

信用等级通知书

东方金诚主评字【2025】1233 号

华电新能源集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该主体信用等级及评级展望在 2026 年 11 月 19 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二五年十一月二十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自 2025 年 11 月 20 日至 2026 年 11 月 19 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025 年 11 月 20 日

华电新能源集团股份有限公司 2025 年度主体信用评级报告

主体信用等级 ¹	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	2025/11/20	董 帆	魏正阳

主体概况

华电新能源集团股份有限公司作为中国华电集团有限公司风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台，主要从事风力发电、太阳能发电为主的新能源项目的开发、投资和运营。福建华电福瑞能源发展有限公司为公司控股股东，中国华电集团有限公司为公司实际控制人。

评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	控股装机容量	15.00	15.00
	发电量	15.00	15.00
	营业收入	10.00	10.00
电力资产质量及结构	电力资产质量	10.00	8.00
	清洁能源装机占比	5.00	5.00
成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	4.92
	总资产收益率	5.00	2.66
债务率及保障程度	资产负债率	10.00	6.92
	经营现金流流动负债比率	12.50	6.93
	EBITDA 利息倍数	12.50	12.06

调整因素

无

个体信用状况

aaa

外部支持

-

评级模型结果

AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，公司为中国华电集团有限公司风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台，并作为 A 股上市公司，在全国新能源发电市场具有很强的竞争优势，盈利能力很强，经营活动净现金流对到期债务的保障程度很高，且能够获得的外部支持作用较强。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大资本支出压力，债务规模大幅增长，整体债务率水平较高。综合分析，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强。

同业比较

项目	华电新能源集团股份有限公司	龙源电力集团股份有限公司	中国三峡新能源（集团）股份有限公司	中广核风电有限公司
控股装机容量（万千瓦）	6861.71	4114.32	4796.14	4890.72
发电量（亿千瓦时）	884.55	755.46	719.52	759.25
营业收入（亿元）	339.68	370.70	297.17	307.19
综合毛利率（%）	46.10	37.55	52.63	47.27
净利润（亿元）	94.80	82.81	74.58	71.76
总资产收益率（%）	2.13	3.22	2.09	2.28
资产负债率（%）	73.06	66.51	70.96	69.31
经营现金流流动负债比率（%）	22.83	23.44	29.81	34.38
EBITDA 利息倍数（倍）	4.48	-	-	-

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据均来源于各企业公开披露的 2024 年数据，东方金诚整理。

¹ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

主要指标及依据

公司营业收入和毛利润变化情况 (单位: 亿元)



公司全部债务结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q3
控股装机容量 (万千瓦)	3518.62	4869.46	6861.71	-
发电量 (亿千瓦时)	527.17	672.64	884.55	-
资产总额 (亿元)	2716.78	3338.42	4440.90	4897.85
所有者权益 (亿元)	782.97	895.91	1196.21	1467.08
全部债务 (亿元)	1656.17	2149.97	2819.74	2946.47
综合毛利率 (%)	54.35	51.99	46.10	45.19
净利润 (亿元)	90.32	101.26	94.80	83.70
总资产收益率 (%)	3.32	3.03	2.13	-
资产负债率 (%)	71.18	73.16	73.06	70.05
流动比率 (%)	54.13	57.21	61.06	59.95
经营现金流负债比率 (%)	40.31	22.57	22.83	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.67	4.69	4.48	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.28	8.09	9.39	-

注: 表中数据来源于公司 2021 年~2023 年、2024 年审计报告及 2025 年三季度合并财务报表。

优势

- 公司为中国华电集团有限公司风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台，并作为 A 股上市公司，其发电设备装机规模快速增长，在全国新能源发电市场具有很强的竞争优势；
- 近年来，公司营业收入快速增长，且净利润规模很大，整体盈利能力很强；
- 公司经营活动现金流状况良好，同时财务弹性总体良好，对到期债务偿还具有很强的保障作用；
- 中国华电集团有限公司综合财务实力极强，且公司主营业务与华电集团契合度很高，成立以来得到了华电集团的有力支持，能够获得的外部支持作用较强。

关注

- 公司在建项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力；
- 公司债务规模大幅增长，整体债务率水平较高。

评级展望

预计我国电力行业运行总体将保持稳定，公司业务稳定发展，财务表现稳健，对债务偿还具有极强的保障能力，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202403) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA	AAA (25 华新 Y3)	2025/8/15	张伟 侯颖	《电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202403) 》	阅读原文
AAA	-	2021/5/6	张伟 董帆	《东方金诚电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202004) 》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

主体概况

华电新能源集团股份有限公司（以下简称“华电新能”或“公司”）前身为华电（福清）风电有限公司，原系华电新能源发展有限公司（以下简称“华电新能源”）于2009年8月出资设立的风电项目公司，初始注册资本200.00万元。2015年10月，华电新能源将公司全部股权转让至原华电福新能源股份有限公司（系华电新能源母公司，2020年10月更名为华电福新能源有限公司，以下简称“华电福新”）。

