CREDIT RATING REPORT

报告名称

国家电力投资集团有限公司主体与相关债项2025年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email: dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号院　公司网站：www.dagongcredit.com

信用等级公告

DGZX-R【2025】00966

大公国际资信评估有限公司通过对国家电力投资集团有限公司及“24 中电投 MTN003”、“24 中电投 MTN002”、“23 中电投 MTN047B”、“23 中电投 MTN047A”、“23 中电投 MTN044B”、“23 中电投 MTN044A”、“23 中电投 MTN041B”、“23 中电投 MTN041A”、“23 中电投 MTN039B”、“23 中电投 MTN039A”、“23 中电投 MTN038”、“23 中电投 MTN037(能源保供特别债)”、“23 中电投 MTN036(能源保供特别债)”、“23 中电投 MTN035B”、“23 中电投 MTN035A”、“23 中电投 MTN034B”、“23 中电投 MTN034A”、“23 中电投 MTN033”、“23 中电投 MTN030(能源保供特别债)”、“22 中电投 MTN030(能源保供特别债)”、“22 中电投 MTN029(能源保供特别债)”、“22 中电投 MTN036”、“22 中电投 MTN035”、“22 中电投 MTN034”的信用状况进行跟踪评级，确定国家电力投资集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“24 中电投 MTN003”、“24 中电投 MTN002”、“23 中电投 MTN047B”、“23 中电投 MTN047A”、“23 中电投 MTN044B”、“23 中电投 MTN044A”、“23 中电投 MTN041B”、“23 中电投 MTN041A”、“23 中电投 MTN039B”、“23 中电投 MTN039A”、“23 中电投 MTN038”、“23 中电投 MTN037(能源保供特别债)”、“23 中电投 MTN036(能源保供特别债)”、“23 中电投 MTN035B”、“23 中电投 MTN035A”、“23 中

电投 MTN034B”、“23 中电投 MTN034A”、“23 中电投 MTN033”、“23 中电投 MTN030(能源保供特别债)”、“22 中电投 MTN030(能源保供特别债)”、“22 中电投 MTN029(能源保供特别债)”、“22 中电投 MTN036”、“22 中电投 MTN035”、“22 中电投 MTN034”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年七月二十四日

评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	19,135	18,770	17,510	15,840
所有者权益	6,075	5,894	5,471	4,754
总有息债务	-	10,863	9,930	9,315
营业收入	988	3,955	3,856	3,606
净利润	117	378	331	191
经营性净现金流	185	793	720	690
毛利率	22.78	24.00	22.92	20.51
总资产报酬率	-	4.06	3.92	3.72
资产负债率	68.25	68.60	68.75	69.99
债务资本比率	-	64.83	64.48	66.21
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.85	4.33	3.23
经营性净现金流/总负债	1.43	6.37	6.23	6.24

注：公司公开披露了 2022～2024 年及 2025 年 1～3 月财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022～2024 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2025 年 1～3 月财务报表未经审计。本报告 2022 年及 2023 年财务数据分别采用 2023 年及 2024 年审计报告期初数/上期数。

债项信用

债券简称	发行额（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
24 中电投 MTN003	11	5+N（5）	AAA	AAA	2024.06
24 中电投 MTN002	9	3+N（3）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN047B	12	3+N（3）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN047A	6	2+N（2）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN044B	6	3+N（3）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN044A	12	2+N（2）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN041B	15	3+N（3）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN041A	5	2+N（2）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN039B	6	3+N（3）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN039A	13	2+N（2）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN038	19	2+N（2）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN037（能源保供特别债）	20	2+N（2）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN036（能源保供特别债）	20	2+N（2）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN035B	4	3+N（3）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN035A	16	2+N（2）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN034B	5	3+N（3）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN034A	10	2+N（2）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN033	15	2+N（2）	AAA	AAA	2024.06
23 中电投 MTN030（能源保供特别债）	20	2+N（2）	AAA	AAA	2024.06
22 中电投 MTN030（能源保供特别债）	20	3+N（3）	AAA	AAA	2024.06
22 中电投 MTN029（能源保供特别债）	20	3+N（3）	AAA	AAA	2024.06
22 中电投 MTN036	22	3+N（3）	AAA	AAA	2024.06
22 中电投 MTN035	22	3+N（3）	AAA	AAA	2024.06
22 中电投 MTN034	22	3+N（3）	AAA	AAA	2024.06

评级小组负责人：张　帅
评级小组成员：刘银玲
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email：dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

国家电力投资集团有限公司（以下简称“国家电投”或“公司”）是以发电为主要业务的中央直属企业。跟踪期内，风电及光伏发电等清洁能源仍面临良好的政策环境，公司在全国电力市场仍具有重要地位，控股装机容量及发电量继续增长，规模优势仍显著，电源结构仍较为多元且清洁能源装机规模占比较高，2024 年公司盈利水平同比提升，以煤炭为基础、电力为核心、有色冶金为延伸的煤-电-铝产业链布局仍具有良好的协同效应，且经营获现能力仍较强；但同时，公司发电机组运行及盈利水平受煤炭价格波动、电价机制改革及区域水、风、光资源等因素影响较大，总有息债务规模仍较大，在建及拟建项目待投资规模仍较大，未来存在一定资本支出及债务偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 在“碳达峰”、“碳中和”背景下，风电及光伏发电等清洁能源仍面临良好的政策环境；
- 公司作为国有大型综合性发电集团之一，在全国电力市场仍具有重要地位，2024 年期末控股装机容量及发电量同比继续增长，规模优势仍显著，同时可获得政府支持；
- 公司电源结构仍较为多元，2024 年末清洁能源装机规模占比仍较高且同比提升，有利于分散经营风险；
- 2024 年，公司营业收入及毛利率同比均继续增长，盈利水平同比提升，以煤炭为基础、电力为核心、有色冶金为延伸的煤-电-铝产业链布局仍具有良好的协同效应；
- 2024 年，公司经营获现能力仍较强，经营性净现金流同比继续增长，对负债及利息的保障程度提升且仍可对利息形成有效覆盖。

主要风险/挑战：

- 公司发电机组运行及盈利水平受煤炭价格波动、电价机制改革及区域水、风、光资源等因素影响较大，仍需关注相关因素对公司电力业务的影响；
- 2024 年末，公司总有息债务规模仍较大且同比增长，占总负债比重仍很高，同时在建及拟建项目待投资规模仍较大，未来存在一定资本支出及债务偿付压力。

评级模型打分表结果

因《电力企业信用评级方法》（版本号：PF-DL-2022-V.5.0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《电力企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-DL-2024-V.5.1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	**6.59**
（一）市场竞争力	6.95
（二）运营能力	5.39
（三）可持续发展能力	3.36
要素二：偿债来源与负债平衡	**5.30**
（一）偿债来源	6.35
（二）债务与资本结构	5.58
（三）保障能力分析	4.22
（四）现金流量分析	4.22
调整项	**0.40**
基础信用等级	**aaa**
外部支持	**0**
模型结果	**AAA**

