收益率(%)	3.31	2.23	1.97	--
货币资金	20.97	84.10	65.98	66.72
应收账款	16.95	23.30	29.70	32.45
固定资产	198.22	199.57	226.16	222.76
在建工程	46.19	167.30	163.71	168.10
总资产	366.10	585.26	603.31	608.23
总债务	234.80	345.55	355.48	360.66
短期债务/总债务(%)	4.51	5.39	3.46	3.14
实收资本	43.45	126.91	126.91	126.91
未分配利润	8.80	11.84	15.21	16.00
少数股东权益	9.01	9.28	19.38	19.65
所有者权益合计	84.95	160.29	173.83	174.93
总资本化比率(%)	73.43	68.31	68.30	68.47
经营活动净现金流	26.75	18.67	20.20	4.61
投资活动净现金流	-64.34	-134.75	-14.74	-4.55
筹资活动净现金流	49.41	135.07	-14.05	0.58
总债务/EBITDA(X)	10.98	14.71	13.45	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.86	2.48	2.74	--
FFO/总债务(%)	6.66	4.58	5.71	--

注：损失以“-”列示；2023 年，粤电力向公司注入资本金 28.45 亿元，加之公司利润积累和增资扩股吸收外部投资款 45.00 亿元¹¹，当期末公司总资产和权益规模同比大幅上升。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司提供对外担保余额为 17.37 亿元，为对粤电力提供的连带责任担保，同时签订了反担保协议，整体的担保比例很低且代偿可能性极小。重大未决诉讼方面，公司作为原告涉及船舶诉讼损害赔偿责任和建筑工程合同纠纷，相关案件均在审理过程中；截至 2025 年 3 月末，以上案件涉案金额为 5.92 亿元，均已计提减值。同期末，公司受限资产规模为 61.40 亿元，占总资产的比例为 10.10%，主要系融资租赁的使用权资产以及用于收费权质押的应收账款，其中受限货币资金为 0.13 亿元，规模很小。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 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

¹¹ 共引入北京诚通工融股权投资基金（有限合伙）、三峡资本控股有限责任公司、建信金融资产投资有限公司、交银金融资产投资有限公司、农银金融资产投资有限公司及中银金融资产投资有限公司共六家战略投资方，合计持有公司 23.56%股份。

¹² 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因

假设

- 广东风电在建项目如期推进，发电资产按照计划时间投运。
- 2025 年，广东风电按照生产经营计划推进，上网电量有所增加，平均电价有所下行。
- 2025 年，广东风电保持一定的投融资规模。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	68.31	68.30	68.00~70.00
总债务/EBITDA(X)	14.71	13.45	13.45~14.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG¹³表现方面，公司电源全部为新能源，符合国家能源电力战略规划，注重安全与可持续发展；公司高度重视社会责任的履行，治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司未使用授信额度尚可，融资渠道畅通，且融资成本相对较低；公司资金流出主要用于电力资产的投资支出以及债务的还本付息，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司是广东省能源集团下属的新能源投资运营平台之一，同时亦是海上风电的唯一运营主体，可在资金及资源协调等方面得到股东有力支持。

广东省能源集团是广东省实力最强、规模最大的发电企业，下属发电公司覆盖了广东的粤东、粤西、粤北和珠江三角洲地区，并延伸到全国多个省份，是支撑广东电网、保障广东电力供应的骨干企业，行业地位高且经营实力强。粤电力为广东省能源集团下属境内发电资产整合的唯一上市平台，综合运营实力很强。公司作为广东省能源集团下属的新能源运营平台之一，同时亦是海上风电的唯一投资运营主体，在产业布局中具有重要的战略地位。另外，粤电力为公司“G23 粤风 2”债项的发行提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，广东省能源集团和粤电力在资金及资源协调等方面对公司提供支持。

跟踪债券信用分析

“G23 粤风 2”募集资金 6 亿元，全部用于绿色产业领域项目的建设及收购，截至 2025 年 4 月末，募集资金中尚有 2.71 亿元未使用。

“G23 粤风 2”设置公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权条款，投资者有权在本债券存续期的第三年末即 2026 年 3 月将其持有的部分或者全部债券回售给公司，虽然该债券将于一年