2020年6月，华电福新与福建华电福瑞能源发展有限公司（以下简称“华电福瑞”）签订合并协议，华电福瑞作为要约人吸收合并华电福新，并承接华电福新的所有资产、负债、权益、业务、雇员、合约以及所有其他权利及义务。在此背景下，公司通过无偿划转、非公开协议增资和非公开协议转让等方式，取得了原属于华电福新及中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）下属的其他新能源资产，成为华电集团风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台。2021年12月，华电集团下属的华电国际电力股份有限公司（以下简称“华电国际”）以股权和现金合计出资人民币212.96亿元认缴公司新增注册资本58.97亿元；当月，公司引入中国人寿保险股份有限公司等战略投资者，合计引入股权投资资金150亿元，认缴公司新增注册资本31.50亿元。2022年3月，公司完成股份制改制，并更为现名。

2025年7月16日，公司首次公开发行的人民币普通股（A股）股票在上海证券交易所上市。根据《华电新能首次公开发行股票主板上市公告书》，公司首次公开发行A股股票49.69亿股（超额配售选择权行使前）²，募集资金净额为155.92亿元（超额配售选择权行使前）。根据公司发布的《关于超额配售选择权实施结果的公告》，超额配售选择权行使后，公司对新增发行股数7.45亿股，由此发行总股数扩大至57.14亿股，总股本相应增加至417.14亿股。截至2025年9月末，公司注册资本和实收资本均为417.14亿元，华电集团下属的华电福瑞³和华电国际分别持有公司45.22%和26.78%股权，华电集团为公司实际控制人。

作为华电集团风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台及A股上市公司，公司主要在全国范围内从事新能源项目开发、投资和运营。截至2024年末，公司控股装机容量为6861.71万千瓦，全部为风力发电和太阳能发电机组；2024年完成发电量884.55亿千瓦时。

截至2024年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有1049家。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

受内需放缓影响，三季度GDP增速有所回落；年初以来出口增速不降反升，宏观经济走势整体稳中偏强

2025年三季度GDP同比增长4.8%，增速较二季度回落0.4个百分点，主要原因是在当季出口继续加快增长的同时，国内投资和消费增速较快下行。值得注意的是，三季度固定资产投资同比下降6.5%，明显低于二季度的增长2.0%，三大投资板块全面下行。其中，上半年经济

² 超额配售选择权的实施期限：股票上市之日起30个自然日内。

³ 2021年12月，公司原股东华电福新完成工商注销登记后，其股东地位由华电福瑞承继。

运行稳中偏强，三季度宏观政策处于观察期，加之当前地方政府财政偏紧，三季度基建投资同比下降 5.2%；外部环境影响制造业投资信心，国内房地产市场调整加剧，三季度制造业投资和房地产投资也都出现负增长。另外，三季度居民消费减速，社会消费品零售总额同比增速较二季度下行 2 个百分点。

整体上看，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，高于年初确定的“5.0%左右”的全年增长目标，背后主要是美国加征关税过程反复多变，各类“抢出口”效应持续发酵，加之我国外贸企业灵活调整，出口多元化取得显著进展，带动前三季度出口增速达到 6.1%，较去年全年增速加快 0.3 个百分点，外需对经济增长保持较强拉动。另外，年初以来稳增长政策适时发力，以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快，都对经济运行起到了重要支撑作用。不过，当前经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，物价水平持续偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

四季度有可能出台新一轮稳增长政策，重点是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳

往后看，近期外部波动加大，四季度美国高关税政策对全球贸易和我国出口的冲击有可能进一步显现，外需对经济增长的贡献或将由正转负，叠加去年四季度一揽子增量政策出台导致基数抬高，今年四季度 GDP 增速下行压力加大。着眼于稳定四季度及明年一季度宏观经济运行，出台新一轮稳增长政策的必要性上升，核心是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳。可以看到，9 月末以来 5000 亿元新型政策性金融工具加快推进，10 月进一步安排 5000 亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，财政稳增长政策正在加力，后期还可能进一步上调“两新”政策支持资金规模。综合各方面因素，年底前央行有可能实施新一轮降息降准，房地产支持政策有望在供需两端全面加码，其中的关键是引导居民房贷利率下调。预计在稳增长政策适时加力带动下，四季度 GDP 增速有望达到 4.7% 左右，进而顺利完成全年“5.0%左右”的经济增长目标，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

行业分析

预计 2025 年全社会用电量增速继续维持较高水平，煤电仍是我国电力供应的主力电源，全国电力供需处于紧平衡状态

2024 年，我国全社会用电量同比增长 6.8%，同比提升 0.1 个百分点，仍高于 GDP 增速。用电结构方面，第二产业为用电基本盘，2024 年用电量占比达到 64.8%。全国制造业延续转型升级趋势，新能源车整车（同期增速为 34.3%，下同）、电力机械（14.5%）、电子设备（13.7%）用电增速明显高于传统行业（四大高载能行业用电量增长 2.2%）。同期，第三产业用电量占比为 18.6%，对全社会用电量增长的贡献率为 26.3%，其中充换电服务业（50.9%）等新业态用电量高速增长。展望 2025 年，在宏观经济企稳、电能替代持续推进等积极因素影响下，预计我国用电量增速还将稳定高于 GDP 增速，继续维持较高水平。

从中长期发展来看，煤电仍将是我国电力供应的主力电源。2024 年末，煤电占总发电装机容量的比重进一步降低至 35.7%，但同期全口径发电量贡献比重达 54.8%。其他电源方面，在

