

作者：黄美霖
邮箱：huangmeilin@fecr.com.cn

低碳转型下 2026 年电力行业发展趋势分析

摘要

相关研究报告：

1. 《竞争升级下 2026 年汽车制造行业发展怎么看？》，2026. 2. 6
2. 《2025 年保险行业的五大特点与 2026 年四大趋势》，2026. 2. 6

- 2025 年我国电力行业运行平稳，呈现“需求平稳升级、供给结构优化、价格机制逐步市场化”的特征。产业链各环节竞争格局差异显著，呈现垄断与竞争并存的特点。需求端，全社会用电量突破 10 万亿千瓦时，第二产业为用电主力，高端制造业和新兴服务业成为用电增长新引擎；供给端，发电装机容量达 38.9 亿千瓦，非化石能源装机占比突破 60%，清洁能源发电量占比提升至 35.2%；电价方面，中长期电价整体下调，新能源电价市场化改革持续深化。
- **财务状况方面**，2025 年电力行业财务状况持续改善，核心财务指标表现良好，但需注意近年来营收承压问题。从成长能力来看，行业资产规模稳步扩张，总资产同比增长率维持在 10% 左右，但受供需及细分板块分化影响，营收增速承压转负，2025 年三季度营收同比增速跌至 -2.71%；从盈利能力来看，煤价回落带来成本红利，行业净利润五年间实现超 3 倍增长，销售毛利率提升至 25.32%，总资产报酬率和净资产收益率等盈利效率指标持续改善；从偿债能力来看，短期偿债指标偏弱，现金流量利息保障倍数提升至 5.99 倍，资产负债率降至 64.18%，行业长期偿债能力稳健，财务结构持续优化。
- **债券市场方面**，2025 年电力行业债券市场运行稳健，发行规模与净融资规模同比增长，到期压力整体可控。全年共发行债券 886 只，发行金额达 17976.38 亿元，同比增长 62.13%，净融资规模增至 6361.74 亿元；发债主体以中央和地方国有企业为主，信用等级普遍较高，AAA 级主体占比 88%，债券违约风险较低；发行品种以中期票据和超短期融资券为主，发行期限逐步延长，中长期债券占比提升，债务结构进一步优化。截至 2025 年底，存续债券余额约 3.01 万亿元，2026 年到期规模超 6000 亿元，未来三年到期压力集中，但企业融资渠道通畅，经营性现金流改善，能够有效化解到期风险。年内有 3 家企业信用评级上调，行业未发生债券违约事件，信用基本面保持稳定。
- 2026 年我国电力行业将持续稳健发展，行业信用水平稳步提升，信用风险整体可控，但仍需关注多重潜在风险。例如，火电企业面临动力煤价格波动风险，新能源企业存在装机扩张投资压力与发电稳定性不足的问题，售电与新能源发电领域竞争加剧可能挤压企业盈利空间，电力市场化改革政策调整存在不确定性，同时 2026 年超 6000 亿元的债券到期规模可能带来短期偿债压力。

2026年电力行业信用展望报告

一、行业运行情况

在“双碳”目标持续推进、新型电力系统加速构建以及宏观经济温和复苏的多重背景下，中国电力行业正处于结构性调整与高质量发展的关键阶段。2025年我国电力行业整体运行平稳，呈现“需求平稳升级、供给结构优化、价格机制逐步市场化”的运行特征。全年电力供需形势宽松，电价总体稳中下行，行业垄断与竞争并存的结构特征明显。

（一）行业产业链

电力行业作为国民经济的基础性、战略性产业，是支撑工业生产、民生保障、科技创新及社会各项事业有序运转的关键。电力行业产业链主要涵盖发电、输电、配电、售电四个核心环节，形成了完整的上中下游产业体系。**上游为发电环节**，是电力供给的核心来源，包含火电、水电、风电、光伏、核电等多种发电类型，依托水电站、风电场、光伏电站及常规火电机组完成一次能源向电能的转化，关联煤炭开采、设备制造等配套产业；**中游为输配电与售电环节**，输配电环节承担电力输送与分配的核心职能，属于自然垄断领域，主要由国家电网、南方电网及部分地方电网企业主导，通过各级输电线路、变电站等基础设施，实现电力从发电厂向终端用户的高效输送。售电环节聚焦电力批发、零售交易与用户综合服务，通过市场化交易机制优化电力资源配置，为各类用户提供灵活的购电方案与专业化用电服务，是连接电网与终端用户的市场化桥梁。随着电力市场化改革的推进，售电主体逐步多元化，除电网企业外，各类独立售电公司逐步参与市场竞争；**下游为电力的最终消费环节**，涵盖工业生产、居民生活、商业运营等全场景用电需求，其中工业用电为消费主体，居民与商业用电关乎着民生保障与城市发展质量；**支撑与新兴环节**为全产业链提供智能化、灵活性保障，以储能设备、智能电表、虚拟电厂为核心的新型设施与服务，覆盖储能调峰、智能计量、负荷聚合、源网荷储协同等功能，有效提升新能源消纳能力与电网运行效率，推动电力系统向清洁化、数字化、智能化升级。全链条各板块有机融合、高效联动，共同构筑起安全稳定、绿色低碳、智慧高效的现代电力产业生态体系。