调整项说明：产业链上调 0.40，理由为公司以煤炭为基础、电力为核心、有色冶金为延伸的煤-电-铝产业链布局仍具有良好的协同效应。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1～7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	24 中电投 MTN003	AAA	2024/06/28	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
	24 中电投 MTN002	AAA				
	23 中电投 MTN047B	AAA				
	23 中电投 MTN047A	AAA				
	23 中电投 MTN044B	AAA				
	23 中电投 MTN044A	AAA				
	23 中电投 MTN041B	AAA				
	23 中电投 MTN041A	AAA				
	23 中电投 MTN039B	AAA				
	23 中电投 MTN039A	AAA				
	23 中电投 MTN038	AAA				
	23 中电投 MTN037（能源保供特别债）	AAA				
	23 中电投 MTN036（能源保供特别债）	AAA				
	23 中电投 MTN035B	AAA				
	23 中电投 MTN035A	AAA				
	23 中电投 MTN034B	AAA				
	23 中电投 MTN034A	AAA				
	23 中电投 MTN033	AAA				
	23 中电投 MTN030（能源保供特别债）	AAA				
	22 中电投 MTN030（能源保供特别债）	AAA				

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 中电投 MTN029（能源保供特别债）	AAA	2024/06/28	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
	22 中电投 MTN036	AAA				
	22 中电投 MTN035	AAA				
	22 中电投 MTN034	AAA				
-	24 中电投 MTN003	AAA	2024/04/23	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	24 中电投 MTN002	AAA	2024/03/15	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	23 中电投 MTN047B	AAA	2023/12/12	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	23 中电投 MTN047A	AAA				
-	23 中电投 MTN044B	AAA	2023/10/13	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	23 中电投 MTN044A	AAA				
-	23 中电投 MTN041B	AAA	2023/09/28	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	23 中电投 MTN041A	AAA				
-	23 中电投 MTN039B	AAA	2023/09/08	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	23 中电投 MTN039A	AAA				
-	23 中电投 MTN038	AAA	2023/09/08	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	23 中电投 MTN037（能源保供特别债）	AAA	2023/08/23	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	23 中电投 MTN036（能源保供特别债）	AAA	2023/08/19	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	23 中电投 MTN035B	AAA	2023/08/09	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	23 中电投 MTN035A	AAA				
-	23 中电投 MTN034B	AAA	2023/08/09	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	23 中电投 MTN034A	AAA				
-	23 中电投 MTN033	AAA	2023/08/09	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	23 中电投 MTN030（能源保供特别债）	AAA	2023/07/17	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2023/06/28	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	22 中电投 MTN030（能源保供特别债）	AAA	2022/09/22	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	22 中电投 MTN029（能源保供特别债）	AAA	2022/09/22	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	22 中电投 MTN036	AAA	2022/11/21	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	22 中电投 MTN035	AAA	2022/11/18	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
-	22 中电投 MTN034	AAA	2022/11/17	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2022/06/29	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V.4）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2006/12/06	王林、刘铁军	没有可查历史信息	点击阅读全文

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对国家电力投资集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为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、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级有效期为 2025 年 7 月 24 日至 2026 年 7 月 23 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公国际承做的国家电投信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1　本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
24 中电投 MTN003	11	11	2024.04.30～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	置换集团总部及成员单位到期债务及补充营运资金	已按募集资金要求使用
24 中电投 MTN002	9	9	2024.03.22～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		
23 中电投 MTN047B	12	12	2023.12.19～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		
23 中电投 MTN047A	6	6			
23 中电投 MTN044B	6	6	2023.10.20～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		
23 中电投 MTN044A	12	12			
23 中电投 MTN041B	15	15	2023.10.12～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		
23 中电投 MTN041A	5	5			
23 中电投 MTN039B	6	6	2023.09.15～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		
23 中电投 MTN039A	13	13			
23 中电投 MTN038	19	19	2023.09.14～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		
23 中电投 MTN037（能源保供特别债）	20	20	2023.09.05～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	全部用于提升能源电力保供能力的相关用途	已按募集资金要求使用
23 中电投 MTN036（能源保供特别债）	20	20	2023.08.28～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		
23 中电投 MTN035B	4	4	2023.08.17～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	置换集团总部及成员单位到期债务及补充营运资金	已按募集资金要求使用
23 中电投 MTN035A	16	16			
23 中电投 MTN034B	5	5	2023.08.16～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		
23 中电投 MTN034A	10	10			
23 中电投 MTN033	15	15	2023.08.15～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		
23 中电投 MTN030（能源保供特别债）	20	20	2023.07.26～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	全部用于提升能源电力保供能力的相关用途	已按募集资金要求使用
22 中电投 MTN030（能源保供特别债）	20	20	2022.09.28～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		
22 中电投 MTN029（能源保供特别债）	20	20	2022.09.28～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定		

表 1　本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
			赎回时到期		
22 中电投 MTN036	22	22	2022.11.28～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	置换集团总部及成员单位到期债务及补充营运资金	已按募集资金要求使用
22 中电投 MTN035	22	22	2022.11.25～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		
22 中电投 MTN034	22	22	2022.11.24～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		

数据来源：根据公开资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构及注册资本未发生变动。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 350 亿元，注册地址为北京市西城区，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持股 90.00%，为公司控股股东和实际控制人。截至 2024 年末，公司合并范围内二级子公司 63 家，拥有 5 家 A 股上市公司、1 家香港红筹股公司和 2 家新三板挂牌公司。

根据公开查询资料，跟踪期内，公司治理结构及部门设置未发生重大变化，部分董事/高级管理人员任命有所变化，其中，2024 年 1 月，任命刘明胜同志为公司董事长、党组书记。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2024 年 4 月 23 日[1]，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的已到期债券均已按时兑付本息，存续债到付息日正常付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外部环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外部环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投

[1] 公司未提供最新日期的征信报告。

资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3%的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

2024 年我国电力供需总体平衡，全国电力装机规模持续增长，并延续绿色低碳发展趋势。

2024 年，我国电力供需总体平衡，全国全社会用电量 9.85 万亿千瓦时，同比增长 6.8%[2]。同期，全国规模以上工业企业发电量 9.42 万亿千瓦时，全国规模以上电厂火电、水电、核电、风电、太阳能发电量同比分别增长 1.5%、10.7%、2.7%、11.1%和 28.2%；2024 年，全口径煤电发电量占总发电量比重为 54.8%，同比降低；全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时 3,442 小时，同比降低。

2024 年，全国电力装机规模持续增长并延续绿色低碳发展趋势，截至 2024 年末，全国全口径发电装机容量 33.5 亿千瓦，同比增长 14.6%；其中，煤电 11.9 亿千瓦、同比增长 2.6%，煤电占总发电装机容量的比重为 35.7%；非化石能源发电装机容量 19.5 亿千瓦，同比增长 23.8%，占总装机容量比重为 58.2%，其中风电和太阳能发电累计装机达到 14.1 亿千瓦。2024 年末包括风电、太阳能发电以及生物质发电在内的新能源发电装机达到 14.5 亿千瓦，首次超过火电装机规模。煤电作为调峰电源主力，仍是我国电力安全稳定供应的基础性电源及灵活调节的支撑型电源。