大力发展新能源的背景下，我国风电和太阳能发电累计装机达到 14.1 亿千瓦，占总装机容量比重增至 42.0%，提前 6 年完成在气候雄心峰会上承诺的“12 亿千瓦以上”目标；因剩余可开发水电资源的开发难度和成本加大，水电装机容量增长缓慢，而核电延续快速增长态势，电源结构占比分别为 13.0%和 1.8%。

电力供需平衡方面，2024 年全国电力供需总体平衡，用电高峰期通过省间现货、应急调度、需求响应等多项措施协同发力，电力系统安全稳定运行，未出现大规模限电情况。2025 年，外贸出口形势以及极端天气等将给电力消费需求带来一定的不确定性；在迎峰度夏期间，预计华东、西南、华中、南方区域中部分省级电网电力供需形势处于紧平衡状态。

经济性是推动新能源发电发展的根本动能，新能源装机提前 6 年完成“12 亿千瓦以上”目标；随着新能源电量加速入市交易推进，2025 年或再次出现“抢装潮”，未来新能源发电企业面临的电价和消纳风险也将有所增加

受技术进步、规模化经济、供应链竞争日益激烈等因素推动，可再生能源发电成本急剧下降，且已明显低于传统能源发电成本。同时，新能源发电还具有项目建设周期较短等优势，为实现“双碳目标”最经济的可再生能源。2021 年 3 月，我国首次提出建设以新能源为主体的新型电力系统，发展新能源被提高到前所未有的高度。2024 年，全国新增光伏发电和风电装机再创新高，提前 6 年完成“12 亿千瓦以上”目标，累计装机和发电量贡献比重达到 42%和 14%。

近年来，我国加快推进新能源电量入市交易进程。2024 年，国家发展和改革委员会颁布新修订的《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》，明确可再生能源发电项目的上网电量包括保障性收购电量和市场交易电量；2025 年 2 月，国家发展和改革委员会发布《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），要求各地于 2025 年底前出台并实施新能源发电入市交易具体方案。因此，我们预计 2025 年或再次出现新能源“抢装潮”，未来全面市场化定价也将使得发电企业面临的电价和消纳风险有所增加。

同时，我们也关注到，新能源发电先天具有季节波动和不稳定性，大比例并网对电网调度和安全稳定提出了更高的要求。因此，除建设“风光+水/火+储”一体化项目外，电网调度也需要更加智能化，以提升新能源发电功率预测能力和精准度。

业务运营

经营概况

近三年，公司营业收入快速增长，但由于平均上网电价的下行，毛利率逐年降低

作为华电集团风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台及 A 股上市公司，公司主要在全国范围内从事新能源项目开发、投资和运营，营业收入基本来自电力销售。近年来，在发电量增长带动下，公司电力销售收入快速增长，基本来自于新能源发电业务；但是，受平均上网电价下行影响，毛利率逐年降低。公司其他业务收入主要来源于租金、检修维护等。

2025 年 1~9 月，公司实现营业收入 294.79 亿元，综合毛利率为 45.19%。

图表 1 公司营业收入、毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
风电	196.65	54.26	218.78	51.19	227.41	46.96
太阳能发电	47.80	54.76	75.20	53.98	109.39	43.80
其他业务	2.28	53.38	1.70	66.26	2.88	65.21
合计	246.73	54.35	295.68	51.99	339.68	46.10

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

新能源发电

近三年，公司发电设备装机规模快速增长，电源结构全部为风电、太阳能发电等新能源项目，并参股部分核电项目，在全国新能源发电市场具有很强的竞争优势

公司作为华电集团风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台，2020 年以来通过整合华电集团内部的新能源发电项目资产及加大投资建设力度，控股装机容量快速增长，机组构成全部为风电和太阳能发电，在全国新能源发电市场具有很强的竞争优势。

截至 2024 年末，公司控股装机容量达到 6861.71 万千瓦，包括风电及太阳能发电机组。此外，公司还持有福清核电站 39%股权、三门核电站 10%股权，电源结构较为丰富。

图表 2 公司控股装机容量情况（单位：万千瓦、亿千瓦时）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 1~6 月（末）
控股装机容量	3518.62	4869.46	6861.71	8213.75
其中：风电机组	2233.76	2660.89	3202.45	3554.22
太阳能发电机组	1284.86	2208.57	3659.26	4559.53
其他	-	-	-	100.00
发电量	527.17	672.64	884.55	563.96

数据来源：公司提供，其中风电 2022 年、2023 年和太阳能发电 2022 年数据为重述后口径，东方金诚整理

2022 年以来，公司风电及太阳能发电量大幅增加，但机组运营效率有所下滑，总体处于全国平均水平；受平均上网电价快速下降影响，公司该业务毛利率逐年降低

近三年，公司风电控股装机容量快速增长。截至 2024 年末，公司风电控股装机容量为 3202.45 万千瓦，约占全国 6%；主要位于新疆、甘肃、内蒙古、吉林等风资源丰富地区。随着消纳政策的不断落实，公司电量就地消纳能力很强，弃风率相对较低，电力资产质量很好。