图 1：电力行业产业链各环节

资料来源：公开资料整理

（二）电力供需格局

1. 电力需求：总量增长，用电结构高端化转型

十四五以来，我国宏观经济持续恢复向好，产业结构不断优化升级，带动电力需求稳步增长，高端制造业和新兴服务业成为用电增长新引擎。国家能源局最新发布数据显示，2025年我国全社会用电量历史性突破10万亿千瓦时，约是2015年全年用电量的两倍，累计达到103682亿千瓦时，同比增长5.0%。2025年我国用电规模继续保持世界第一，增速位居全球主要经济体前列，彰显出我国经济的强劲韧性与发展活力，也反映出电力需求的持续释放。从产业维度来看，第二产业仍是用电主力，2025年第二产业用电量66366亿千瓦时，占全部用电量的比重为64%。当前，制造业正从传统资源驱动向创新驱动转变，带动用电结构向高端化、智能化方向调整。其中，四大高耗能行业用电增速相对偏低，2025年同比增长1.8%，而高端制造业成为新的用电增长点，新能源汽车、风电设备制造用电量同比增速分别超过20%和30%；第三产业用电量保持平稳较快增长。2025年第三产业用电量19942亿千瓦时，同比增长8.2%，其中充换电服务业以及信息传输、软件和信息技术服务业用电量增速分别达48.8%、17.0%，是拉动第三产业用电量增长的重要原因。

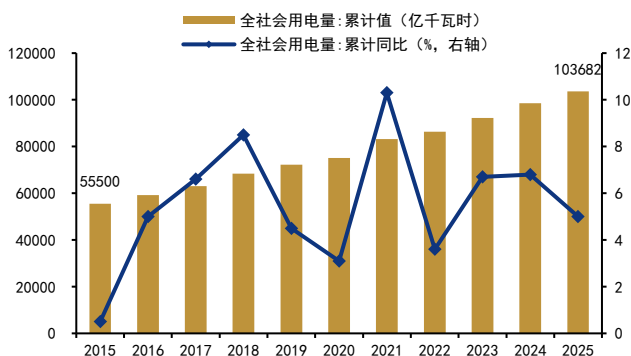


图 2：2025 年全社会用电量约是 2015 年的两倍

数据来源：国家能源局，远东资信整理

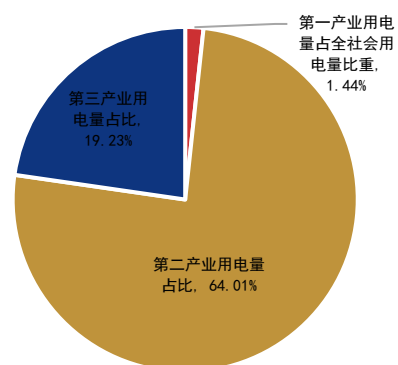


图 3：2025 年第二产业用电量占全社会用电量比重达 64%

数据来源：国家能源局，远东资信整理

2. 电力供给：装机扩容，发电结构低碳化

供给端来看，我国电力装机容量持续扩容，发电结构持续优化，清洁低碳转型步伐加快，逐步形成多元化供电格局。装机容量方面，截至 2025 年底，我国累计发电装机容量 38.9 亿千瓦，同比增长 16.1%。其中非化石能源装机占比突破 60%，达到 60.4%，标志着电源结构清洁低碳转型取得实质性进展。分电源类型看，火电装机 15.4 亿千瓦（占比 39.6%），仍为基础保障电源，同比增速为 6.3%；太阳能发电装机容量 12.0 亿千瓦（占比 30.9%），同比增长 35.4%，风电装机容量 6.4 亿千瓦（占比 16.4%），同比增长 22.9%，新能源成为装机增长主力。发电量方面，随着装机结构优化，发电量结构同步调整，清洁能源供给占比不断提升。2025 年，规模以上工业发电量 97159 亿千瓦时，比上年增长 2.2%。其中，火力发电量为 62945 亿千瓦时，同比下降 1.0%；水电、核电、风电和太阳能发电等