2024 年煤价整体呈下行趋势，但需关注清洁能源替代、煤炭价格波动等因素对火电企业带来的经营压力。

燃煤电价市场化改革继续推进，2023 年 11 月，国家发展改革委、国家能源局发布《关于建立煤电容量电价机制的通知》，将现行煤电单一制电价调整为两部制电价，其中电量电价通过市场化方式形成，容量电价水平根据转型进度等实际情况合理确定并逐步调整，充分体现煤电对电力系统的支撑调节价值，确保煤电行业持续健康运行，有利于火电调峰作用的凸显，该机制于 2024 年 1 月 1 日起执行。未来随着市场化交易电量规模的扩大及多元化的市场化交易机制的推行，具有成本优势的发电企业更具有相对优势。“双碳”背景下，中长期来看，在需求增速放缓，煤炭供应弹性能力建立情况下，煤炭价格将在合理稳定区间运行，2024 年国内煤炭市场整体呈震荡下行趋势，一定程度能缓解火电经营压力，但受季节性需求等因素影响，煤炭价格存在阶段性波动，煤电企业仍面临煤炭价格波动带来的经营压力。同时，未来随清洁能源投产及优先消纳，电源结构绿色趋势持续及“双碳”措施及国家能耗双控进一步推进，火电运营将面临一定经营转型升级压力。

[2] 数据来源：中电联统计与数据中心和国家能源局，下同。

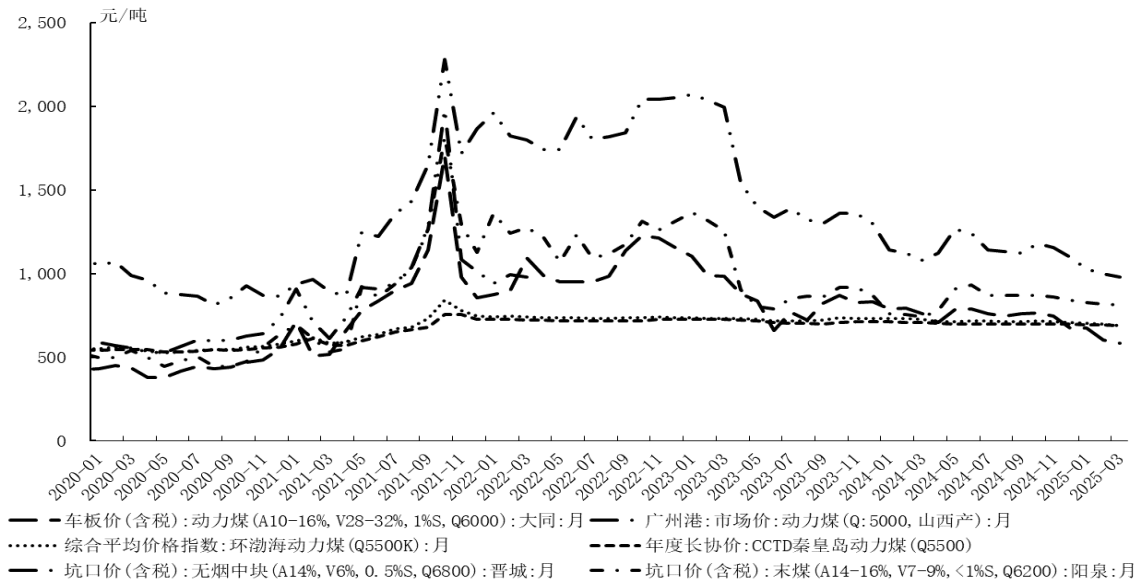


图 1　2020 年以来我国动力煤和无烟煤价格情况（单位:元/吨）

数据来源：Wind

我国水电未来存在增长空间，装机规模将继续集中在大型央企发电集团，但水电受区域来水情况影响仍较大，西南区域水电消纳的持续改善面临一定压力。

我国水资源主要集中在西部地区，围绕长江流域、雅砻江、澜沧江等流域，主要为大型央企投资建设的水电站；水资源和用电需求的区域差异导致水电受“西电东输”的影响较大，跨网输送能力对水电消纳能力的提升起着关键作用。根据《2030 年前碳达峰行动方案的通知》，“十四五”、“十五五”期间分别新增水电装机容量 4,000 万千瓦左右，西南地区以水电为主的可再生能源体系基本建立；此外，到 2025 年和 2035 年将抽水蓄能投产规模分别增至 6,200 万千瓦及 1.2 亿千瓦以上。预计未来水电装机规模存在增长空间，但由于水电建设开发权的特殊性和投入资金规模较大需求，水电装机资源将继续集中在大型央企发电集团。我国水电建设投资规模持续增长，截至 2024 年末水电装机容量 4.2 亿千瓦。随着清洁能源消纳能力进一步提高和跨区域特高压电网的发展，水电发电效率将有所提升，但水电业务受所在流域来水情况影响较大，且西南区域水电消纳问题的持续改善面临一定压力。

风电及光伏发电等新能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，仍面临良好的政策环境，但需继续关注消纳、平价上网及市场化交易推进等带来的影响。

随着“碳达峰”、“碳中和”推进，我国电力系统将朝着清洁能源方向快速发展，可再生能源为能源建设重点，相关政策的陆续出台，为其发展提供良好外部环境。2024 年 3 月，国家发改委作《关于 2023 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2024 年国民经济和社会发展计划草案的报告》提到，积极推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设，稳步推进大型水电、核电项目建设，有序推进抽水蓄能项目建设，因地制宜发展新型储能、氢能、生物质能。加快建设全国统一电力市场体系，市场化交易电量占比超过 60%，推动具备条件的电力现货市场转入正式运行，深化绿色电力市场建设。2024 年 4 月，国家发展改革委、国家能源局、农业农村部联合印发《关于组织开展“千乡万村驭风行动”的通知》，推动风电就地就近开发利用，与农村分布式光伏、生物质发电等实现多能互补、深度融合。此外我国陆续发布了涉及消纳与解决补贴滞后等问题的有关政策，为风

光电等清洁能源行业发展提供政策环境，但仍需持续关注后续政策动态及有关问题缓解情况。2024 年 5 月，国家能源局印发了《关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展的通知》，提到加快推进新能源配套电网项目建设、推进系统调节能力提升和网源协调发展、加快建设与新能源特性相适应的电力市场机制。

我国风光发电上网电价进入竞争电价与平价电价上网阶段，2025 年 2 月，国家发改委和国家能源局联合发布了《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》，要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。为确保改革的平稳过渡和市场化推进，对存量和增量项目采取了分类施策的措施，对于存量项目沿用原有保障性收购政策，电价按脱硫煤基准价执行，保障收益平稳过渡；对于增量项目，需通过竞价获取机制电量，未入围部分按市场均价结算。综合来看，考虑到外送通道建设及省间壁垒等问题解决尚需时间，风光等新能源装机的快速增长或将带来一定消纳压力；平价上网及市场化交易进一步推进导致竞争加剧，风电及光伏发电利润空间仍面临承压可能。

财富创造能力

跟踪期内，公司主营业务构成未发生变化，电力业务仍是营业收入和毛利润的主要来源；2024 年，公司营业收入及毛利率同比均继续增长，以煤炭为基础、电力为核心、有色冶金为延伸的煤-电-铝产业链布局仍具有良好的协同效应。

跟踪期内，公司主营业务构成未发生变化，电力业务仍是营业收入和毛利润的主要来源，以煤炭为基础、电力为核心、有色冶金为延伸的煤-电-铝产业链布局仍具有良好的协同效应。2024 年，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均继续增长。