近些年，公司还布局了太阳能及核能等电源项目，电源结构较为丰富，电力业务整体抗风险能力较强。在对外收购及投资建设带动下，公司太阳能发电控股装机容量大幅增长。同时，公司还持有福清核电站 39%股权、三门核电站 10%股权。

从运营效率来看，公司风电及太阳能发电项目的机组利用小时数逐年减少，总体处于全国平均水平。在上网电量显著增加的带动下，公司新能源发电业务收入快速增长；受新能源发电市场化交易进程不断加快影响，公司平均上网电价快速下降，导致风电及太阳能发电业务毛利率逐年降低，但仍处于较高水平。

图表 3 公司风电、太阳能发电业务主要指标变化情况

	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
风电	发电量（亿千瓦时）	445.35	508.60	576.92	339.26
	上网电量（亿千瓦时）	435.11	502.41	569.11	333.45
	平均利用小时数（小时）	2204	2194	2112	1090
	全国平均利用小时数（小时）	2218	2235	2127	1087
	平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.45	0.44	0.40	-
	弃风率（%）	4.78	4.03	4.89	-
太阳能发电	发电量（亿千瓦时）	81.82	163.55	307.63	221.69
	上网电量（亿千瓦时）	80.27	160.76	302.71	218.10
	平均利用小时数（小时）	1405	1338	1266	596
	全国平均利用小时数（小时）	1340	1292	1211	560
	平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.60	0.47	0.36	-
	弃光率（%）	3.11	4.77	7.42	-

数据来源：公司提供、公开资料，其中风电 2022 年、2023 年和太阳能发电 2022 年数据为重述后口径，东方金诚整理

公司电源项目储备充足，未来新能源装机将进一步提升，但也面临较大的资本支出压力

根据公司审计报告披露信息，截至 2024 年末，公司重要在建工程包括新疆华电哈密“疆电入渝”2X1000MW 煤电项目、内蒙古华电腾格里 100 万千瓦光伏发电一期工程、华电木垒 100 万千瓦二氧化碳压缩空气储能综合能源示范项目 60 万千瓦光伏部分、昌吉木垒四十个井子 800MW 风电项目、莱州土山一期 600MW 光伏发电项目和四川华电阿坝金川嘎斯都一期 200MW 光伏项目等，投产并网后公司清洁能源机组规模将进一步提升；上述项目预算总投资 248.30 亿元，按工程投入占预算比例计算，尚需投资 121.20 亿元。

总体来看，公司在建项目投资规模很大，且在“碳达峰、碳中和”目标背景下，公司将继续大力发展风电、太阳能发电等新能源产业，但也面临较大的资本支出压力。

企业管理

产权结构

截至 2025 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 417.14 亿元，华电集团通过华电福瑞和华电国际分别间接持有公司 45.22%和 26.78%股权，为公司实际控制人。

公司治理

公司设股东会，股东会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等职责。

公司设董事会，董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名、职工董事 1 名。董事会设董事长 1 人。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事任期三年，任期届满可连选连任。根据公司于 2025 年 10 月披露的《华电新能源集团股份有限公司关于取消监事会的公告》，公司不再设置监事会，原监事会职责由董事会审计委员会行使，原监事会各监事职务自动免除。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，在授权范围内主持公司的生产经营管理、组织实施董事会决议等工作；总经理每届任期 3 年，可以连聘连任。

管理水平

公司设立了办公室（党委办公室）、人力资源部、计划投资部、安全与运营管理部、财务资产部、审计部、证券管理部（董事会办公室）。同时，针对自身经营特征和需要，公司制定了包括对外担保管理制度、预算管理制度、投资管理制度、内部审计管理制度、安全与环保管理制度等在内的基本管理制度，对重大事项进行决策和管理。

综合看来，公司内部组织结构合理，管理制度健全，基本满足日常经营管理活动。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021~2023 年、2024 年及 2025 年 1~9 月合并财务报表。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021~2023 年及 2024 年财务数据分别进行了联审和单独审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。因会计政策和会计估计变更，公司 2024 年合并财务报表对期初（上年）数据进行了追溯调整，本报告 2023 年财务数据以调整前为准。2025 年 1~9 月财务数据未经审计。

截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有 1049 家。

资产构成与资产质量

近三年，伴随业务规模的扩大，公司资产总额大幅增长，资产构成以发电机组、机械设备等固定资产为主，货币资金储备充足，但受限资产规模较大

公司资产主要为已投运或在建发电机组、机械设备等固定资产，其中流动资产占比很低，总体流动性一般。近三年，公司流动资产快速增长，构成以货币资金、应收账款等为主。其中，货币资金储备充足，2024 年末受限资金 2.28 亿元，受限规模相对很小；随着业务规模的扩大，应收账款同步快速增长，2024 年末应收可再生能源补贴和标杆电费余额分别为 421.46 亿元和 32.22 亿元，账龄集中于 2 年以内；其他流动资产主要为待抵扣增值税进项税。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和长期股权投资等构成，占资产比重很高。其中，固定资产是公司资产的最重要组成部分，主要为已投产发电机组、机械设备以及厂房建筑物等，逐年大幅增加；在建工程主要为在建的电源项目，略有波动。2024 年末，公司长期股权投资主要为对福建福清核电有限公司、三门核电有限公司等企业的股权投资。