清洁能源发电 34213 亿千瓦时，同比增长 8.8%，占规模以上工业发电量比重为 35.2%，比上年提高 2.1 个百分点。

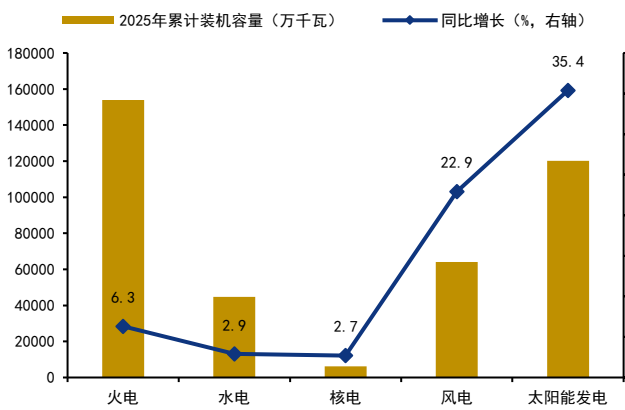


图 4: 2025 年新能源成为装机增长主力

数据来源: 国家能源局, 远东资信整理

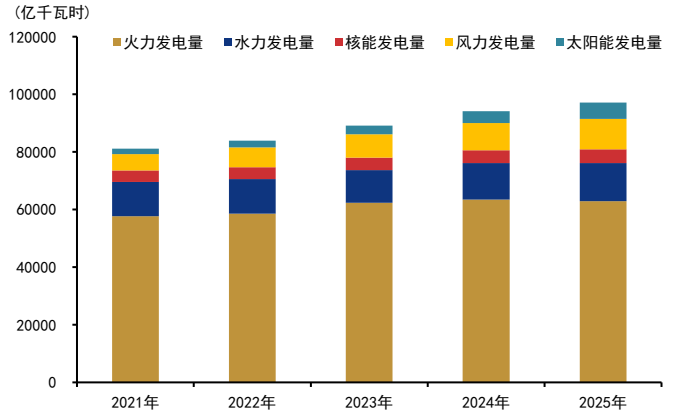


图 5: 近五年发电总量增长, 火力发电仍为装机主力

数据来源: 国家能源局, 远东资信整理

3. 电价走势: 中长期电价下调, 市场化定价推进

2025 年, 受电力市场化改革推进、煤炭价格波动、来水情况变化等多重因素影响, 我国各类电源电价呈现差异化调整态势, 长协电价整体下调, 市场化定价机制逐步完善。长协电价方面, 随着电力中长期交易规模扩大, 长协电价形成机制不断优化, 整体呈现下调趋势, 一方面动力煤价格回落, 降低火电成本, 为电价下调提供空间; 另一方面, 电力市场化竞争加剧, 新能源发电参与市场交易, 推动中长期市场价格走低。分电源类型看, 火电电价受动力煤价格影响显著, 2025 年动力煤价格整体回落, 带动火电成本下降, 火电上网电价、代理购电价格同步下调。水电电价受来水偏枯影响, 降幅相对不大。此外, 新能源发电电价逐步市场化。根据《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)》, 2025 年 6 月 1 日起, 新能源增量项目全面进入市场交易, 通过市场竞价形成电价, 存量项目实行差价合约机制。绿电交易中明确区分电能价格与绿证价格, 实现绿色价值与电能价值独立定价、分别核算, 电价市场化机制进一步完善。

(三) 行业竞争情况

竞争格局方面, 电力行业不同环节竞争态势差异显著, 整体呈现“垄断与竞争并存”的格局。发电环节竞争相对充分, 呈现多元化竞争格局, 火电领域主要由五大发电集团、地方能源集团主导, 竞争集中在煤炭采购、成本控制、机组效率等方面; 新能源发电领域, 除传统发电企业外, 各类民营企业、跨界企业逐步参与, 竞争聚焦在资源获取、技术研发、成本控制等领域, 行业集中度逐步提升但仍保持充分竞争; 水电、核电领域因资源禀赋、技术门槛较高, 集中度相对较高, 主要由少数大型企业主导; 输电与配电环节属于自然垄断领域, 竞争格局相对稳定, 国家电网、南方电网主导全国大部分地区的输电、配电业务, 部分地方电网企业承担区域内配电职能, 受政策监管严格, 企业盈利能力相对稳定, 信用水平较强; 售电环节随着市场化改革推进, 竞争逐步加剧, 形成电网企业与独立售电

公司共存的格局，独立售电公司数量持续增加，聚焦用户服务、电价优化等领域开展竞争，但电网企业凭借电网资源优势，仍占据主导地位，未来随着市场进一步开放，售电环节竞争将更加充分。整体来看，电力行业各环节因自然属性、资源壁垒与市场化进程不同，形成了发电多元竞争、输电自然垄断、售电逐步放开的差异化格局，垄断与竞争并存的结构特征鲜明且长期稳定。