表 2　2022～2024 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**3,954.68**	**100.00**	**3,856.13**	**100.00**	**3,605.92**	**100.00**
电力	2,612.59	66.06	2,613.31	67.77	2,376.06	65.89
煤炭	206.55	5.22	205.19	5.32	155.31	4.31
铝业	530.02	13.40	485.22	12.58	416.85	11.56
其他	605.52	15.31	552.40	14.33	657.70	18.24
毛利润	**949.30**	**100.00**	**883.71**	**100.00**	**739.52**	**100.00**
电力	661.38	69.67	645.30	73.02	496.73	67.17
煤炭	97.92	10.31	101.80	11.52	59.07	7.99
铝业	57.91	6.10	-2.31	-0.26	41.06	5.55
其他	132.09	13.91	138.92	15.72	142.66	19.29
毛利率	**24.00**		**22.92**		**20.51**	
电力	25.32		24.69		20.91	
煤炭	47.41		49.61		38.03	
铝业	10.93		-0.48		9.85	
其他	21.81		25.15		21.69	

数据来源：根据公开资料整理

分业务板块看，电力业务收入同比基本持平，因燃料成本下降以及毛利率较高的水电业务规模

占比提升等影响，毛利润和毛利率同比小幅提升，煤炭业务收入同比基本持平，毛利润和毛利率同比小幅下降，电力和煤炭业务整体运营较为稳定；铝业收入同比增长，受益于产能利用率提升等因素，毛利润同比转为盈利；其他业务仍主要包括热力、物流、检修、工程管理、委托运营、环保、设备成套及辅业等，本期其他业务收入同比增长，毛利润和毛利率同比有所下降。

2025 年 1～3 月，公司营业收入、毛利润及毛利率同比均变动不大。

（一）电力

公司作为国有大型综合性发电集团之一，在全国电力市场仍具有重要地位，2024 年期末控股装机容量同比继续增长，规模优势仍显著；电源结构仍较为多元，2024 年末清洁能源装机规模占比仍较高且同比提升，有利于分散经营风险；在建及拟建项目规模仍较大，未来装机容量有望继续增长。

公司是国务院国资委直属的大型综合性发电集团之一，在全国电力市场仍具有重要地位。2024 年，公司期末控股装机容量同比继续增长，占同期全国装机容量的比重为 7.91%[3]，规模优势仍显著。同期末，公司电源结构仍较多元，涵盖火电、水电、风电、光伏、核电等，清洁能源装机规模占比仍较高且同比提升，达到 72.71%[4]，有利于缓解电煤价格波动带来的不利影响，分散经营风险。根据公司 2023 年社会责任报告，2023 年末公司清洁能源占比为 69.89%，光伏装机、新能源装机、清洁能源装机规模持续居全球第一。

表 3　2022～2024 年末公司控股装机分布情况（单位：万千瓦）

指标名称	2024 年末	2023 年末	2022 年末
期末装机容量	26,496	23,746	21,172
其中：火电	8,353	8,265	8,226
水电	2,658	2,552	2,463
风电	6,044	5,089	4,231
其他	9,441	7,840	6,252

注：火电包含煤电、燃机及生物质发电；其他主要为光伏及核电等。
数据来源：根据公开资料整理

分电源类型看，2024 年末，公司火电装机规模同比小幅增长，仍以煤电为主，资产主要分布在境内 20 个省区及巴基斯坦、土耳其等国家。水电装机规模同比小幅增长，资产主要分布在青海、湖南等 14 个省区，承担了中国 13 个水电流域基地中 2 个（黄河上游、湘西）流域基地开发任务，同时开发了澳大利亚、南美和缅甸等海外地区水电业务。风电装机规模同比增长，资产主要分布在青海、西藏、甘肃、内蒙古、江苏等 25 个省区，目前正加速推进内蒙古乌兰察布以及江苏等区域百万千瓦级风电基地建设。其他类型装机规模同比大幅增长，主要由光伏和核电构成，作为国内主要核电投资建设运营商之一，公司拥有第三代非能动核电产业链，具备研发、设计、工程建设、关键设备制造、运营和寿期服务能力。核电具有稀缺性且为优先上网调度序列，在国家战略中具有重要地位，可为公司提供较为稳定的收益。此外，公司持续参与“一带一路”建设，截至 2024 年末境外业务涵盖巴西、巴基斯坦、土耳其、澳大利亚等 47 个国家和地区，其中共建“一带一路”国家 38 个，境外装机容量 1,035 万千瓦[5]，同比未发生变化，但需关注复杂多变的国际市场环境及地缘政治风险

[3] 全国装机容量数据来源于国家能源局，截至 2024 年末，全国累计发电装机容量约 33.5 亿千瓦。

[4] 取自公司 2024 年审计报告。

[5] 取自公司 2024 年审计报告。

对境外业务开展的影响。

在建及拟建项目方面，截至 2024 年末，公司主要在建项目 15 个，总投资规模合计 2,449 亿元，已投资 1,316 亿元，其中，国和一号示范机组项目总投资 571 亿元、山东海阳核电项目 3、4 号机组项目总投资 492 亿元、广东廉江核电一期工程项目总投资 424 亿元、广西白龙核电项目总投资 412 亿元、漕泾二期 2×100 万千瓦项目总投资 93 亿元；主要拟建项目 16 个，总投资规模合计 1,603 亿元，2025 年计划投资 327 亿元，其中山东海阳核电项目 5、6 号机组总投资 352 亿元、国管海域 170 万千万瓦海上风电项目总投资 200 亿元、山东半岛南 ZB2 场址 1400MW 海上风电项目总投资 137 亿元。在建及拟建项目规模仍较大，主要为清洁能源电力及部分煤电项目，未来随着在建、拟建项目的陆续建成投运，公司装机容量有望继续增长且清洁能源装机规模占比有望进一步提升。

2024 年，公司发电量及上网电量同比继续增长，平均上网电价有所下降；水电机组利用效率同比提升，火电和风电机组利用效率同比存在不同程度下降；发电机组运行及盈利水平受煤炭价格波动、电价机制改革及区域水、风、光资源等因素影响较大，仍需关注相关因素对公司电力业务的影响。

2024 年，公司发电量及上网电量随着装机容量上升而继续增加，其中，火电发电量及上网电量、机组利用效率同比小幅下降；火电机组利用效率的下降使得 2024 年供电标准煤耗同比略有增加，但仍低于全国平均水平。受益于水电机组所处流域来水好转，水电发电量及上网电量、机组利用效率同比提升。受装机容量增长带动，风电及其他发电量及上网电量同比增长，但风电机组利用效率同比略有下降，需关注区域新能源供需与消纳变化对机组运行效率的影响。

表 4　2022～2024 年公司电力经营指标情况

指标名称	2024 年	2023 年	2022 年
发电量[6]（亿千瓦时）	**7,244**	**6,814**	**6,639**
其中：火电	3,597	3,643	3,668
水电	880	707	828
风电及其他	2,766	2,464	2,143
平均设备利用小时数(小时)	-	-	-
其中：火电	4,303	4,439	4,304
水电	3,457	2,854	3,363
风电	2,154	2,224	2,168
上网电量（亿千瓦时）	**6,729**	**6,340**	**6,188**
其中：火电	3,216	3,275	3,310
水电	872	701	821
风电	1,075	942	817
其他	1,567	1,422	1,240
平均上网电价(元/兆瓦时，不含税)	**411**	**431**	**417**
供电煤耗（克/千瓦时）	289.71	287.91	295.94