图表 4 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
资产总额	2716.78	3338.42	4440.90	4897.85
流动资产	400.29	468.51	646.34	611.71
其中：货币资金	96.42	63.88	132.81	87.28
应收账款	268.24	355.12	450.20	450.48
其他流动资产	25.11	40.24	44.03	52.18

图表 4 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
非流动资产	2316.49	2869.92	3794.56	4286.14
其中：长期股权投资	118.37	126.08	135.30	140.52
固定资产	1375.78	1805.45	2153.55	2459.28
在建工程	541.68	497.39	749.46	769.27

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司受限资产合计 346.65 亿元，受限资产规模较大，主要包括发电项目电费收费权形成的应收款项 191.42 亿元、固定资产 151.42 亿元以及货币资金 2.28 亿元。

资本结构

公司所有者权益以实收资本、资本公积、未分配利润等为主，资本实力很强；2025 年 7 月，公司首次公开发行股票在交易所上市，资本实力进一步增强

近年来，公司所有者权益增幅较大，以实收资本、资本公积、未分配利润等为主。2025 年 7 月 16 日，公司首次公开发行的 49.69 亿股（超额配售选择权行使前）人民币普通股（A 股）股票在上海证券交易所上市，募集资金净额为 155.92 亿元（超额配售选择权行使前）。2025 年 8 月 14 日，获授权主承销商已将全额行使超额配售选择权所对应的募集资金合计 23.70 亿元扣除相应承销费（不含增值税）后的净额划付给公司，公司资本实力进一步增强。2025 年 9 月末，公司实收资本（股本）及资本公积分别增至 417.14 亿元和 243.64 亿元。

公司其他权益工具为已发行的可续期公司债，近年来增幅很大。考虑到公司选择递延支付利息及行使续期选择权的可能性很小，公司实际债务规模亦有所扩大。公司未分配利润为历年利润累积，保持快速增长趋势；随着新能源业务规模扩大，公司纳入合并范围的控股项目子公司不断增多，少数股东权益因此快速增长，但占所有者权益比重较低。

图表 5 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
实收资本（股本）	360.00	360.00	360.00	417.14
其他权益工具	50.75	70.96	207.65	207.32
资本公积	133.46	123.28	121.28	243.64
未分配利润	181.40	269.85	347.32	414.46
少数股东权益	53.47	60.36	140.39	156.39
所有者权益	782.97	895.91	1196.21	1467.08

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债及全部债务规模大幅增长，其中全部债务占比很大，整体负债率处于较高水平；2025 年 7 月，公司首次公开发行股票在交易所上市，有助于减轻当前整体债务负担

近年来，因项目并购、投资建设力度大，公司负债总额大幅增加，且流动负债占比偏高。

公司流动负债增幅较大，主要由短期借款、应付账款等构成，债务集中偿付压力增大。公司短期借款呈波动上升趋势，2024 年末信用借款为 392.94 亿元；应付账款主要为应付工程款、

设备款、材料款等。近三年，公司一年到期的非流动负债增幅较大。

图表 6 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
负债总额	1933.81	2442.52	3244.69	3430.77
流动负债	739.43	818.99	1058.57	1020.28
其中：短期借款	385.01	354.01	402.71	363.25
应付账款	214.63	230.27	276.08	270.55
一年到期的非流动负债	91.27	165.74	280.61	294.12
非流动负债	1194.38	1623.52	2186.13	2410.49
其中：长期借款	1021.92	1447.61	1810.26	1953.35
租赁负债	98.87	145.98	248.31	313.06
长期应付款	48.92	24.42	98.66	115.24

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债逐年快速增长，其中长期借款占比很高。公司长期借款以信用借款和质押借款为主，随着新能源发电项目持续投资而快速增加；租赁负债和长期应付款占比相对较小。其中，租赁负债为公司作为承租方开展融资租赁交易形成，近三年大幅增长；长期应付款包括应付华电集团等关联单位的 57.82 亿元借款，以及 40.44 亿元工程设备款。

公司全部债务大幅增长，2024 年末短期债务占比 24.23%，集中偿付压力较大。近三年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率处于较高水平。2025 年 7 月，公司首次公开发行人民币普通股（A 股）股票，募集资金净额为 155.92 亿元（超额配售选择权行使前），有助于减轻当前整体债务负担；2025 年 9 月末，公司资产负债率降至 70.05%。

图表 7 公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
全部债务	1656.17	2149.97	2819.74	-
其中：短期债务	478.68	519.75	683.35	-
资产负债率	71.18	73.16	73.06	70.05
全部债务资本化比率	67.90	70.59	70.21	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司无对外担保。

盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，且净利润规模很大，整体盈利能力很强

在装机容量和发电量增长带动下，公司营业收入逐年快速增长；但是，由于平均上网电价下行，近三年的综合毛利率有所降低。同时，随着全部债务及可续期公司债规模的扩张，公司期间费用增幅较大，构成以财务费用等为主，占营业收入比重较高。