此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

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。

内进入行权期，考虑到债券额度不大，上述含权条款对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

偿债保障分析

粤电力为“G23 粤风 2”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

粤电力成立于 1992 年 9 月 8 日，由原广东省电力集团公司、中国建设银行广东省信托投资公司、广东省电力开发公司、广东国际信托投资公司和广东发展银行共同发起成立，1993 年及 1995 年分别在 A 股和 B 股上市。截至 2025 年 3 月末，广东省能源集团直接持有其 67.39% 股份，广东省国资委为粤电力的实际控制人。截至 2024 年末，粤电力总资产为 1,751.54 亿元，所有者权益合计为 359.62 亿元，资产负债率为 79.47%；2024 年，粤电力实现营业总收入 571.59 亿元，净利润为 17.55 亿元，经营活动净现金流为 109.75 亿元。

粤电力的发电资产主要位于广东省内，装机规模优势显著，电源品种多元，但目前仍以煤电机组为主；截至 2024 年末，其拥有广东省内统调机组共 3,483.7 万千瓦，占广东省统调装机容量的 15.65%，是广东省装机规模最大的电力上市公司。2024 年粤电力发电量为 1,258.30 亿千瓦时，保持很大规模。整体来看，受益于良好的区域市场环境、显著的规模优势及畅通的融资渠道，粤电力具备很强的综合实力，能够为“G23 粤风 2”的偿还提供强有力的保障。

表 6：广东电力发展股份有限公司评级模型打分情况

项目	结果
BCA 级别	aa ⁺
外部支持提升	3
模型级别	AAA

注：1、粤电力控股股东广东省能源集团是保障广东电力供应的骨干企业，具有很高的支持能力，粤电力作为控股股东境内主要发电资产的唯一上市平台，在产业布局中具有重要战略地位，能够获得其很强的支持意愿，控股股东外部支持调升 3 个子级；2、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。

综合来看，中诚信国际维持粤电力主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“G23 粤风 2”还本付息起到有力保障作用。

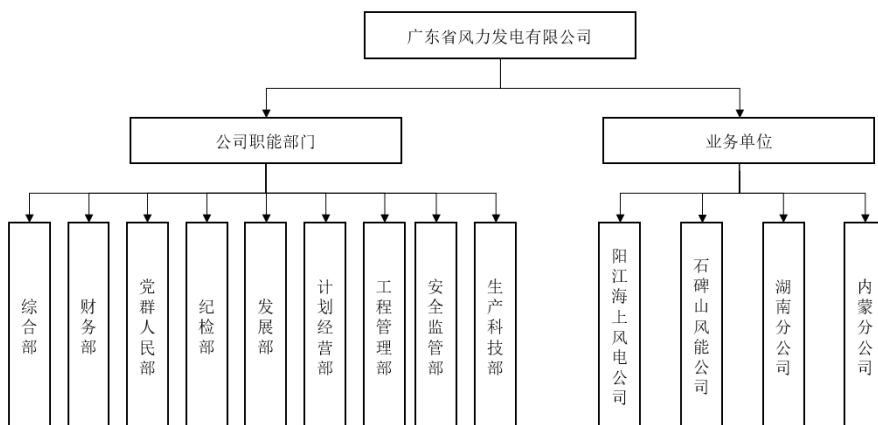
评级结论

综上所述，中诚信国际维持广东省风力发电有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“G23 粤风 2”的信用等级为 **AAA**。

附一：广东省风力发电有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）

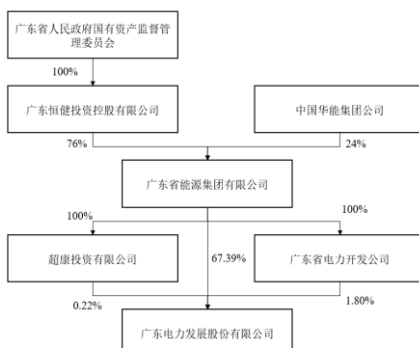


全称	持股比例	2025 年 3 月末（亿元）		2024 年（亿元）	
		总资产	净资产	营业总收入	净利润
广东粤电曲界风力发电有限公司	98.32%	101.58	29.56	11.20	2.01
广东粤电阳江海上风电有限公司	89.04%	67.69	12.16	5.18	-0.09
广东粤电珠海海上风电有限公司	74.28%	54.83	12.81	6.36	1.70
广东能源青海海上风电有限公司	100%	161.45	25.75	0.05	-0.42