数据来源：根据公开资料整理

公司主要发电企业所发电量均供应当地所属电网，基本采用月结月清、现金划款的方式进行电费结算，2024 年平均电价为 411 元/兆瓦时，同比有所下降。受市场化价格机制改革的持续推进、市

[6] 含试运行数据。

场化交易电量规模不断扩大以及市场化交易竞争加剧等多种因素影响，公司上网电价预计将面临调整压力，其中风电及光伏发电等新能源上网电价面临承压可能。

表 5　2022～2024 年公司火电业务煤炭采购情况

项目	2024 年	2023 年	2022 年
煤炭采购总量（万吨）	18,186	18,204	18,430
入厂煤热值（千焦/千克）	16,538	16,570	16,985
煤炭采购总平均价格（元/吨）	523.12	540.91	633.90

数据来源：根据公开资料整理

公司电源结构中火电占比仍较高，煤炭成本占全部电力成本的 60%以上；公司继续实施煤电联营战略，在保证电煤自给率基本稳定在 30%左右的基础上，积极增加晋陕蒙煤炭主产地供应商的年度长协比例，同时扩大进口煤采购量，以保障煤炭供给稳定性和价格优势。2024 年，公司煤炭采购量同比基本持平，采购平均价格受煤炭市场影响小幅下降。发电机组运行及盈利水平受煤炭价格波动、电价机制改革及区域水、风、光资源等因素影响较大，仍需关注相关因素对电力业务的影响。

（二）煤炭

2024 年，公司煤炭资源仍主要集中于蒙东地区，期末产能规模优势仍明显，产销量同比保持稳定，平均售价同比略有提升；煤电联营策略有利于缓解煤炭价格波动对火电业务利润水平的影响。

公司煤炭资源仍主要集中在蒙东地区，蒙东地区煤炭资源丰富、储存条件较好，是中国 13 个大型煤炭基地之一，也是东北地区（含内蒙古东部）的主要煤炭生产和供应基地。公司蒙东地区煤矿主要由子公司中电投蒙东能源集团有限责任公司（以下简称“蒙东能源”）负责经营，主要分布在霍林河、白音华两大煤田，均为露天开采，煤种以褐煤为主，因热值较低，整体平均售价相对较低。

表 6　截至 2024 年末蒙东能源主要煤矿情况（单位：亿吨、万吨/年）

矿井名称	核定产能	煤种	剩余可采储量	采矿权证有效期
内蒙古霍林河一号露天矿	3,000	褐煤	7.29	2006.11.01～2031.08.05
扎鲁特旗扎哈淖尔煤业有限公司扎哈淖尔露天煤矿	1,800	褐煤	6.24	2011.12.07～2035.09.23
内蒙古白音华蒙东露天煤业有限公司（白音华煤田三号露天矿）	2,000	褐煤	7.03	2013.06.13～2036.03.30

数据来源：根据公开资料整理

2024 年，公司期末煤炭产能同比小幅下降，但规模优势仍明显，产销量同比保持稳定，平均售价同比略有提升。公司继续通过煤电铝一体化项目实现部分劣质煤炭的合理利用和就地转化，并积极推动煤炭外送，实现资源优化配置。同期，公司向集团电力板块销售规模占比仍较高且同比提升，通过实施煤电联营策略，有利于缓解煤炭价格波动对火电业务利润水平的影响。跟踪期内，蒙东能源产品销售区域与结算方式无明显变化；煤炭对外销售价格仍参考市场价格制定。

表 7　2022～2024 年公司煤炭产销情况			
指标名称	2024 年	2023 年	2022 年
期末煤炭产能（万吨/年）	8,420	8,630	8,430
煤炭产量（万吨）	8,095	8,092	7,880
煤炭销量（万吨）	8,078	8,078	7,884
平均售价（元/吨，不含税）	255.70	249.68	238.40
向集团电力板块销售占比（%）	72.00	69.39	70.36
数据来源：根据公开资料整理			

（三）铝业

2024 年，公司期末电解铝产能同比保持稳定，产销量同比有所提升，产能利用率保持很高水平且同比提升。

公司电解铝业务仍主要由国家电投集团宁夏能源铝业有限公司（以下简称“宁夏铝业”）和蒙东能源等负责，主要集中在蒙东、宁夏及青海地区。2024 年，公司期末电解铝产能同比保持稳定，产销量同比有所提升，产能利用率保持很高水平且同比提升。

表 8　2022～2024 年公司电解铝产销情况			
指标名称	2024 年	2023 年	2022 年
产能（万吨/年）	285.00	285.00	245.00
产量（万吨）	292.15	269.03	246.23
销量（万吨）	293.87	267.50	246.67
产能利用率（%）	102.50	94.40	100.50
产销率（%）	100.59	99.43	100.18
数据来源：根据公开资料整理			

公司电解铝产品的成本构成主要为电力、氧化铝、阳极碳块以及石油焦、改质沥青等，其中电力在成本中占比为 30%～40%，氧化铝占比约为 40%。公司主要电解铝生产企业均配有自备电厂，仍具有一定成本优势；氧化铝仍由国家电投集团铝业国际贸易有限公司负责集中采购，有助于降低成本，其中宁夏铝业国产氧化铝的采购比重约为 2/3，进口氧化铝采购比重为 1/3。销售方面，跟踪期内，公司铝产品销售区域、结算方式及定价方式无明显变化。铝产品价格受国际价格走势、国内经济增长及市场供需变化、成本变动等因素影响仍较大。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2024 年，公司投资收益及其他收益规模仍较大，可对利润形成补充，但需关注规模波动对利润的影响；信用减值损失和资产减值损失的净损失规模同比增长且规模较大，对利润侵蚀加大；营业利润、利润总额和净利润同比继续增长，盈利水平同比提升。

2024 年，公司期间费用同比继续下降，仍以管理费用和财务费用为主；期间费用占营业收入比重同比继续降低，费用控制能力增强。同期，公司其他收益同比小幅下降，仍主要由增值税返还和与日常经营活动相关的政府补助构成；投资收益同比大幅增长，主要是处置长期股权投资产生的收益同比大幅增加，以及丧失控制权后剩余股权按公允价值重新计量产生的利得同比大幅增加所致。

信用减值损失的净损失规模同比大幅增加，主要由坏账损失构成；资产减值损失的净损失规模同比保持增长，主要由固定资产减值损失构成。总体来看，公司投资收益及其他收益规模仍较大，仍可对利润形成补充，但需关注规模波动对利润的影响；信用减值损失和资产减值损失的净损失规模同比增长且规模较大，对利润侵蚀加大。

