



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

中国节能环保集团有限公司主体与 2026年度第二期中期票据信用评级 报告

目录

评定等级及主要观点

发债概况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

公司本部信用质量分析

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】01085

大公国际资信评估有限公司通过对中国节能环保集团有限公司主体及其拟发行的中国节能环保集团有限公司 2026 年度第二期中期票据的信用状况进行分析和评估，确定中国节能环保集团有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，中国节能环保集团有限公司 2026 年度第二期中期票据的信用等级为 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月三十日



评定等级

发债主体：中国节能环保集团有限公司
债项信用等级：AAA
主体信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况

发行规模：基础发行规模人民币 0 亿元，发行金额上限人民币 8 亿元（含）
10+N（10）年，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
债券期限：
偿还方式：按年付息（附赎回选择权和利息递延支付选择权）
发行目的：偿还公司及下属公司有息负债，提高直接融资比例，改善并优化公司的债务融资结构

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026. 3	2025	2024	2023
总资产	2,985.81	2,856.00	2,803.64	2,796.95
所有者权益	873.18	849.00	839.83	885.77
总有息债务	-	1,767.99	1,715.10	1,652.39
营业收入	103.29	446.98	485.37	555.00
净利润	7.36	3.06	-1.10	25.11
经营性净现金流	7.57	124.03	98.98	111.51
毛利率	32.19	31.66	31.19	30.63
总资产报酬率	0.69	1.99	2.03	2.95
资产负债率	70.76	70.27	70.04	68.33
债务资本比率	-	67.56	67.13	65.10
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.93	2.66	3.08
经营性净现金流/总负债	0.37	6.25	5.11	5.77

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2025 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。本报告 2023~2024 年数据分别采用 2024~2025 年审计报告中经追溯调整的数据。公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：马天姿
评级小组成员：杜碧红
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

中国节能环保集团有限公司（以下简称“中国节能”或“公司”）主要从事节能、环保、新能源、高新材料与健康产业及战略支持与服务类业务。本次评级结果表明，公司面临良好的政策环境，在节能环保领域地位突出，融资渠道较为畅通，能够在行业政策及财政补贴等方面获得政府支持；但同时，公司国际工程施工业务面临着一定的海外政治和经济形势波动风险，部分下属子公司净利润持续亏损，应收类款项规模较大，整体债务负担较重。

国内先进行列，整体业务将保持平稳发展。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年中国节能的评级展望为稳定。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 新能源在双碳背景下面临良好的政策环境，清洁能源开发企业未来业务规模或将进一步提升；
- 2023~2025 年，公司风电及光伏发电装机容量和上网电量均逐年增长，在节能环保领域地位突出；
- 公司直接和间接融资能力较强，融资渠道较为畅通；
- 公司能够在行业政策及财政补贴等方面获得政府支持。

主要风险/挑战：

- 公司国际工程施工业务面临着一定的海外政治和经济形势波动风险；
- 部分下属子公司受到监管处罚、净利润持续亏损且向控股股东申请借款展期，需关注其后续运营情况及资金状况；
- 公司应收类款项规模较大，对资金形成一定占用，其中部分款项计提坏账规模较大，存在一定回款风险；
- 2023~2025 年末，公司总有息债务逐年增长且规模较大，整体债务负担较重。

展望

预计未来，公司在节能环保业务方面处于



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-TY-2025-V.3.0，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	6.42
（一）市场竞争力	6.80
（二）运营能力	6.00
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.37
（一）偿债来源	5.65
（二）债务与资本结构	5.32
（三）保障能力分析	4.76
（四）现金流量分析	6.10
调整项	0.10
基础信用等级	aaa
外部支持	0
模型结果	AAA

调整项说明：环境要素上调 0.10，理由为公司从事生态环保以及节能与清洁供能等业务，在节能环保领域地位突出。

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及公司提供资料整理。

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	-	2026/05/26	崔爱巧、杜碧红、 范昱希	通用企业信用评级方法与模型（V.3.0）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	2011/06/15	张伟军、杨哲	行业信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/稳定	-	2009/05/12	王文官、郑高飞	没有可查历史信息	点击阅读全文
AA/稳定	-	2009/01/15	王文官、董晓文	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中国节能环保集团有限公司发行中国节能环保集团有限公司 2026 年度第二期中期票据使用，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、除本次评级事项构成的委托关系外，大公国际关联公司大公低碳科技（北京）有限公司对评级对象或其发行人提供了绿色债券评估认证服务，经审查不存在利益冲突的情形。

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、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或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、完整性均由评级对象或其发行人/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。

由于评级对象或其发行人/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、本报告债项信用等级有效期为本期票据的存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 5 月 26 日至 2027 年 5 月 25 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》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。