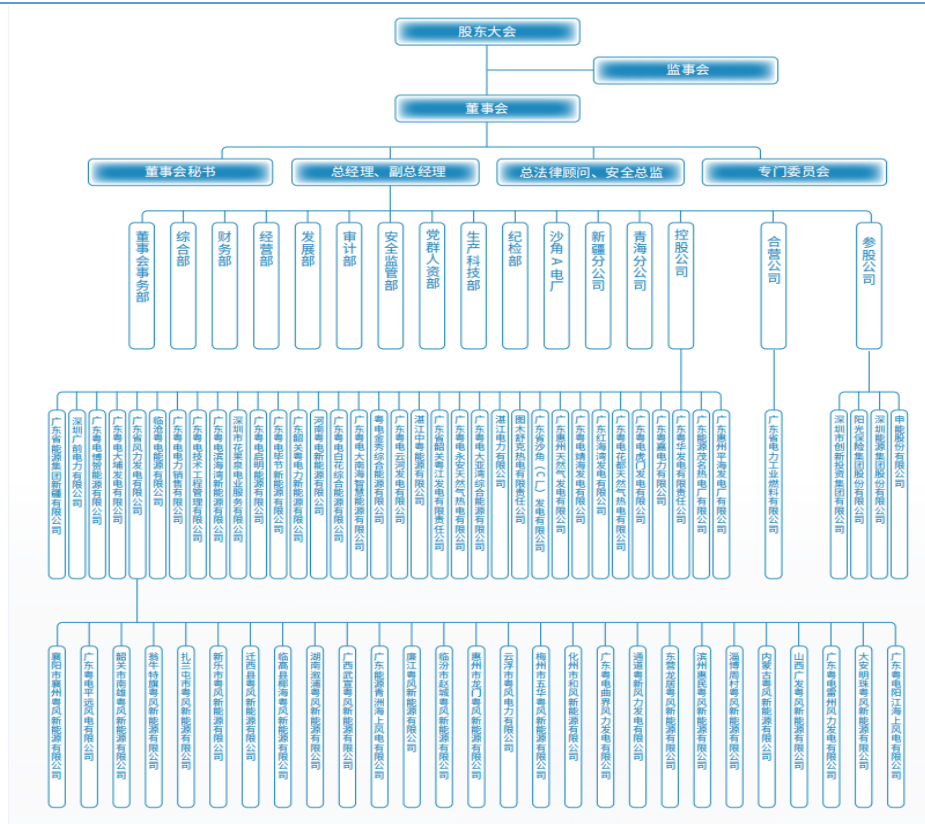


资料来源：公司提供

附二：广东电力发展股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



主要子公司	截至 2025 年 3 月末（亿元）			2024 年（亿元）	
	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
广东粤电靖海发电有限公司	65%	99.58	32.64	64.74	2.88
广东粤电博贺能源有限公司	67%	105.36	21.06	36.22	0.71
广东省风力发电有限公司	76.44%	603.31	173.83	32.85	4.12
深圳市广前电力有限公司	100%	22.39	19.87	16.27	2.63
广东红海湾发电有限公司	65%	71.88	30.02	49.87	1.63
广东惠州平海发电厂有限公司	45%	36.49	23.69	42.10	4.17
广东惠州天然气发电有限公司	67%	29.71	23.57	40.63	3.86