2024 年，公司营业利润、利润总额和净利润同比继续增长，总资产报酬率和净资产收益率同比均小幅提升，公司盈利水平同比提升。

表 9　2022～2024 年及 2025 年 1～3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1～3 月	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	92.12	464.56	486.46	492.13
管理费用	28.59	141.65	144.95	111.47
研发费用	4.36	46.47	48.51	42.68
财务费用	57.45	266.6	282.44	328.54
期间费用率	9.33	11.75	12.62	13.65
其他收益	4.79	31.15	32.57	23.08
投资收益	24.41	179.97	95.53	113.25
公允价值变动收益	0.63	-3.86	1.60	13.24
信用减值损失（损失以“-”列示）	0.05	-46.45	-1.95	-22.01
资产减值损失（损失以“-”列示）	0.17	-81.88	-64.24	-57.35
营业利润	145.45	496.30	402.00	263.29
利润总额	145.55	497.40	406.64	272.02
净利润	117.23	378.14	330.85	191.27
总资产报酬率	-	4.06	3.92	3.72
净资产收益率	1.93	6.42	6.05	4.02

数据来源：根据公开资料整理

2025 年 1～3 月，公司营业利润、利润总额及净利润均同比增加；期间费用及占营业收入比重同比有所下降；其他收益和投资收益同比变动不大。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券等为主，银行授信规模较大，融资能力仍很强。

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券等为主。银行授信方面，截至 2024 年末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 28,702.67 亿元，尚未使用的授信额度为 15,520.33 亿元；同期，公司长短期借款中信用借款占比为 42.54%。此外，公司在债券市场发行多期债券，且拥有多家上市公司，具有一定资本市场融资能力。总体来看，公司融资渠道多元，以银行借款和发行债券为主，银行授信规模较大，融资能力仍很强。

2024 年以来，公司总资产规模保持增长，仍以非流动资产为主，其中固定资产及在建工程占比仍较高，未来仍面临减值风险。

2024 年以来，公司总资产规模保持增长，资产结构仍以非流动资产为主，其中固定资产及在建工程占比仍较高。

公司流动资产占总资产比重仍较低，主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款、合同资产等构成。2024 年末，公司货币资金同比大幅增长，仍主要由银行存款构成，受限货币

资金为 62.86 亿元，受限原因主要是金融企业法定存款准备金或备付金、各类保证金。交易性金融资产同比继续下降。应收账款随着应收的可再生能源补贴款等增加同比继续增长，款项账龄较为分散，其中 3 年以上账龄款项占比 13.56%；期末累计计提坏账准备 34.06 亿元，同比大幅增加，主要是按单项计提的坏账规模同比增加所致；期末前五大欠款方为各区域电网公司，账面余额占应收账款总额比重 26.09%，计提坏账准备 0.54 亿元。

表 10　2022～2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	557.92	2.92	484.89	2.58	343.92	1.96	357.48	2.26
交易性金融资产	350.09	1.83	235.61	1.26	279.70	1.60	303.01	1.91
应收账款	1,700.83	8.89	1,640.37	8.74	1,306.07	7.46	1,023.09	6.46
其他应收款	503.12	2.63	293.92	1.57	427.87	2.44	358.73	2.26
合同资产	316.04	1.65	296.35	1.58	203.64	1.16	140.26	0.89
流动资产合计	**4,265.27**	**22.29**	**3,745.75**	**19.96**	**3,413.07**	**19.49**	**3,120.27**	**19.70**
长期股权投资	781.52	4.08	868.24	4.63	783.41	4.47	708.53	4.47
固定资产	10,067.92	52.62	10,052.14	53.55	9,002.27	51.41	8,413.95	53.12
在建工程	2,145.79	11.21	2,086.02	11.11	2,329.75	13.31	1,841.69	11.63
无形资产	680.29	3.56	685.71	3.65	656.92	3.75	552.67	3.49
非流动资产合计	**14,869.48**	**77.71**	**15,024.74**	**80.04**	**14,096.98**	**80.51**	**12,719.38**	**80.30**
总资产	**19,134.75**	**100.00**	**18,770.49**	**100.00**	**17,510.05**	**100.00**	**15,839.65**	**100.00**

数据来源：根据公开资料整理

2024 年末，公司其他应收款同比大幅下降，剔除应收利息和股利后的其他应收款项账面余额为 371.65 亿元，款项账龄主要分布在 1 年以内（含 1 年）和 3 年以上，占比分别为 49.30%和 32.76%；期末累计计提坏账准备 96.60 亿元，同比大幅增加，主要是按单项计提的坏账规模同比增加所致；期末前五大其他应收款项账面余额占比 22.34%，集中度一般。合同资产同比继续增长，由工程项目和应收未纳入补贴目录电费构成，期末累计计提减值准备 5.05 亿元。2025 年 3 月末，流动资产及各主要科目较 2024 年末均有所增长，其中交易性金融资产和其他应收款增幅较大。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产等构成。2024 年末，公司长期股权投资同比继续增长，主要是追加投资和权益法下确认投资收益所致。随着在建项目完工转固，固定资产同比继续增长，仍主要由房屋及建筑物、机器设备构成，期末累计计提减值准备 293.18 亿元，未办妥产权证书的固定资产 38.68 亿元（房屋及建筑物）。在建工程同比有所下降，期末累计计提减值准备 29.50 亿元。此外，固定资产及在建工程未来仍面临因政策及市场环境变化、资源不满足项目储备要求、项目不具备开发条件、停建、核销或终止等综合因素影响造成的减值风险。无形资产同比继续增长，仍主要由土地使用权、特许权和采矿权等构成，期末累计计提减值准备 27.02 亿元，未办妥权证的土地使用权为 80.98 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司非流动资产合计金额较 2024 年末有所下降，其中长期股权投资下降 9.99%，非流动资产其他主要科目变动不大。

从资产运营效率来看，2024 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 32.24 天和 134.11 天，周转效率同比均有所下降。2025 年 1～3 月，公司存货周转天数及应收账款周转天数分别为 31.82 天和 152.24 天。

截至 2024 末，公司受限资产占总资产及净资产的比重分别为 6.32%和 20.13%。

表 11　截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限部分账面价值	受限原因
货币资金	62.86	央行法定准备金、汇票保证金、信用证保证金等
应收账款	610.94	质押贷款
固定资产	334.68	融资租入资产
无形资产	6.67	用于担保的资产
在建工程	3.07	用于担保的资产
其他	168.18	融资租入资产、质押
合计	**1,186.40**	-

数据来源：根据公开资料整理

（二）债务及资本结构

2024 年以来，公司总负债规模保持增长，资产负债率维持下降趋势。

2024 年以来，公司总负债规模保持增长，仍以非流动负债为主，资产负债率维持下降趋势。

表 12　2022～2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1,979.93	15.16	2,042.89	15.87	1,891.28	15.71	1,674.97	15.11
应付账款	1,025.92	7.86	1,010.93	7.85	1,025.83	8.52	891.52	8.04
其他应付款	332.93	2.55	354.07	2.75	441.02	3.66	327.43	2.95
一年内到期的非流动负债	1,208.63	9.25	1,387.89	10.78	1,149.73	9.55	1,006.65	9.08
其他流动负债	240.56	1.84	207.18	1.61	212.16	1.76	370.45	3.34
流动负债合计	**5,118.49**	**39.19**	**5,422.68**	**42.11**	**5,191.75**	**43.12**	**4,667.27**	**42.10**
长期借款	6,363.80	48.73	5,885.59	45.71	5,260.59	43.70	4,548.53	41.03
应付债券	656.52	5.03	751.76	5.84	888.40	7.38	1,118.44	10.09
长期应付款	535.93	4.10	472.56	3.67	392.15	3.26	434.06	3.92
非流动负债合计	**7,941.16**	**60.81**	**7,453.85**	**57.89**	**6,847.23**	**56.88**	**6,418.83**	**57.90**
总负债	**13,059.65**	**100.00**	**12,876.54**	**100.00**	**12,038.98**	**100.00**	**11,086.09**	**100.00**
短期有息债务	-	-	3,621.63	28.13	3,281.96	27.26	3,075.43	27.74
长期有息债务	-	-	7,241.55	56.24	6,647.95	55.22	6,239.94	56.29
总有息债务[7]	**-**	**-**	**10,863.18**	**84.36**	**9,929.92**	**82.48**	**9,315.37**	**84.03**
资产负债率		**68.25**		**68.60**		**68.75**		**69.99**