发债概况

（一）本期票据情况

本期票据是中国节能面向全国银行间债券市场机构投资者（国家法律法规禁止的投资者除外）发行的中期票据，公司已向银行间市场交易商协会注册 2025~2027 年度债务融资工具（中市协注[2025]DFI26 号）。本期中期票据采用发行金额动态调整机制发行，基础发行规模为人民币 0 亿元，发行规模上限为人民币 8 亿元（含）。在簿记建档过程中公司和主承销商将根据申购情况，在发行规模上限和基础发行规模的上下区间范围内确定最终实际发行金额。本期中期票据发行期限为 10+N（10）年，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，发行价格为面值人民币壹佰元。本期中期票据采用集中簿记建档、集中配售方式发行，在本金兑付之前将长期存续，兑付价格按面值兑付。本期中期票据每次付息日前 5 个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露平台上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 10 个工作日披露《递延支付利息公告》。

前 10 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 10 个计息年度内保持不变。前 10 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 10 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 11 个计息年度起，每 10 年重置一次票面利率；票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 10 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 10 年的国债收益率算术平均值（四舍五入精确至 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值；当期基准利率为票面利率重置前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 10 年的国债收益率算术平均值（四舍五入精确至 0.01%）。如果公司不赎回本期永续票据，则从第 11 个计息年度开始，每 10 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs；在之后的 10 个计算年度内保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。初始利差首期为票面利率与初始基准利率之间的差值，首个票面利率重置日之后，初始利差为首期票面利率-首期基准利率。

除非发生强制付息事件，本期永续票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率非累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。公司（母公司）有递延支付利息的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：1、向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）。2、减少注册资本。在本期永续票据付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司（母公司）不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息：1、向普通股股



东分红（国有独资企业上缴利润除外）。2、减少注册资本。公司承诺不存在隐性强制分红情况。

每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计息）。每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期永续票据。如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。公司根据企业会计准则和相关规定，经对发行条款和相关信息全面分析判断，在会计初始确认时拟将本期永续票据计入所有者权益。

本期票据无担保。

（二）募集资金用途

本期中期票据基础发行规模为人民币 0 亿元，发行规模上限为人民币 8 亿元（含），所募集的全部资金用于偿还公司及下属公司有息负债，提高直接融资比例，改善并优化公司的债务融资结构。

发债主体

（一）主体概况

中国节能是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）控股的中央企业，在节能环保领域地位突出。公司前身是中国国家计划委员会节约能源计划局，1994 年更名为中国节能投资公司（以下简称“中节能投资”）。2010 年 5 月，中节能投资与中国新时代控股集团有限公司（以下简称“新时代控股”）¹实行联合重组，将中节能投资更名为中国节能环保集团公司，并成为重组后的母公司，注册资本增至 67.83 亿元。2017 年 12 月 5 日，经国务院国资委批准，公司由全民所有制企业整体改制为国有独资公司，改制后名称变更为现名。后经过多次增资扩股等，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本 81.00 亿元，注册地址为北京市大兴区，实收资本为 83.28 亿元²，其中国务院国资委持股比例为 90.75%，全国社会保障基金理事会持股 9.25%，国务院国资委是公司实际控制人。

（二）公司治理结构

公司根据国家相关法律法规和公司章程的相关规定设立董事会和经理层，分别按照各自的职责运作；已取消监事会，不再设置监事职位³，管理层级清晰。公司总部下设多个业务和职能管理部门，能够满足日常经营管理的需要。

（三）征信信息

部分子公司多次受到监管处罚且涉及向控股股东申请借款展期事项，需关注其后续运营情况及资金状况。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 7 月 24 日，公司本部未结清信贷信息及已结清信贷信息中不存在不良类或关注类账户。截至本报告出具日，公司

¹ 原名中国新时代控股（集团）公司，于 2017 年 11 月 7 日更名为现名。

² 尚未完成工商变更登记。

³ 根据第十三届全国人民代表大会第一次会议批准的国务院机构改革方案，国有重点大型企业不再设立监事会，相关职责划入审计署。



在公开债券市场发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息，尚未到期的均按时付息⁴。

2024 年 9 月 30 日，子公司中节能铁汉生态环境股份有限公司⁵（以下简称“节能铁汉”，股票代码：300197.SZ）及相关责任人收到中国证券监督管理委员会深圳监管局（以下简称“深圳证监局”）出具的《深圳证监局关于对中节能铁汉生态环境股份有限公司采取责令改正措施的决定》（【2024】182 号）、《深圳证监局关于对杨鹤峰等人采取出具警示函措施的决定》（【2024】181 号），节能铁汉存在公司治理不完善、内幕信息知情人登记管理不完善、财务会计核算不规范的问题，并于 2024 年 10 月 30 日公告披露整改报告。

2025 年 4 月 23 日，节能铁汉收到深圳证监局出具的《深圳证监局关于对中节能铁汉生态环境股份有限公司、深圳市南国绿洲园林绿化有限公司、刘水采取责令改正措施的决定》（【2025】65 号），截至节能铁汉 2024 年年报披露日，节能铁汉原实际控制人刘水之关联方深圳市南国绿洲园林绿化有限公司（以下简称“南国绿洲”）占用节能铁汉资金余额 18,302 万元。根据后续《中节能铁汉生态环境股份有限公司关于对深圳证券交易所关注函回复的公告》，节能铁汉将按照深圳证监局要求，督促相关方将占用资金在规定期限的六个月内完成归还。根据公司 2025 年审计报告，节能铁汉和南国绿洲于 2025 年签订债权债务协议，明确 18,302 万元资金被南国绿洲占用；截至财务报表报出日，南国绿洲尚未偿还上述款项。2026 年 4 月，深圳证券交易所因上述原因，对节能铁汉及相关当事人给予公开认定等纪律处分。