近三年，公司净利润规模很大，但有所波动；总资产收益率及净资产收益率等指标有所下滑，但仍处于很高水平，整体盈利能力很强。

图表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
营业收入	246.73	295.68	339.68	294.79
综合毛利率	54.35	51.99	46.10	45.19
期间费用	50.83	56.50	68.33	53.78
投资收益	18.09	20.70	16.87	19.32
净利润	90.32	101.26	94.80	83.70
总资产收益率	3.32	3.03	2.13	-
净资产收益率	11.54	11.30	7.92	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

2022 年以来，公司经营活动现金流表现良好，但项目建设及并购的资金需求规模很大，建设资金对筹资活动依赖较大；2025 年 7 月，公司首次公开发行股票在交易所上市，形成较大规模的权益资金流入，现金流状况进一步改善

由于收到的可再生能源补贴增加，公司 2022 年现金收入比很高，随后两年明显回落。公司经营活动现金流出主要为电站运营支出、缴纳的各项税费等。总体来看，公司经营活动净现金流入虽有所波动，但总体净流入规模很大，经营活动现金流表现良好。2025 年 7 月，公司首次公开发行股票在交易所上市，实际募集资金净额 179.44 亿元，形成较大规模的权益资金流入，公司经营现金流状况进一步改善。

图表 9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
经营活动现金流入	356.86	269.04	333.00	340.01
现金收入比（%）	137.02	85.66	92.72	112.57
经营活动现金流出	58.81	84.17	91.36	72.25
经营活动净现金流	298.05	184.86	241.64	267.75
投资活动现金流入	16.02	17.89	19.89	15.90
投资活动现金流出	610.53	593.08	768.15	555.31
投资活动净现金流	-594.51	-575.19	-748.26	-539.41
筹资活动现金流入	1045.21	1259.82	1728.59	1488.95
筹资活动现金流出	673.41	893.21	1147.64	1261.59
筹资活动净现金流	371.81	366.62	580.95	227.35
现金及现金等价物净增加额	75.28	-23.72	74.35	-44.33

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2022 年以来，公司投资活动现金流出规模很大，具有较大的现金支出压力。为满足资本支出需求，公司筹资活动现金流同步显著增长，主要由股东增资及新增债务融资所形成。2025 年 1~9 月，公司投资和筹资活动净现金流分别为-539.41 亿元和 227.35 亿元，资金来源对筹资活动具有较大的依赖。

偿债能力

近年来，公司经营活动现金流表现良好，同时财务弹性总体良好，对到期债务偿还具有很强的保障作用，自身偿债能力极强

近三年，公司流动比率处于较低水平，流动资产对流动负债的保障程度很低；但是，公司经营活动现金流表现良好，对流动负债保障程度较高。从长期偿债能力来看，尽管公司长期债务资本化比率较高，但 EBITDA 对全部债务本息的保障能力很强。

图表 10 公司偿债能力指标情况

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 1~9 月（末）
流动比率（%）	54.13	57.21	61.06	59.95
经营现金流动负债比率（%）	40.31	22.57	22.83	-
资产负债率（%）	71.18	73.16	73.06	70.05
长期债务资本化比率（%）	60.06	64.53	64.11	60.91
易变现资产/短期债务（倍）	0.21	0.12	0.20	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	4.67	4.69	4.48	-
全部债务/EBITDA（倍）	7.28	8.09	9.39	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司短期债务为 683.35 亿元，较上年末增长 163.60 亿元，同期末易变现资产对其保障程度有限。但是，公司经营活动现金流表现良好，预计未来发生重大不利变化可能性很小，可为到期债务偿还提供很强的保障作用。外部授信方面，截至 2024 年末，公司获得各类金融机构剩余授信额度为 659.79 亿元。2025 年 7 月，公司首次公开发行股票在交易所上市，获得较大规模的权益资金流入，融资渠道得到拓宽，财务弹性总体良好。

总体来看，公司为华电集团风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台，经营性现金流和 EBITDA 对债务本息保障程度很高，且财务弹性总体良好，自身偿债能力极强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 11 月 7 日，公司本部已结清及未结清贷款中无不良和关注类贷款。截至本报告出具日，公司本部在资本市场公开发行的公司债券等均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

华电集团为国务院批准成立的全国性发电集团之一，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势，综合财务实力极强，对公司的支持能力极强

华电集团作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，主要从事电力生产和销售、煤炭开采销售、电力工程技术、金融等业务。截至 2024 年末，华电集团控股装机容量为 23953 万千瓦，在役发电机组遍布全国 30 多个省（市、自治区），在全国发电市场具有很强的市场竞争地位；机组构成以大容量的火电机组为主，近年来通过优先发展风电等清洁能源，逐渐降低了对

火电机组的依赖。2024 年，华电集团完成发电量 7122 亿千瓦时。

财务实力方面，华电集团近三年营业收入持续增长，受益于煤电市场交易价格提升及煤炭价格的下行，净利润快速增长。华电集团资产构成以发电机组、设备等固定资产为主；债务率维持在较高水平，经营活动现金流持续净流入，对债务保障程度较好。

图表 11 华电集团主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额	10271.72	10977.52	12175.43
所有者权益	3092.59	3370.36	3849.91
营业收入	2999.63	3182.94	3198.34
净利润	140.47	256.87	329.47
经营活动产生的现金流量净额	620.31	701.95	710.38
投资活动产生的现金流量净额	-732.15	-957.61	-1037.62
筹资活动产生的现金流量净额	206.09	206.57	407.90
资产负债率	69.89	69.30	68.38
经营现金流动负债比率	21.59	21.23	20.65