数据来源：根据公开资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动

[7] 有息债务数据=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他应付款中的应付利息+其他流动负债中的应付债券（含利息）+长期借款+应付债券+长期应付中的明细长期应付款+租赁负债+其他非流动负债中应付信托及资产管理计划其他投资人款项。此外，计入权益工具的永续债未纳入有息债务统计。公司未提供 2025 年 3 月末有息债务数据，且通过公开资料无法按照 2022～2024 年末口径进行计算。

负债等构成。2024 年末，公司短期借款同比继续增长，仍以质押借款和保证借款为主。应付账款主要为应付设备和工程款，同比小幅下降。其他应付款主要是预留工程质量保证金、除预留工程质量保证金外的质保金和保证金及其他等，规模同比有所下降。一年内到期的非流动负债同比继续增长，主要是 1 年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款转入该科目所致。其他流动负债同比下降，由短期应付债券、待转销项税和其他构成。2025 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债较 2024 年末有所下降，其他流动负债较 2024 年末有所增长，流动负债其他主要科目较 2024 年末变动不大。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款等构成。2024 年末，随着项目建设融资需求增加，公司长期借款规模继续增长，仍以信用借款及质押借款为主。应付债券主要为发行的中期票据、公司债券等，同比有所下降。长期应付款主要是融资租赁款和政府采矿权价款等，同比增长。2025 年 3 月末，公司非流动负债较 2024 年末增长，其中，长期借款、长期应付款较 2024 年末有所增长，应付债券较 2024 年末有所下降。

2024 年末，公司总有息债务规模仍较大且同比增长，总有息债务占总负债比重仍很高，债务结构仍以长期有息债务为主，但短期有息债务规模较大，未来仍存在一定债务偿付压力。

2024 年末，公司总有息债务规模仍较大且同比增长，同时总有息债务占总负债比重仍很高且同比小幅提升。从债务结构来看，公司总有息债务仍以长期有息债务为主，但短期有息债务规模较大，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖度较低为 0.12 倍，未来仍存在一定债务偿付压力。

2024 年末，公司担保比率仍较低，存在因对外担保和诉讼而计提的预计负债。

截至 2024 年末，公司对外担保金额 74.68 亿元，同比有所增长，担保比率仍较低为 1.27%，其中对参股企业融资担保余额 41.25 亿元，对无股权关系企业融资担保余额 33.43 亿元。此外，根据公司 2024 年审计报告披露信息，公司存在预计将承担担保责任事项，具体为联营企业重庆白鹤电厂电力有限公司担保债务 13.78 亿元，公司按照股比承担担保责任 6.88 亿元，预计将承担担保损失约 6.85 亿元，已计提预计负债；在对集团外无股权关系企业融资担保中存在 4.95 亿元逾期。截至 2024 年末，公司预计负债 26.58 亿元，其中对外提供担保 7.44 亿元，未决诉讼 2.63 亿元。同期末，公司无作为被告的重大未决诉讼事项。

2024 年末，公司所有者权益同比继续增长，少数股东权益占比仍较高；受益于净利润的积累，未分配利润同比转正。

2024 年末，公司所有者权益同比继续增长，其中实收资本无变化。资本公积同比增长，其中资本溢价本期增加 16.46 亿元，主要为收到财政部投入的预算资本金 9.00 亿元，下属公司收到股东增资增加资本公积 4.65 亿元；其他资本公积本期增加 16.49 亿元，其中公司及下属单位因投资并购和交叉持股增加资本公积 8.88 亿元。其他权益工具为永续债，同比小幅下降但规模仍较大，若后续债券行权或将对所有者权益稳定性产生一定影响。因净利润积累，期末未分配利润同比转正；少数股东权益占所有者权益的比重仍较高。2025 年 3 月末，公司所有者权益较 2024 年末继续增长，其中未分配利润较 2024 年末大幅增长，其他主要科目变动不大。

表 13　2022～2024 年末及 2025 年 3 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	350.00	5.76	350.00	5.94	350.00	6.40	350.00	7.36
资本公积	352.16	5.80	371.32	6.30	342.59	6.26	305.96	6.44
其他权益工具	1,457.00	23.98	1,457.00	24.72	1,505.00	27.51	1,277.00	26.86
未分配利润	150.87	2.48	60.77	1.03	-21.84	-0.40	-77.08	-1.62
少数股东权益	3,752.99	61.78	3,638.26	61.73	3,279.21	59.94	2,892.09	60.84
所有者权益合计	**6,075.10**	**100.00**	**5,893.95**	**100.00**	**5,471.06**	**100.00**	**4,753.56**	**100.00**

数据来源：根据公开资料整理

2024 年，公司盈利仍可对利息形成有效保障。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.85 倍，同比有所提升，盈利仍可对利息形成有效保障；总有息债务/EBITDA 为 7.62 倍，同比略有增长。截至 2024 年末，公司流动比率及速动比率分别为 0.69 倍和 0.64 倍，同比略有提升，流动资产仍无法覆盖流动负债。

（三）现金流

2024 年，公司经营获现能力仍较强，经营性净现金流同比继续增长，对负债及利息的保障程度提升且仍可对利息形成有效覆盖；投资性现金流继续保持大规模净流出；筹资性现金流继续净流入；在建及拟建项目待投资规模仍较大，未来存在一定资本支出压力。

2024 年，公司经营获现能力仍较强，经营性净现金流同比继续增长，对负债及利息的保障程度提升且仍可对利息形成有效覆盖。同期，随着在建电力项目的推进，公司投资性现金流继续保持大规模净流出；筹资性现金流继续净流入，规模同比增长。

表 14　2022～2024 年及 2025 年 1～3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2025 年 1～3 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流（亿元）	184.99	793.26	720.29	690.24
投资性净现金流（亿元）	-202.98	-1,412.86	-1,437.28	-1,418.28
筹资性净现金流（亿元）	128.88	758.91	706.48	831.50
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	2.70	2.36	1.92
经营性净现金流/流动负债（%）	3.51	14.95	14.61	14.81
经营性净现金流/总负债（%）	1.43	6.37	6.23	6.24

数据来源：根据公开资料整理

2025 年 1～3 月，公司经营性现金流同比继续净流入但规模有所下降；投资性现金流同比转为净流出，主要是收回投资收到的现金同比大幅减少所致；筹资性现金流同比转为净流入，主要是当期取得借款收到的现金同比大幅增加所致。