2025 年 12 月 5 日，节能铁汉收到深圳证券交易所上市审核中心《关于对中节能铁汉生态环境股份有限公司及相关当事人的监管函》，对节能铁汉及相关当事人采取书面警示的自律监管措施。

2026 年 5 月以来，节能铁汉多次发布相关公告，向控股股东申请借款展期，展期规模较大，需关注后续节能铁汉的运营情况及资金状况。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年上半年，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

2026 年上半年，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征凸显，新质生产力持续赋能经济高质量发展。经济总量稳步攀升，上半年 GDP 达 69.6 万亿元，同比增长 4.7%，尽管二季度同比增速小幅回落至 4.3%，但环比增长 0.9%，经济增长保持平稳态势。消费市场分层复苏、提质升级，上半年社会消费品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中，服务零售额同比增速为 5.3%，显著高于商品零售额，同时，乡村消费、新型消费、入境消费等新消费增长点持续活跃。投资结构持续优化，未来产业、新型基础设施、民生领域投资增势突出，高技术产业、知识产权产品、大规模设备更新、“六张网”相关投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力。外贸展现超强韧性，在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，上半年货物进出口总额同比大幅增长，新质生产力主导出口结构升级，机电产品、绿色低碳产品、高端装备成为拉动出口增长的核心动力。物价水平温和回升，上半年 CPI 同比上涨 1.0%，PPI 自 3 月起结束长期下行态势，上半年同比上涨 1.5%，但 6 月 PPI-

⁴ 部分债务融资工具尚未到付息日。

⁵ 原名深圳市铁汉生态环境股份有限公司，收购完成后更名为现名。根据 2026 年 7 月 24 日中国执行信息公开网查询结果，节能铁汉为失信被执行人。



CPI 剪刀差达 3.1 个百分点，显示成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入，而非内需全面复苏。此外，工业经济提质增效，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对工业增长的贡献率近五成，新动能成为支撑经济增长的关键力量。

展望下半年，我国经济运行仍面临多重内外压力：外部层面，国际地缘冲突所导致的输入性价格扰动将持续存在，叠加全球经济与贸易增速放缓，出口对经济的拉动效应将有所减弱；国内层面，前期财政靠前发力后增量空间收窄，房地产市场调整压力尚未完全消解，部分传统行业产能出清、转型压力较大，对经济稳步复苏形成一定制约。为对冲各类风险压力、巩固经济向好态势，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。同时，依托完备产业链优势，持续提升高附加值产品出口竞争力，有效对冲全球外需放缓压力。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

（二）行业环境

2023 年以来，我国电力供需总体平衡，电力装机规模延续增长趋势和绿色低碳发展趋势；非化石能源发电装机保持快速增长，清洁能源开发企业未来业务规模或将进一步提升。

2023 年以来，全国电力供需总体平衡。2023 年，全国全社会用电量 9.22 万亿千瓦时，同比增长 6.7%；2024 年，全国全社会用电量 9.85 万亿千瓦时，同比增长 6.8%。2025 年，我国全社会用电量呈继续增长趋势，供需维持总体平衡态势，全社会用电量规模达 10.37 万亿千瓦时，同比增长 5.0%；全口径煤电发电量同比下降 1.9%，增容减量效果逐步显现，煤电发电量占总发电量比重为 51.1%，全口径风、光、生物质新增发电量占全社会新增用电量的 97.1%，已成为新增用电量的主体；全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时 3,119 小时，同比降低。同期，发电装机容量持续增长，总量增速有限，全国发电装机呈现“总量增长，结构优化”特征；截至 2025 年末，全国全口径发电装机容量 38.9 亿千瓦，同比增长 16.1%，其中风电和太阳能发电全年合计新增装机 4.4 亿千瓦，占新增发电装机总容量的比重超过八成，延续绿色低碳发展趋势。

2025 年全国电力供应系列指数中的非化石能源发电装机规模指数为 243.6，“十四五”以来，非化石能源发电装机规模累计增长了 143.6%，年均增长 19.5%，同比增长 23.0%，非化石能源发电装机保持快速增长；非化石能源发电装机比重指数为 137.8，“十四五”以来，非化石能源发电装机比重累计增长了 37.8%。其中，2025 年新能源发电装机规模指数为 334.6，“十四五”以来，新能源发电装机规模累计增长了 234.6%，年均增长 27.3%，同比增长 29.9%；新能源发电装机比重指数为 189.2，“十四五”以来，新能源发电装机比重累计增长了 89.2%，清洁能源开发企业未来业务规模或将进一步提升。

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

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。2025 年 2 月，国家能源局印发《2025 年能源工作指导意见》提到，绿色低碳转型不断深化，非化石能源发电装机占比提高到 60% 左右，非化石能源占能源消费总量比重提高到 20% 左右。工业、交通、建筑等重点领域可再生能源替