二、财务状况

2025年，我国电力行业整体经营稳健，受用电需求增长、电价机制优化、成本压力缓解等多重因素影响，行业财务状况持续改善，增长、盈利、偿债、杠杆等核心财务指标表现良好。本文以电力行业上市公司及存续债券主体为样本，筛选2021-2025年财务指标完整的企业样本共116家，以样本企业财务指标均值为研究数据，从成长能力、盈利能力、偿债能力三个维度展开分析，结合行业发展背景解读指标变化逻辑，客观呈现行业财务运行特征与发展趋势。

（一）成长能力：行业扩张节奏放缓，营收增长承压转负

2021-2025年三季度，电力行业样本企业营收增速持续下滑、资产规模稳定增长，行业整体成长节奏放缓。2025年三季度，电力行业营收端受供需及细分板块分化影响首次出现负增长，营收同比增速从2021年的44.23%高位持续下滑，2022-2024年分别降至16.25%、8.54%、6.95%，2025年三季度进一步跌至-2.71%。与此同时，总资产从2021年的1944.29亿元增长至2025年三季度的2686.84亿元，实现连续稳定增长，同比增长率维持在10%左右，主要得益于全国发电装机规模的持续提升，带动行业资产规模稳步扩张。

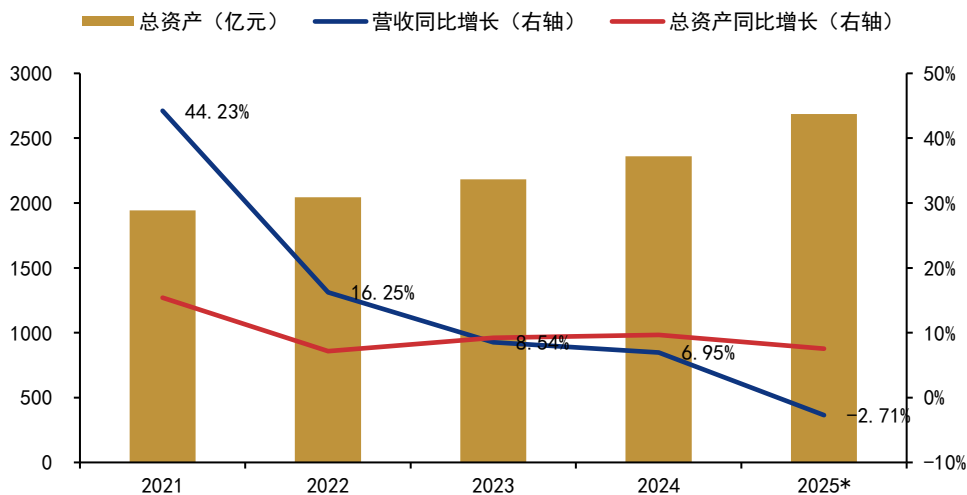


图6：资产规模稳步扩张，营收增长承压

数据来源：Wind，远东资信整理

（二）盈利能力：净利润逐年增长，盈利效率稳步提升

盈利能力方面，2021-2025年三季度电力行业样本企业盈利规模逐年扩张，整体盈利水平较前期显著改善，主要得益于煤价回落带来的成本红利。净利润从2021年的10.52亿元增长至2025年三季度的33.45亿元，五年间实现超3倍增长，年均增长率保持在10%以上。产品盈利空间也持续扩大，销售毛利率从2021年的18.32%逐年提升至2025年三季度的25.32%，既有火电板块成本压力缓解的推动，也得益于水电、核电等板块盈利的稳定性支撑。盈利效率稳步提升，总资产报酬率从2021年的2.12%提升至2024年的4.21%，净资产收益率从2021年的-3.03%升至2024年的6.21%，2025年三季度达5.88%。总体来看，电力行业的阶段性调整未改变盈利效率改善的整体趋势。