截至 2024 年末，公司在建及拟建项目较多且待投资规模仍较大，未来存在一定资本支出压力。

外部支持

公司是国务院国资委直属的大型综合性发电集团之一，在全国电力市场仍具有重要地位，可获得政府支持。

公司作为国务院国资委直属企业，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，为大型综合性

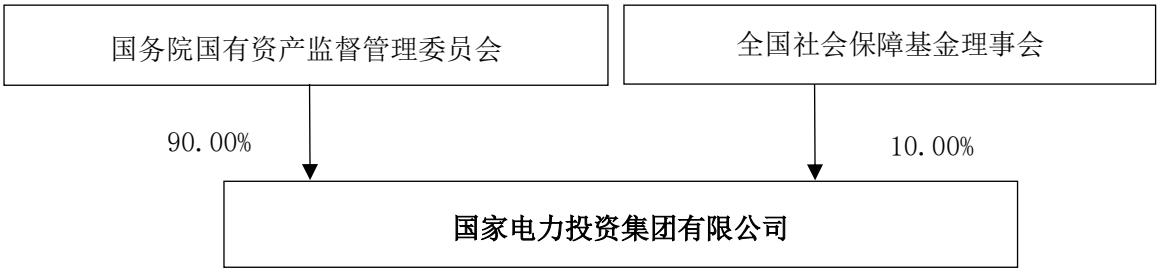
发电集团之一。公司资产规模雄厚，电力业务在资产总量、市场份额和技术水平等方面位居我国发电企业的前列，在全国电力市场仍具有重要地位，可获得政府支持。同时，公司电力业务中清洁能源运营及开发规模较大，仍享有相关的税收优惠及政策补贴。2024 年，公司资本公积本期增加 32.95 亿元，其中收到财政部投入的预算资本金 9.00 亿元；获得计入其他收益的政府补助 26.61 亿元，计入营业外收入的政府补助 1.96 亿元，同比均有所增长。

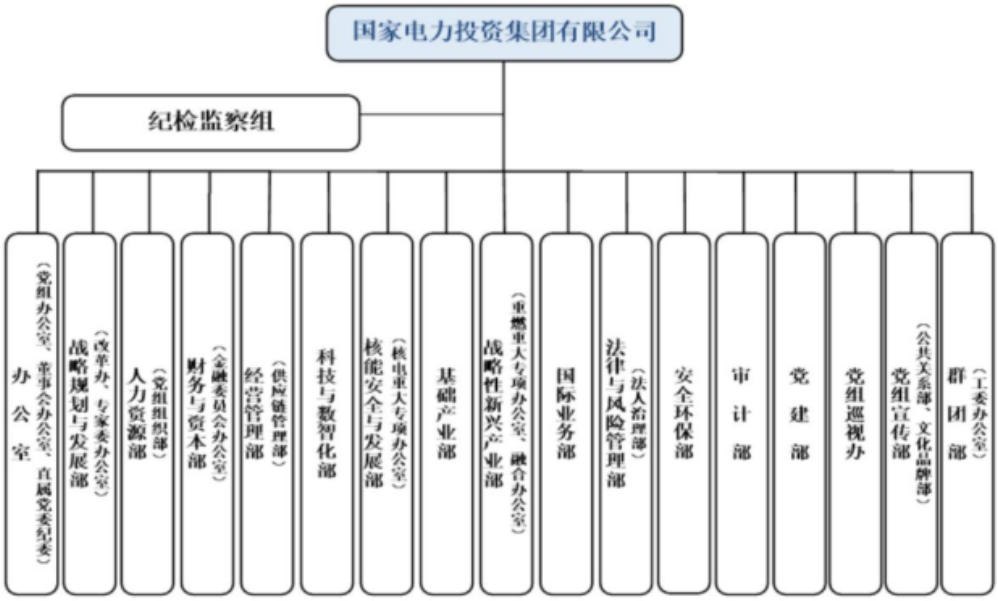
评级结论

综合分析，大公国际维持国家电投信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“24 中电投 MTN003”、“24 中电投 MTN002”、“23 中电投 MTN047B”、“23 中电投 MTN047A”、“23 中电投 MTN044B”、“23 中电投 MTN044A”、“23 中电投 MTN041B”、“23 中电投 MTN041A”、“23 中电投 MTN039B”、“23 中电投 MTN039A”、“23 中电投 MTN038”、“23 中电投 MTN037(能源保供特别债)”、“23 中电投 MTN036(能源保供特别债)”、“23 中电投 MTN035B”、“23 中电投 MTN035A”、“23 中电投 MTN034B”、“23 中电投 MTN034A”、“23 中电投 MTN033”、“23 中电投 MTN030(能源保供特别债)”、“22 中电投 MTN030(能源保供特别债)”、“22 中电投 MTN029(能源保供特别债)”、“22 中电投 MTN036”、“22 中电投 MTN035”、“22 中电投 MTN034”信用等级维持 AAA。

附件 1 公司治理

截至 2025 年 6 月末国家电力投资集团有限公司股权结构图及组织结构图





资料来源：根据公开资料整理

附件 2 国家电力投资集团有限公司主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2025 年 1～3 月（未经审计）	2024 年	2023 年（期初数/上期数）	2022 年（期初数/上期数）
货币资金	557.92	484.89	343.92	357.48
固定资产	10,067.92	10,052.14	9,002.27	8,413.95
在建工程	2,145.79	2,086.02	2,329.75	1,841.69
总资产	**19,134.75**	**18,770.49**	**17,510.05**	**15,839.65**
短期有息债务	-	3,621.63	3,281.96	3,075.43
总有息债务	-	10,863.18	9,929.92	9,315.37
总负债	**13,059.65**	**12,876.54**	**12,038.98**	**11,086.09**
所有者权益合计	**6,075.10**	**5,893.95**	**5,471.06**	**4,753.56**
营业收入	987.64	3,954.68	3,856.13	3,605.92
净利润	117.23	378.14	330.85	191.27
经营性净现金流	184.99	793.26	720.29	690.24
投资性净现金流	-202.98	-1,412.86	-1,437.28	-1,418.28
筹资性净现金流	128.88	758.91	706.48	831.50
毛利率（%）	22.78	24.00	22.92	20.51
营业利润率（%）	14.73	12.55	10.43	7.30
总资产报酬率（%）	-	4.06	3.92	3.72
净资产收益率（%）	1.93	6.42	6.05	4.02
资产负债率（%）	68.25	68.60	68.75	69.99
债务资本比率（%）	-	64.83	64.48	66.21
流动比率(倍)	0.83	0.69	0.66	0.67
速动比率(倍)	0.78	0.64	0.61	0.62
存货周转天数(天)	31.82	32.24	29.24	28.56
应收账款周转天数（天）	152.24	134.11	108.72	94.21
经营性净现金流/流动负债（%）	3.51	14.95	14.61	14.81
经营性净现金流/总负债（%）	1.43	6.37	6.23	6.24
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	2.70	2.36	1.92
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	2.59	2.25	1.64
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.85	4.33	3.23
现金回笼率（%）	106.63	97.06	103.56	100.36
担保比率（%）	-	1.27	1.24	1.16

附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）+其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
存货周转天数[8]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[9]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[8] 一季度取 90 天。

[9] 一季度取 90 天。

附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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、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。