代取得新进展。新能源消纳和调控政策措施进一步完善，绿色低碳发展政策机制进一步健全。2026 年 4 月，《中共中央办公厅 国务院办公厅关于更高水平更高质量做好节能降碳工作的意见》提到，合理控制煤电装机规模和发电量，大力发展非化石能源和新型储能，加快建设新型电力系统，科学布局抽水蓄能，创新发展绿电直连、智能微电网等业态，促进绿色电力消纳，推动新增清洁能源发电量逐步覆盖全社会新增用电需求。

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，国家能源局发布的《关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展的通知》指出，科学确定各地新能源利用率目标，部分资源条件较好的地区可适当放宽新能源利用率目标，原则上不低于 90%，并根据消纳形势开展年度动态评估。2025 年，国家发展改革委、国家能源局印发《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027 年）》，着力提升电力系统调节能力和调用水平，有效支撑新能源消纳利用。

我国风光发电上网电价陆续进入竞争电价与平价电价上网阶段，2021 年，我国新建风电、光伏发电项目全面实现平价上网。2025 年，国家发改委、国家能源局联合印发《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】，标志着新能源“固定电价”时代的结束，全面进入电价市场化的发展周期。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；此外随着平价上网推进及市场化交易竞争加剧，风电及光伏发电利润空间仍面临承压可能。

2023 年以来，我国污水处理行业政策体系不断完善，但受市场增量空间相对有限等因素影响，行业竞争或将更加激烈。

2023 年以来，我国污水处理行业政策体系不断完善，市场污水处理能力稳步增长。国家层面先后出台《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》、《污泥无害化处理和资源化利用实施方案》等政策文件，明确了污水处理设施建设、提标改造、资源化利用的中长期目标和重点任务。2025 年 10 月，正式公布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》中指出，要“持续深入推进污染防治攻坚和生态系统优化”，为污水处理行业的中期发展提供了关键指引。环保督察常态化机制持续发力，倒逼地方政府和相关企业强化污水处理责任落实，推动了行业高质量发展。同时，税收优惠、专项补贴等政策协同发力，对符合条件的污泥处理处置项目实施增值税即征即退的优惠政策，中央财政安排专项资金支持污水处理设施建设和智慧化改造，为行业发展提供了坚实政策保障。值得注意的是，污水处理提标改造和升级需要大量资金投入，而部分地区污水处理费定价机制改革滞后，地方政府支付能力存在差异，导致企业运营成本压力较大，行业普遍存在应收账款问题。市场竞争方面，污水处理行业是重资产行业，固定资产生命周期长，资本需求大，有较高的进入壁垒，中央企业、地方大型国有企业凭借资本实力、体量等优势，在污水处理行业竞争中占据主导地位，而民营企业依托其灵活性，在成本控制、技术创新等领域具有独特优势。未来，受市场增量空间相对有限等因素影响，污水处理行业竞争或将更加激烈。



财富创造能力⁶

受益于多板块经营并依托节能、环保、新能源等业务的社会职能性特点，公司业务开展具备一定保障；2023~2025 年，公司营业总收入及综合毛利润均逐年下降，综合毛利率逐年小幅提升。

公司主要从事节能、环保、新能源、高新材料与健康产业及战略支持与服务类业务。由于多板块经营并依托节能、环保、新能源等业务的社会职能性特点，公司业务开展具备一定保障。2023~2025 年，受经营规模变化及外部环境影响，公司营业总收入及综合毛利润均逐年下降，综合毛利率逐年小幅提升。

表 1 2023~2025 年公司营业总收入、综合毛利润及综合毛利率情况⁷（单位：亿元、%）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	448.22	100.00	486.54	100.00	556.82	100.00
环保板块	172.07	38.39	179.65	36.92	182.96	32.86
战略支持与服务板块	133.04	29.68	139.58	28.69	161.44	28.99
新能源板块	94.53	21.09	110.66	22.74	146.56	26.32
高新材料与健康产业板块	56.65	12.64	57.18	11.75	64.43	11.57
节能板块	18.69	4.17	19.85	4.08	19.00	3.41
集团本部	1.30	0.29	1.21	0.25	1.08	0.19
抵消	-28.04	-6.26	-21.59	-4.44	-18.65	-3.35
综合毛利润	142.68	100.00	152.47	100.00	171.76	100.00
环保板块	56.76	39.78	55.69	36.53	53.92	31.39
战略支持与服务板块	13.20	9.25	11.96	7.85	19.88	11.57
新能源板块	41.68	29.21	52.52	34.44	60.17	35.03
高新材料与健康产业板块	31.71	22.22	32.32	21.20	36.75	21.39
节能板块	3.75	2.63	4.29	2.81	5.14	3.00
集团本部	1.25	0.87	1.16	0.76	1.04	0.60
抵消	-5.65	-3.96	-5.47	-3.59	-5.13	-2.99
综合毛利率	31.83		31.34		30.85	
环保板块	32.99		31.00		29.47	
战略支持与服务板块	9.92		8.57		12.31	
新能源板块	44.09		47.46		41.05	
高新材料与健康产业板块	55.97		56.52		57.03	
节能板块	20.04		21.62		27.07	
集团本部	96.07		96.14		96.01	
抵消	-		-		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