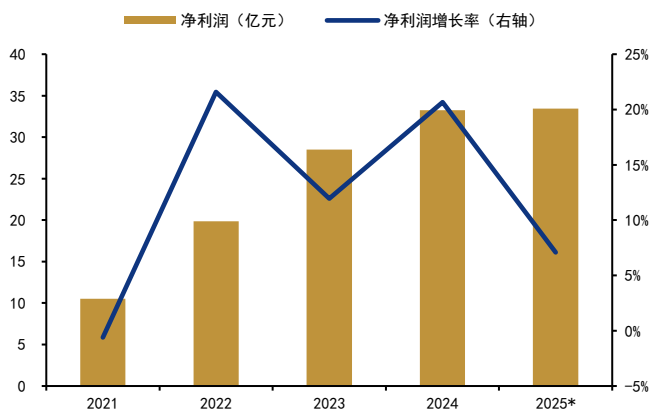


图 7：净利润逐年增长，年均增速 10% 以上

数据来源：Wind，远东资信整理

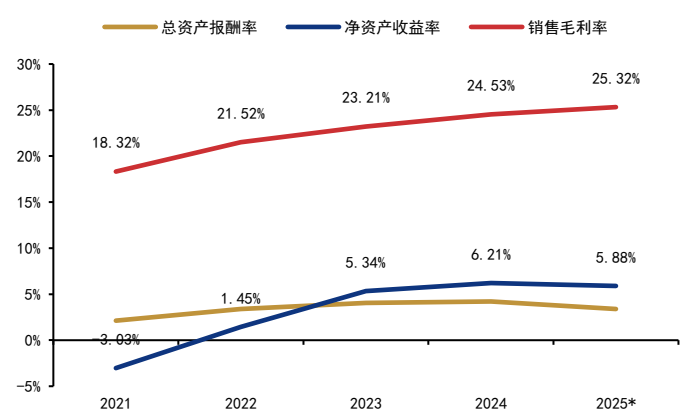


图 8：盈利空间持续扩大，盈利效率稳步提升

数据来源：Wind，远东资信整理

（三）偿债能力：短期偿债指标偏弱，现金流支撑长期偿债能力稳健

作为重资产行业，电力行业样本企业呈现“短期偿债指标偏弱、现金流流量指标持续向好、长期偿债能力稳步提升”的特征，行业偿债结构持续优化，整体偿债风险可控。2021-2025年三季度，流动比率、速动比率在0.75-0.95区间波动，三项指标虽低于通用行业合理值，但结合电力行业重资产、现金流稳定的属性，该水平属于行业正常区间。现金流量利息保障倍数从2021年的2.30倍增长至2025年三季度的5.99倍，行业经营性现金流对利息的覆盖能力显著增强。长期来看，资产负债率从2021年的66.08%缓慢下降至2025年三季度的64.18%，保持在电力行业合理负债区间，财务杠杆处于较低水平。总体来看，电力行业样本企业的资本结构持续优化，现金流量充裕，行业长期债务偿还的资产保障能力强，财务结构较为稳健。

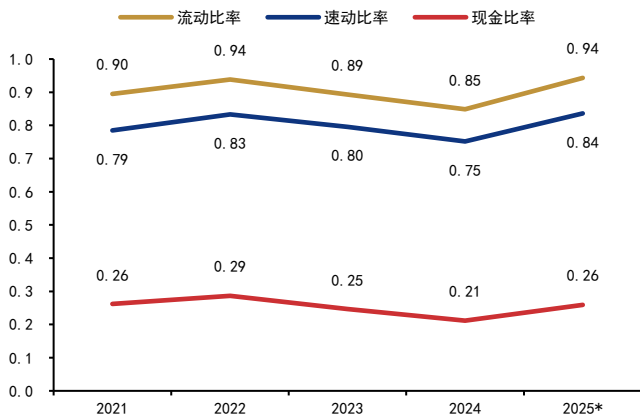


图 9: 短期偿债指标偏弱

数据来源: Wind, 远东资信整理

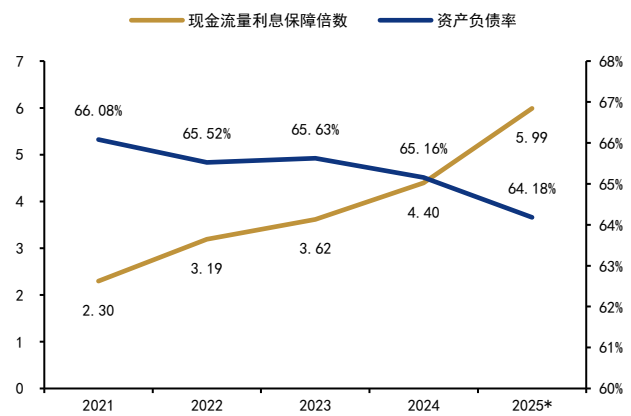


图 10: 现金流充裕，杠杆水平处于合理区间

数据来源: Wind, 远东资信整理

三、债券市场表现

2025年，我国电力行业债券市场运行稳健，发行规模同比增长，净融资规模延续增加，到期压力相对可控。发行主体多数为中央和地方国有企业，主体信用等级较高。近年来电力企业债券发行期限有所延长，1年及以下债券占比有所下降，中长期债券占比逐步提升，债务结构进一步优化。