数据来源：公开资料，东方金诚整理

总体来看，华电集团为国务院批准成立的全国性发电集团之一，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势，且综合财务实力极强，可给予公司的支持能力极强。

支持意愿

公司主营业务与华电集团契合度很高，主要经营、财务指标占华电集团合并口径比重较高，且成立以来得到了华电集团的有力支持，预计能够获得的外部支持作用较强

作为华电集团风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台及 A 股上市公司，公司主要从事全国范围内的风电、太阳能、核电等清洁能源项目运营等业务，主营业务与华电集团契合度很高；从主要经营、财务指标占比来看，公司各项数据指标占华电集团合并口径比重较高。

图表 12 2024 年主要经营、财务数据对比（单位：万千瓦、亿千瓦时、亿元）

项目	控股装机容量	发电量	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金流量净额
华电集团	23953	7122	12175.43	3849.91	3198.34	329.47	710.38
公司	6862	885	4440.90	1196.21	339.68	94.80	241.64
占比 (%)	28.65	12.43	36.47	31.07	10.62	28.77	34.02

数据来源：公开资料，东方金诚整理

根据华电集团新能源资产重组方案，公司于 2020 年通过无偿划转、非公开协议转让方式，合计受让华电福新、华电集团及其下属其他公司 139 家新能源发电企业控股权、11 家分公司或风光电项目资产及 2 家核电企业和 1 家新能源发电企业的参股权，其中无偿划拨 54 家新能源发电企业控股权、2 家风电分公司资产、2 家核电企业参股权和 1 家风电企业参股权。

2021 年，福新发展通过无偿划转、非公开协议增资及非公开协议转让方式，合计受让华电

福新、华电国际、中国华电及其下属其他公司 57 家新能源发电企业控股股权、18 项新能源发电项目资产、81 个新能源项目的前期费用。2022 年，公司向华电福瑞下属子公司非公开协议转让 1 家新能源发电企业控股股权、7 项新能源发电项目资产，协议作价 11.43 亿元。

增资方面，2021 年 12 月，华电集团下属的华电国际以股权和现金合计出资人民币 212.96 亿元认购公司人民币 58.97 亿元的新增注册资本，差额 153.98 亿元作为溢价出资计入公司资本公积；同年，公司引入中国人寿保险股份有限公司等战略投资者，合计引入股权投资资金 150 亿元，认缴公司新增注册资本 31.50 亿元，差额 118.50 亿元作为溢价出资计入公司资本公积。华电国际等投资者已于 2021 年内完成了股权出资，并根据增资扩股协议约定缴付现金出资额。2025 年 7 月，公司首次公开发行的人民币普通股（A 股）股票在上海证券交易所上市，募集资金净额为 155.92 亿元（超额配售选择权行使前）。

此外，在“碳达峰、碳中和”背景下，华电集团规划力争在“十四五”期间新增新能源装机 7500 万千瓦，预计将在项目资源获取方面继续给予公司有力支持。此外，公司在人才和技术培养、日常管理等方面也可继续获得股东及相关各方的支持。

鉴于公司主营业务与华电集团契合度很高，主要经营、财务指标占华电集团合并口径比重较高，且成立以来得到了华电集团的有力支持，预计华电集团给予公司提供支持的意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对华电集团财务实力、给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为华电集团对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司为华电集团风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台，发电设备装机规模快速增长，在全国新能源发电市场具有很强的竞争优势；近年来，公司营业收入快速增长，且净利润规模很大，整体盈利能力很强；公司经营活动现金流状况良好，同时财务弹性总体良好，对到期债务偿还具有很强的保障作用。

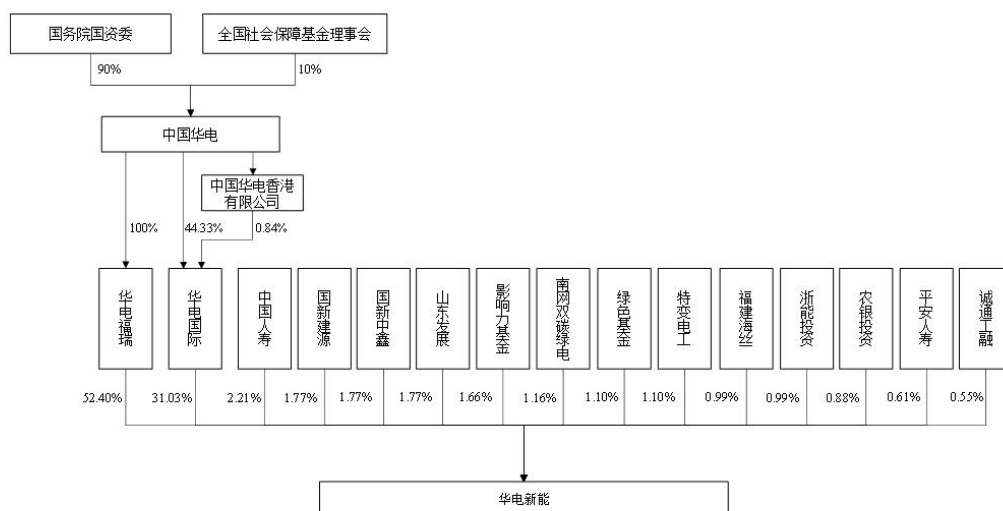
同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力；公司债务规模大幅增长，整体债务率水平较高。