从业务构成来看，2023~2025 年，公司环保板块收入逐年小幅下降，毛利润及毛利率均逐年小幅增长；战略支持与服务板块收入逐年下降，毛利润及毛利率均有所波动，其中 2024 年收入、毛利润及毛利率同比均有所下降，主要是绿建施工支持类业务受到房地产行业及节能环保行业周期性以及产业链上下游调整影响所致；新能源板块收入和毛利润均逐年下降，其中 2024 年主要是光伏产品制造板块受光伏行业技术迭代及市场行情影响所致，2025 年主要是风电及光伏发电上网平均电价下降，部分区域弃风限电电量损失增加，光伏产品制造板块受光伏行业技术迭代及市场行情影响，本期销量、单价均较上年同期下降等所致，毛利率有所波动；高新材料与健康产业板块收入、毛利润

⁶ 公司未提供部分业务 2026 年一季度经营数据情况。

⁷ 此表 2023~2025 年综合毛利润及综合毛利率计算所采用的数据为营业总收入和营业成本，其中营业成本含利息支出、手续费及佣金支出，公司未提供 2026 年 1~3 月可比数据；合计数差异为四舍五入所致，全文同。



及毛利率均逐年小幅下降；节能板块收入小幅波动，毛利润及毛利率均逐年下降，主要是受具体服务的项目利润空间不同影响所致；集团本部收入占比不大。

2026 年 1~3 月，公司实现营业收入 103.29 亿元，同比小幅增长；毛利润为 33.24 亿元，毛利率为 32.19%，同比均有所下降。

（一）环保板块

公司固废处理业务已形成一定的规模优势，水务业务规模较大。

公司环保业务主要包括固废处理、水处理、生态修复、生态环境监测和资源循环利用等。其中固废处理的主要经营主体为中国环境保护集团有限公司，是最早进入固废处理发电行业的企业之一。下属子公司中节能环保保护股份有限公司（以下简称“节能环保”，原中节能环保装备股份有限公司，2023 年 9 月变更为现名，证券代码 300140.SZ，原证券简称“中环装备”）拥有多家从事垃圾焚烧发电业务的项目公司，业务开展遍布全国 16 个省⁸。随着部分固废处理发电项目建成并投入使用，公司固废处理业务已形成一定的规模优势，2025 年，节能环保全年固废处理总量达 2,029.37 万吨，其中生活垃圾处理量 1,924.67 万吨，全年生产绿电 65.0 亿度，销售绿电 53.16 亿度。

表 2 2023~2025 年节能环保业务开展情况（单位：亿度、万吨）

项目		2025 年	2024 年	2023 年
电量	销售量	53.2	53.6	54.9
	生产量	65.0	65.4	66.6
热力	销售量	164.0	144.0	106.8
	生产量	164.0	144.0	106.8

数据来源：根据公司提供资料整理

公司水务相关业务主要经营主体为中环保水务投资有限公司（以下简称“中环水务”）、中节能水务发展有限公司（以下简称“水务发展”）、中节能国祯环保科技股份有限公司（以下简称“节能国祯”，股票代码：300388.SZ）和中节能环保投资发展（江西）有限公司（以下简称“江西公司”）。

中环水务为专业从事水务项目投资、建设、并购及运营的合资投资公司，经营业务包括投资、建设和运营自来水厂、污水处理厂、管网等城市经营性水务项目。截至 2025 年末，中环水务拥有 29 个（供）制水厂（含湖州污水）、12 个污水厂及处理站，2 座水库及 9,760.18 公里的管网，水处理日服务能力达到 476.844 万吨，制水能力为 365.73 万吨/日，污水处理能力 111.114 万吨/日；水务发展拥有 1 个（供）制水厂、51 个污水厂及处理站及 2,694.59 公里的管网，水处理日服务能力达到 139.527 万吨，制水能力为 20 万吨/日，污水处理能力 119.527 万吨/日。

节能国祯主营业务为城市水环境综合治理、工业废水治理、村镇水环境综合治理等。截至 2025 年末，节能国祯在全国拥有百余座污水处理厂，污水处理规模 419 万吨/日，拥有管网长度 4,578 公里。

截至 2025 年末，江西公司拥有 36 个污水厂及 22 个委托处理项目，污水处理能力 55.63 万吨/日。整体来看，公司水务业务规模较大。

此外，公司是国内最早从事污染场地及地下水修复、垃圾填埋场治理修复、矿山生态环境修复的企业之一，对山水林田湖草沙各类生态要素进行系统性保护和修复；是国内领先的环境监测企业及生态环境大数据服务商，可提供包含投资、设计、建设、运营在内的一揽子智慧环境监测解决方案。公司还布局大宗工业固废资源化利用、有机固废资源化利用，以及退役风电、光伏设备等新型