（一）债券发行情况：发行规模和净融资增加，主体信用等级高

2025年电力行业债券发行规模大幅增长，发行只数稳步增加，发行主体集中于国有企业，评级普遍较高，发行品种以中期票据和超短期融资券为主。2025年电力行业企业共发行债券886只，发行金额合计17,976.38亿元，同比增长62.13%，净融资同比增加3866.31亿元至6361.74亿元，反映行业融资需求旺盛，同时市场对电力行业企业认可度较高。从发行主体来看，发债主体多数为中央国有企业和地方国有企业，主要包括五大发电集团、国家电网、南方电网及地方能源集团等，民营企业占比不足1%。发债主体信用等级普遍较高，以AAA级为主，占比88%，AA+级主体占比10%，少量主体为AA级，电力行业企业债务违约风险较低。从发行品种来看，新发债券以中期票据和超短期融资券为主，占比分别为44.79%和32.09%，公募公司债发行规模占比11.60%，为2025年第三大发行券种。此外，资产支持证券、私募公司债、定向工具等品种也有少量发行，募集资金多用于补充流动资金和接续前期债务，支撑企业生产经营与项目投资，尤其是新能源发电企业的装机扩张与电网企业的基础设施建设。从发行期限来看，发行债券以1年期及以下和3年期为主，占比分别为44%和27%，近五年来电力企业债券发行期限有所延长，1年及以下债券占比有所下降，中长期债券占比逐步提升，债务结构进一步优化。