外部支持方面，华电集团综合财务实力极强，且公司主营业务与华电集团契合度很高，成立以来得到了华电集团的有力支持，能够获得的外部支持作用较强。

综上所述，公司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。

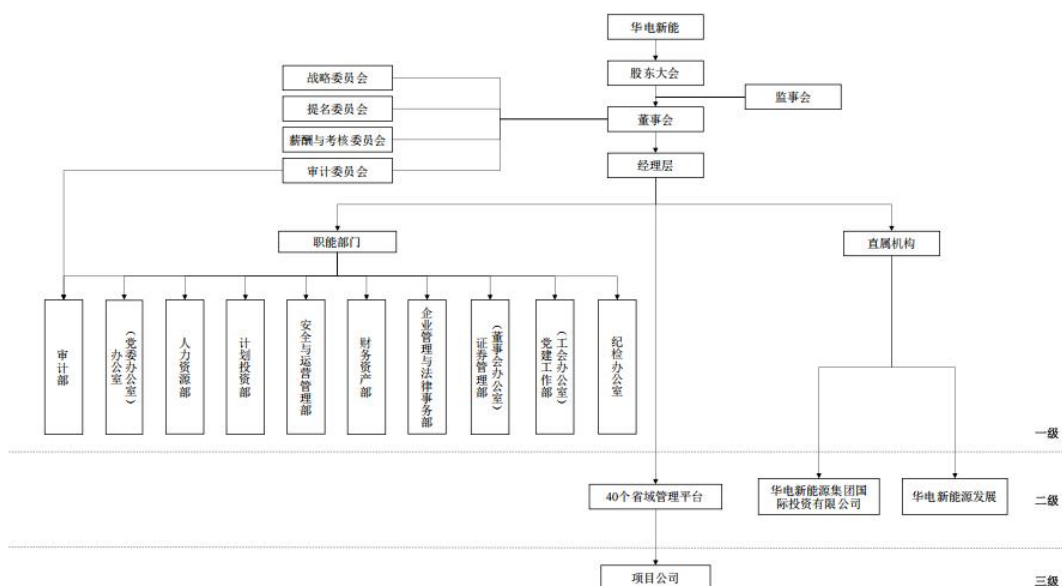
附件一：截至 2025 年 6 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



注：根据《国务院关于印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》，国务院国资委将其所持中国华电10%的股权划转至全国社会保障基金理事会，截至本报告出具日，前述转让尚未办理工商变更登记。

组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 1~9 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	2716.78	3338.42	4440.90	4897.85
其中：流动资产	400.29	468.51	646.34	611.71
负债总额	1933.81	2442.52	3244.69	3430.77
全部债务	1656.17	2149.97	2819.74	-
其中：短期债务	478.68	519.75	683.35	-
所有者权益	782.97	895.91	1196.21	1467.08
营业收入	246.73	295.68	339.68	294.79
营业成本	112.64	141.96	183.08	161.59
期间费用	50.83	56.50	68.33	53.78
利润总额	99.60	113.31	104.90	94.30
净利润	90.32	101.26	94.80	83.70
经营活动产生的现金流量净额	298.05	184.86	241.64	267.75
投资活动产生的现金流量净额	-594.51	-575.19	-748.26	-539.41
筹资活动产生的现金流量净额	299.66	356.95	574.95	227.35
现金及现金等价物净增加额	3.14	-33.38	68.35	-44.33
主要财务指标				
现金收入比（%）	137.02	85.66	92.72	112.57
综合毛利率（%）	54.35	51.99	46.10	45.19
净资产收益率（%）	11.54	11.30	7.92	-
总资产收益率（%）	3.32	3.03	2.13	-
资产负债率（%）	71.18	73.16	73.06	70.05
全部债务资本化比率（%）	67.90	70.59	70.21	-
长期债务资本化比率（%）	60.06	64.53	64.11	-
流动比率（%）	54.13	57.21	61.06	59.95
速动比率（%）	54.03	57.12	60.98	59.84
经营现金流动负债比率（%）	40.31	22.57	22.83	-
易变现资产/短期债务（倍）	0.21	0.12	0.20	-
EBITDA 利息倍数（倍）	4.67	4.69	4.48	-
全部债务/EBITDA（倍）	7.28	8.09	9.39	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
易变现资产/短期债务（倍）	$\text{易变现资产} / \text{短期债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在华电新能源集团股份有限公司（以下简称“受评主体”）主体信用等级有效期内，持续关注与受评主体相关的、可能影响其信用等级的重大事项，并在东方金诚认为可能存在对受评主体信用等级产生重大影响的事项时启动跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对受评主体的跟踪评级义务。

在主体信用等级有效期内发生可能影响受评主体信用评级的事项时，委托方或受评主体应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具跟踪评级结果。

如委托方或受评主体未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025年11月20日