⁸ 资料来源于中节能环保保护股份有限公司 2025 年年度报告。



废弃物循环利用等业务。

（二）战略支持与服务板块

2023~2025 年，公司绿色工程业务新签合同额逐年减少，需关注公司后续项目承接情况；公司国际工程施工业务面临着一定的海外政治和经济形势波动风险；部分下属子公司净利润持续亏损且筹划资产重组，需关注其中长期盈利情况及相关事项进展。

公司战略支持与服务板块主要分为绿建施工支持类、产业金融支持类和其他支持类，其中绿建施工支持类是该板块主要的收入来源。

公司绿色工程业务主要经营主体是中国地质工程集团有限公司（以下简称“地质工程”）和中国启源工程设计研究院有限公司（以下简称“启源工程设计”），工程进度等易受外部环境影响。绿色工程业务项目合同种类主要为土木工程承包，其他形式有 DB、BOT、EPC 等。相关运营主体拥有建筑工程、公路和市政公用工程施工总承包一级等多项资质，工程承接能力较好。承揽主要方式是通过国际国内竞标，其他方式有中国政府无偿援助、中国政府优惠贷款、中国政府优惠买方信贷等。国际工程业务主要分布在亚洲、沙特阿拉伯等中东国家以及科特迪瓦等非洲国家，受国际社会经济环境影响呈现一定的波动性，公司面临着一定的海外政治和经济形势波动风险；国内工程主要分布在辽宁、北京、江苏、浙江、广东等省或直辖市。

表 3 2023~2025 年公司绿色工程业务承接合同额情况（单位：亿元）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
新签合同额	73.13	78.54	94.62
期末在手合同额	494.53	456.27	482.26
其中：国内	149.87	119.51	112.18
国外	344.66	336.76	370.08

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年，公司绿色工程业务新签合同额逐年减少，主要是受外部环境影响所致，需关注公司后续项目承接情况；受储备合同项目建设进度等影响，期末在手合同额有所波动。

公司绿色建筑业务的主要经营主体为子公司中节能实业发展有限公司（以下简称“中节能实业”）。公司将其定位于节能环保先进技术的孵化和推广基地，同时为入驻企业和节能环保项目提供节能环保技术支持和服务。截至 2025 年末，公司已开发运营绿色园区 53 个，绿色建筑面积 774 万平方米。但节能环保产业园区建设和项目拓展都需要大量的资金投入，未来发展存在一定的资金支出压力。

节能铁汉主营业务涵盖生态修复、生态环保、生态景观和生态科技，拥有集策划、规划、设计、研发、投融资、建设、生产、资源循环利用及运营等为一体的全产业链。节能铁汉主要采用 EPC、PPP、EPC+F（O）、EOD、施工总承包等多种商业合作模式。生态环保、生态修复方面，节能铁汉及下属子公司拥有环境工程（水污染防治工程）专项工程设计甲级、环保工程专业承包壹级、建筑工程施工总承包壹级等多项专业资质。生态景观业务包括市政生态景观、商业及地产景观、立体绿化业务等，同时衍生了生态设计维护业务。2023~2025 年，节能铁汉净利润分别为-15.21 亿元、-27.28 亿元和-21.55 亿元，持续亏损，2025 年同比减亏，但亏损规模仍较大。截至 2025 年末，公司收购节能铁汉形成的商誉 6.51 亿元已全额计提商誉减值准备。未来节能铁汉将对接长江大保护、黄河流域生态保护等国家战略，储备超长期特别国债、中央污染防治专项资金等政策支持类项目，但仍需关注其中长期盈利情况。

2026 年 5 月以来，节能铁汉陆续发布关于筹划重大资产重组暨关联交易的提示性公告和相关进



展公告，节能铁汉拟出售除保留资产负债以外的其他资产及负债（以下简称“本次资产出售”），资产出售交易对方为中国节能或其他市场主体。同时，节能铁汉拟以支付现金方式购买中节能晶和科技有限公司（以下简称“晶和科技”）的控股权及中节能西安启源机电装备有限公司（以下简称“启源装备”，与晶和科技合称“标的公司”）的控股权（以下简称“本次资产购买”，与本次资产出售合称“本次交易”）。本次资产出售及本次资产购买交易互为前提，同时生效，如其中任何一项未获得所需的批准（包括但不限于相关各方内部有权审批机构的批准和相关政府部门的批准），则本次交易其他项均不予实施。本次交易前，节能铁汉主营业务涵盖生态修复、生态环保、生态景观和生态科技四大方向。通过本次交易，节能铁汉将盈利能力不佳的业务及相关资产负债置出，并将通过资产购买之交易形成新的业务格局，有利于改善资产质量。上述交易不涉及发行股份，不影响节能铁汉的股权结构，也不会导致控制权变更，需持续关注相关事项进展。

（三）新能源板块

2023~2025 年，公司风电及光伏发电装机容量和上网电量均逐年增长，在节能环保领域地位突出。

公司新能源板块的主要经营主体为中节能风力发电股份有限公司（以下简称“节能风电”，股票代码：601016.SH）和中节能太阳能股份有限公司（以下简称“太阳能”，股票代码：000591.SZ）。