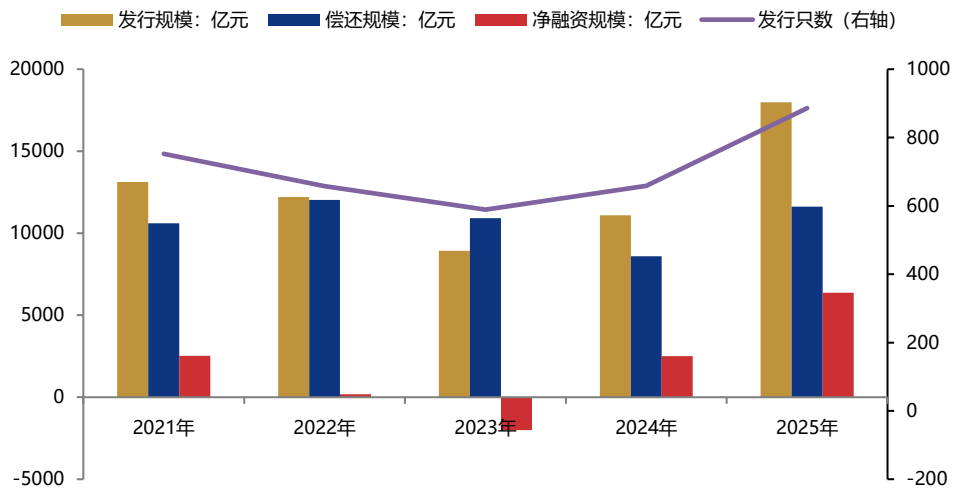


图 11: 2025 年发行规模和净融资增加

数据来源: Wind, 远东资信整理

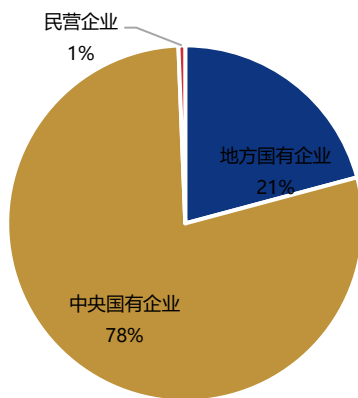


图 12: 发行主体以中央和地方国企为主，总占比 99%

数据来源: Wind, 远东资信整理

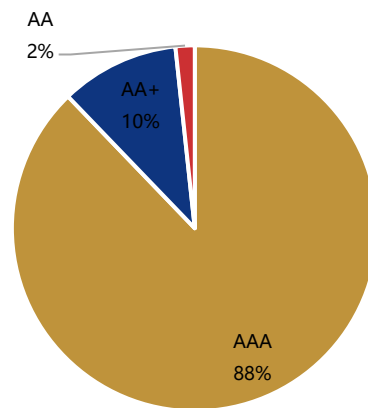


图 13: 主体评级以 AAA 级为主，占比 88%

数据来源: Wind, 远东资信整理

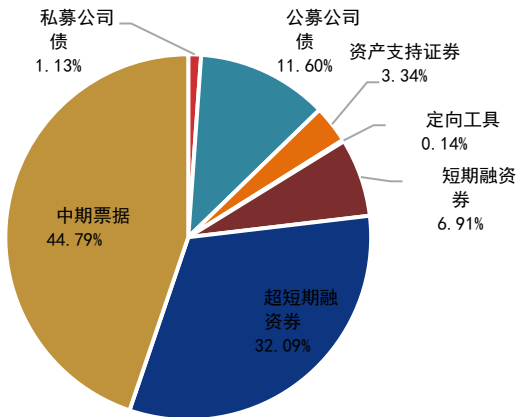


图 14: 发行品种以中期票据和超短期融资券为主

数据来源: Wind, 远东资信整理

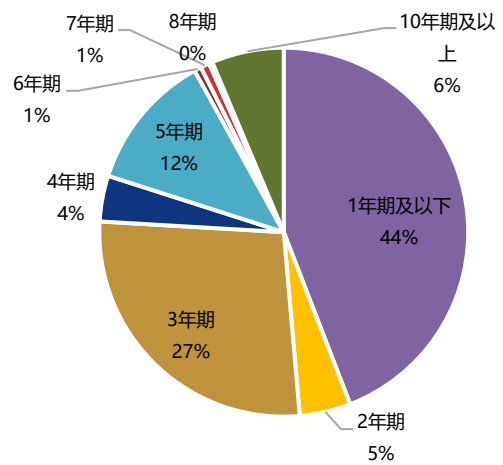


图 15: 发行期限以 1 年期及以下和 3 年期为主

数据来源: Wind, 远东资信整理

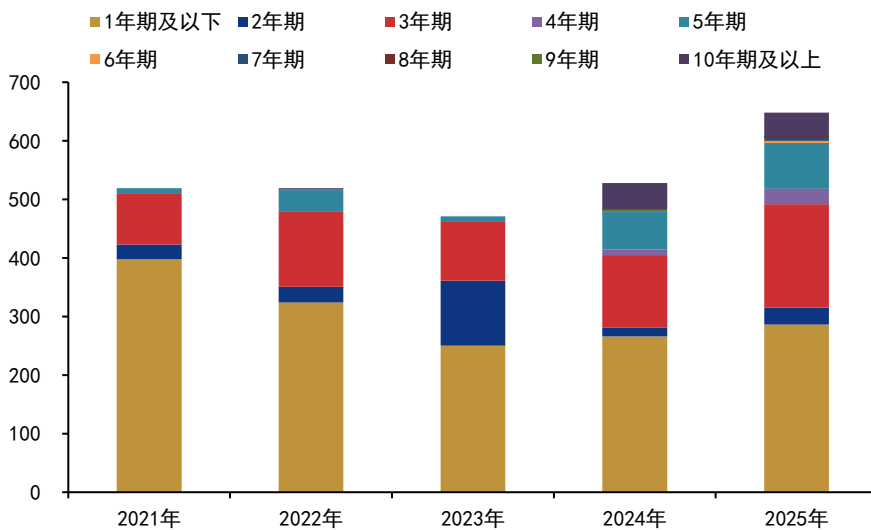


图 16: 近五年发行期限有所延长，中长期债券发行规模逐步扩大

数据来源: Wind, 远东资信整理

(二) 债券存续与到期情况: 到期集中, 压力整体可控

2025 年电力行业存续债券规模较大，主要集中于未来三年到期，到期压力整体可控。截至 2025 年底，电力行业存续债券数量 1,992 只，债券余额合计约 3.01 万亿元，债务融资工具中 2026 到期规模超 6000 亿元，2027-2028 年到期规模为 3000 亿元左右，到期时间较为集中，主要原因是债券发行期限多为 3 年以内，短期到期压力相对明显，但整体处于可控范围。由于发债主体多为中央及地方国有企业，融资渠道通畅，能够通过新发债券接续前期债务，有效化解到期压力，同时企业经营性现

金流持续改善，能够为债务偿还提供支撑，进一步降低集中到期风险，预计2026年电力行业债券净融资规模将保持稳定，能够有效覆盖到期债务，保障行业债券市场平稳运行。

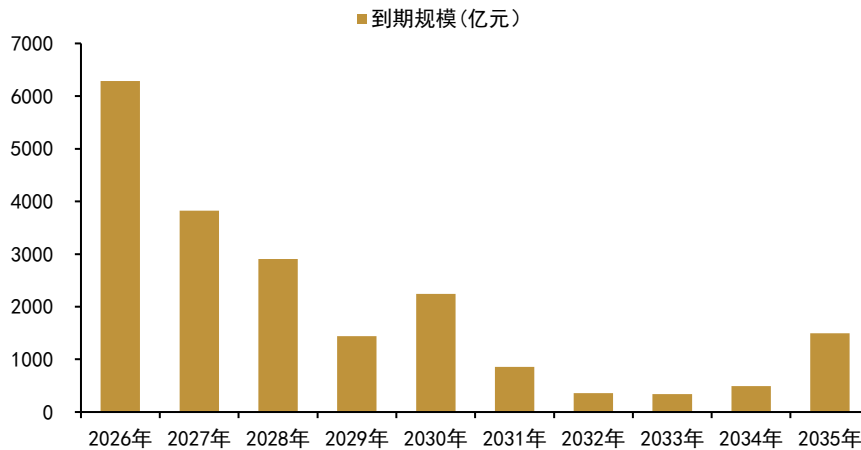


图 17: 近三年债券到期相对集中

数据来源: Wind, 远东资信整理

(三) 电力行业发债主体信用迁徙

2025年，电力行业发债主体信用迁徙情况如下表所示（仅涉及公开可得数据），评级上调的主体为3家。上调的主要原因是装机容量与经营收入稳步增长、当期经营业绩显著提升，同时资本实力增强、债务结构持续优化，叠加股东及政府层面的有力支持，综合信用资质提升。此外，行业内多数发债主体信用等级保持稳定，未出现评级下调情况，进一步凸显电力行业发债主体整体信用水平的稳定性。此外，2025年全年未发生债券违约事件，信用基本面保持稳健。