资料来源：粤电力提供及粤电力公告

附三：广东省风力发电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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	20.97	84.10	65.98	66.72
应收账款	16.95	23.30	29.70	32.45
其他应收款	0.40	0.68	0.57	0.59
存货	0.07	0.10	0.13	0.11
长期投资	4.36	4.33	4.42	4.49
固定资产	198.22	199.57	226.16	222.76
在建工程	46.19	167.30	163.71	168.10
无形资产	7.12	7.35	7.71	7.62
资产总计	366.10	585.26	603.31	608.23
其他应付款	39.96	83.24	77.21	77.09
短期债务	10.59	18.63	12.31	11.34
长期债务	224.22	326.92	343.17	349.32
总债务	234.80	345.55	355.48	360.66
净债务	214.66	261.54	289.62	293.94
负债合计	281.15	424.97	429.48	433.30
所有者权益合计	84.95	160.29	173.83	174.93
利息支出	7.48	9.47	9.64	--
营业总收入	26.57	29.26	32.85	8.29
经营性业务利润	5.45	4.01	6.33	1.26
投资收益	0.28	0.06	0.11	0.07
净利润	4.00	3.60	4.12	1.01
EBIT	10.78	10.61	11.69	--
EBITDA	21.39	23.49	26.44	--
经营活动产生的现金流量净额	26.75	18.67	20.20	4.61
投资活动产生的现金流量净额	-64.34	-134.75	-14.74	-4.55
筹资活动产生的现金流量净额	49.41	135.07	-14.05	0.58
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	50.62	42.95	43.18	38.64
期间费用率(%)	30.16	29.34	24.10	23.51
EBIT 利润率(%)	40.58	36.26	35.58	--
总资产收益率(%)	3.31	2.23	1.97	--
流动比率(X)	0.82	1.21	1.11	1.16
速动比率(X)	0.81	1.21	1.11	1.15
存货周转率(X)	194.27	189.47	159.67	166.43*
应收账款周转率(X)	1.81	1.45	1.24	1.07*
资产负债率(%)	76.80	72.61	71.19	71.24
总资本化比率(%)	73.43	68.31	68.30	68.47
短期债务/总债务(%)	4.51	5.39	3.46	3.14
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.09	0.03	0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	1.99	0.61	1.12	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.58	1.97	2.09	--
总债务/EBITDA(X)	10.98	14.71	13.45	--
EBITDA/短期债务(X)	2.02	1.26	2.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.86	2.48	2.74	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.44	1.12	1.21	--
FFO/总债务(%)	6.66	4.58	5.71	--

注：2025 年一季度报表未经审计；债务统计口径包含长期应付款、其他应付款以及少数股东权益中的刚性债务。

附四：广东电力发展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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	115.04	164.31	153.62	165.99
应收账款	75.79	89.64	91.02	88.51
其他应收款	9.35	7.99	5.33	4.62
存货	33.77	26.56	25.77	26.02
长期投资	122.56	126.63	134.63	137.96
固定资产	624.00	630.17	736.29	733.89
在建工程	117.69	299.91	313.83	324.43
无形资产	33.47	34.80	37.87	38.10
资产总计	1,316.24	1,612.07	1,751.54	1,772.37
其他应付款	94.04	132.52	158.26	147.35
短期债务	252.36	274.49	228.18	213.90
长期债务	594.93	792.38	937.22	985.24
总债务	847.29	1,066.87	1,165.40	1,199.14
净债务	732.58	902.92	1,012.12	1,033.15
负债合计	1,027.82	1,272.96	1,391.92	1,416.39
所有者权益合计	288.42	339.11	359.62	355.97
利息支出	25.90	30.07	31.29	--
营业总收入	526.61	597.08	571.59	105.73
经营性业务利润	-49.83	33.82	20.42	-5.68
投资收益	10.62	9.84	8.10	1.27
净利润	-44.88	16.26	17.55	-4.81
EBIT	-18.36	50.61	48.92	--
EBITDA	32.22	104.38	107.93	--
经营活动产生的现金流量净额	14.80	84.66	109.75	19.99
投资活动产生的现金流量净额	-131.52	-261.82	-142.57	-31.49
筹资活动产生的现金流量净额	150.83	182.36	31.60	23.84
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	-0.36	14.63	13.36	4.51
期间费用率(%)	8.79	8.52	9.27	9.29
EBIT 利润率(%)	-3.49	8.48	8.56	--
总资产收益率(%)	-1.49	3.46	2.91	--
流动比率(X)	0.61	0.68	0.70	0.76
速动比率(X)	0.53	0.62	0.64	0.70
存货周转率(X)	16.58	16.90	18.93	15.60*
应收账款周转率(X)	7.21	7.22	6.33	4.71*
资产负债率(%)	78.09	78.96	79.47	79.92
总资本化比率(%)	74.60	75.88	76.42	77.11
短期债务/总债务(%)	29.78	25.73	19.58	17.84
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.01	0.06	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.03	0.22	0.36	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.57	2.82	3.51	--
总债务/EBITDA(X)	26.30	10.22	10.80	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.38	0.47	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.24	3.47	3.45	--
EBIT 利息保障倍数(X)	-0.71	1.68	1.56	--
FFO/总债务(%)	-0.64	7.27	6.14	--

注：2025 年一季报报表未经审计；债务统计口径包含粤电力其他流动负债中的超短期融资券及长期应付款中的有息债务。

附五：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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	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[2008]43 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。

附六：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：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。

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