公司进入清洁能源开发领域较早，获取了较多的自然发电资源，2023~2025 年，公司风电及光伏发电装机容量和上网电量均逐年增长，在节能环保领域地位突出。太阳能主业光伏电站业务始终保持在行业第一梯队⁹，已在多个省市建有光伏电站项目。截至 2025 年末，公司运营太阳能电站装机容量为 7.17GW，具备较强的竞争力和行业影响力。2026 年 1 月 1 日至 2026 年 4 月 30 日，太阳能累计完成发电量 287,014.5 万千瓦时，占 2025 年度发电量的 34.29%，同比增加 10.02%。为了配合太阳能发电业务，公司向产品制造领域延伸，从事晶硅太阳能电池、光伏组件的研究、制造和销售业务，主要生产主体为中节能太阳能科技（镇江）有限公司。截至 2025 年末，公司太阳能光伏高效组件年产能 3.5 吉瓦；独立储能项目运营规模合计为 250MW/500MWh；组件回收集装箱年处理能力为万吨级。

表 4 2023~2025 年太阳能发电业务情况（单位：GW、亿千瓦时）¹⁰

项目		2025 年	2024 年	2023 年
太阳能发电	期末运营装机容量	7.17	6.08	4.67
	上网电量	83.69	69.66	65.21

数据来源：根据公司提供资料整理

公司较早进入风电行业，具有丰富的行业运作经验。公司风电机组主要分布于河北、甘肃和新疆等地区，所发电量主要供应华北电网、西北电网和新疆电网等，当地电网的消纳能力和输送能力成为制约风电产业大规模发展的瓶颈，仍存在一定区域集中风险及“弃风限电”损失风险。2023~2025 年，公司风电业务平均利用小时数持续下降。公司国内销售依照国家政策和项目核准时的并网承诺，将风电场所发电量并入电网公司指定的并网点，由电网公司指定的计量装置按月确认上网电量，实现电量交割；澳洲白石风电场销售包括电力销售和可再生能源证书销售。

⁹ 资料来源于中节能太阳能股份有限公司 2025 年年度报告。

¹⁰ 使用公司合并范围口径。



表 5 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司风力发电业务情况

项目		2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
风力发电	期末运营装机容量（万千瓦） ¹¹	624.22	614.22	604.27	535.47
	上网电量（亿千瓦时）	-	119.13	117.55	117.31
	上网电价均价（元/千瓦时）	-	0.42	0.47	0.48
	平均利用小时数（小时）	-	2,035	2,163	2,331

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，随着公司新能源发电在建项目建成投产及新项目的开发，公司在新能源开发领域的影响力和综合实力有望进一步加强。

（四）高新材料与健康产业板块及其他

公司健康产业拥有自主知识产权优势，并从原有单一健康产品领域，向养老保健、医养结合等方面发展。

公司高新材料与健康产业板块经营主体主要为子公司中节能万润股份有限公司（以下简称“万润股份”，股票代码：002643.SZ）和新时代控股的控股子公司新时代健康产业（集团）有限公司（以下简称“新时代健康”）。

万润股份主要从事环保材料产业、电子信息材料产业、新能源材料产业、生命科学与医药产业等，2025 年实现净利润 3.86 亿元，其在环保材料产业、电子信息材料产业、新能源材料产业领域的产品均属于功能性材料；生产的液晶材料和高端沸石材料都已占据了重要的行业地位和市场份额¹²。

新时代控股以大健康业务、国际化业务和商业物业经营与管理业务等为主。公司健康产品包括具有自主知识产权的“国珍”牌松花粉等保健产品、营养食品和“香兰阁”化妆品、“竹珍”保洁用品等产品。公司健康产品选用松花粉和竹叶作为主要原料，由于我国松科植物和竹类资源十分丰富，因此公司松花粉和竹叶的采集成本较低。公司健康产业拥有自主知识产权及原材料采购成本较低等优势，产销率整体维持在较高水平。新时代健康主要拥有“新时优品”和“荐康客”两个业务品牌。

“新时优品”采用特许经营模式，为消费者提供包含优质服务与产品的全面健康解决方案。“荐康客”是公司参与打造的覆盖线上线下全渠道的会员电商平台。公司持续开拓新电商业务，并从原有单一健康产品领域，向养老保健、医养结合等方面发展。

公司节能业务主要经营主体是中节能节能科技有限公司等。公司下属子公司具备综合改造、建筑智能控制、分布式能源供应、城市供热系统改造、浅层地热能利用、智能照明等一体化服务能力，在全国建成 30 余个“绿色区域能源供应中心”，运营、在建和特许经营面积近 8,000 万平方米。公司同时也是国内领先的全套节能智慧照明解决方案提供者 and 专业节能照明集成运营商。

¹¹ 并网运营装机容量。

¹² 资料来源于公司官网。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023~2025 年，公司期间费用率持续处于较高水平，对营业利润形成一定挤占；2025 年净利润同比扭亏，整体盈利水平有所好转。