表 1: 2025 年电力企业信用评级调整情况

企业名称	最新评级日	最新主体评级	前次评级	评级调整	评级展望
广西能源集团有限公司	2025/12/23	AAA	AA+	调高	稳定
江门市新会银海集团有限公司	2025/9/30	AA+	AA	调高	稳定
内蒙古能源集团有限公司	2025/4/15	AAA	AA+	调高	稳定

数据来源: Wind, 远东资信整理

四、2026年信用展望

2026年我国电力行业将持续保持稳健发展态势，宏观经济复苏、政策持续扶持、供需格局优化、财务状况改善、债券市场稳健运行等多重有利因素支撑行业信用水平稳步提升，整体信用风险可控，同时需关注行业转型、市场竞争、成本波动等潜在风险，不同类型企业信用表现将呈现差异化特征。

（一）行业发展有利因素

从有利因素来看，宏观经济持续恢复向好，将带动电力需求稳步增长，为行业发展奠定坚实基础。“十五五”开局之年，我国经济有望保持平稳增长，高技术制造业、数字经济、新型基础设施建设等领域将持续发力，带动电力需求持续释放。根据中国电力企业联合会发布的《2025-2026年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2026年全社会用电量10.9-11万亿千瓦时，同比增长5%-6%，将有力支撑电力企业营收稳步增长。**政策层面**，2026年电力市场评价制度正式实施，将推动电力市场规范化、市场化发展，打破省间壁垒，提升市场流动性与公平性，同时煤电容量电价机制进一步完善，保障煤电企业稳定收益，新能源上网电价市场化改革持续深化，助力新能源企业规范发展，电碳协同政策推动绿证与碳市场衔接，提升绿色电力价值，多重政策叠加支撑行业高质量发展，优化企业经营环境。**供需格局方面**，2026年我国电力装机容量将持续扩容，新能源装机增速保持高位，非化石能源占比持续提升，发电结构进一步优化，同时跨省跨区电力交易规模扩大，储能、辅助服务机制逐步完善，能够有效保障电力供需总体平衡，缓解区域供需偏紧压力，支撑企业稳定运营。**债券市场方面**，市场对电力行业认可度较高，发债主体融资渠道通畅，净融资规模能够覆盖到期债务，债券市场运行稳健，进一步支撑行业信用水平提升。此外，欧盟CBAM正式实施将倒逼国内电碳市场深度结合，推动绿色电力价值提升，助力新能源企业信用水平进一步优化。

（二）行业潜在风险提示

从潜在风险来看，一是成本波动风险，火电企业仍受动力煤价格波动影响，若2026年动力煤价格上涨，将增加火电企业成本压力，挤压盈利空间，影响企业财务状况与信用水平；二是新能源转型风险，新能源发电企业面临装机扩张带来的投资压力，部分企业杠杆水平偏高，若项目投产进度不及预期、发电量未达目标或市场化电价大幅回落，可能影响企业现金流与偿债能力，同时新能源发电受天气影响较大，发电稳定性不足，可能影响企业经营稳定性；三是市场竞争风险，售电环节市场化改革持续推进，竞争逐步加剧，部分中小型售电企业可能因竞争力不足出现经营困难，同时新能源发电领域竞争加剧，可能导致部分企业盈利下滑；四是政策与监管风险，电力市场化改革仍在推进过程中，电价机制、交易规则等可能进一步调整，若政策调整超出企业预期，可能影响企业经营规划与盈利水平。同时2026年电力市场评价制度的实施，对企业合规经营提出了更高要求，企业的调整和管理成本可能增加；五是集中到期风险，2026年电力行业债券到期规模超6000亿元，若部分企业现金流出现波动，可能面临短期偿债压力，影响行业债券市场表现。

【作者简介】

黄美霖，远东资信研究院宏观部研究员，中国科学院大学硕士。

【关于远东】

远东资信成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估机构，是中国大陆首家加入亚洲资信评估协会（ACRAA）的评级机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信多次参与中国人民银行、国家发展改革委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

步入新时代，远东资信深入贯彻落实国家战略部署，坚守“服务金融市场，助力信用中国”使命，秉承“独立、客观、公正”的评级原则，助力信用中国高质量建设与信用评级国际话语权提升，铸就国际权威的民族品牌信用服务机构。



远东资信评估有限公司网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层

电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层

电话：021-65100651

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。