2023~2025 年，公司期间费用逐年下降，其中销售费用逐年小幅下降，主要由职工薪酬和业务宣传费等构成；管理费用小幅波动，主要由职工薪酬和折旧费等构成；研发费用逐年下降，主要是职工薪酬及材料费等；财务费用有所波动，主要为利息支出。同期，公司期间费用率持续处于较高水平，对营业利润形成一定挤占。

2023~2025 年，公司其他收益主要为政府补贴、税收返还和项目补贴等，逐年下降；投资收益有所波动，主要为实现对参股企业等的投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益等；信用减值损失净损失规模有所波动，主要是坏账损失；资产减值损失净损失规模亦有所波动，主要由存货跌价损失和固定资产减值损失等构成。同期，公司营业利润和利润总额均有所波动；2024 年，公司净利润亏损，主要是受到宏观经济弱复苏影响，公司新能源板块和绿建施工支持类业务板块经营状况下滑，加之部分子公司计提较大规模减值准备所致；2025 年，受益于部分子公司亏损收窄，盈利回升，公司净利润同比扭亏，整体盈利水平有所好转，但仍需关注后续盈利改善情况。2023~2025 年，公司总资产报酬率逐年下降，净资产收益率有所波动。

表 6 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用/营业收入	22.37	24.84	23.26	22.66
期间费用	23.10	111.04	112.89	125.74
销售费用	3.88	18.04	18.73	20.16
管理费用	8.62	41.04	41.78	40.74
研发费用	1.97	10.79	13.01	16.50
财务费用	8.63	41.17	39.37	48.34
其他收益	0.73	5.77	5.98	8.00
投资收益	0.88	5.41	4.65	5.40
信用减值损失 ¹³	0.05	-11.03	-15.56	-9.36
资产减值损失 ¹⁴	-0.54	-9.86	-17.84	-7.31
营业利润	10.16	15.19	10.52	36.18
利润总额	10.63	14.28	10.73	36.60
净利润	7.36	3.06	-1.10	25.11
总资产报酬率	0.69	1.99	2.03	2.95
净资产收益率	0.84	0.36	-0.13	2.83

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司营业利润和利润总额同比均有所提升，净利润同比增长 16.15%。

¹³ 损失以“-”列示。

¹⁴ 损失以“-”列示。



2、筹资能力及资产可变现性

公司债务融资以银行借款和债券发行为主，直接和间接融资能力较强，融资渠道较为畅通。

公司债务融资渠道较为畅通，以银行借款和债券发行为主，直接和间接融资能力较强。直接融资方面，公司下属有多家上市子公司，同时发行过多类债券，通过资本市场直接融资能力较强。间接融资方面，公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2025 年末，公司获得银行综合授信额度为 5,242.61 亿元，剩余额度为 3,560.00 亿元，未使用授信额度充足。截至 2025 年末，公司长短期借款中的信用借款占比为 58.41%。

2023 年以来，公司总资产逐年小幅增长，以非流动资产为主；应收类款项规模较大，对资金形成一定占用，且部分应收类款项账龄较长，计提坏账规模较大，存在一定回款风险；公司投资等形成的商誉规模较大，存在一定商誉减值风险。

2023 年以来，公司总资产逐年小幅增长，以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产等构成。2023~2025 年末，公司货币资金有所波动，2025 年末受限的货币资金主要包括各项保证金及存放中央银行存款准备金等。

表 7 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	263.38	8.82	181.16	6.34	157.06	5.60	167.29	5.98
应收账款	428.15	14.34	414.30	14.51	412.93	14.73	364.80	13.04
存货	168.69	5.65	157.31	5.51	165.90	5.92	131.86	4.71
合同资产	118.19	3.96	118.76	4.16	113.30	4.04	128.38	4.59
流动资产合计	1,100.93	36.87	1,001.80	35.08	973.40	34.72	955.55	34.16
固定资产	845.72	28.32	823.78	28.84	813.56	29.02	773.14	27.64
在建工程	170.49	5.71	163.92	5.74	148.03	5.28	224.16	8.01
无形资产	413.73	13.86	416.93	14.60	412.60	14.72	410.41	14.67
其他非流动资产	139.34	4.67	142.91	5.00	147.75	5.27	174.34	6.23
非流动资产合计	1,884.88	63.13	1,854.20	64.92	1,830.24	65.28	1,841.40	65.84
资产总计	2,985.81	100.00	2,856.00	100.00	2,803.64	100.00	2,796.95	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

同期，公司应收账款主要为应收上网电费及应收工程款等，规模较大且逐年增长，2025 年末坏账准备余额为 68.42 亿元，账龄以 1 年以内（含 1 年）和 3 年以上为主。整体来看，公司应收类款项规模较大，对资金形成一定占用，且部分应收类款项账龄较长，计提坏账规模较大，存在一定回款风险。同期，公司存货有所波动，主要由库存商品、自制半成品及在产品等构成；合同资产有所波动，主要是应收工程设备款和应收国补电费。2026 年 3 月末，公司货币资金较 2025 年末有所增长，主要是债券及银行等新增融资资金尚未完全使用所致；流动资产其他主要科目较 2025 年末变化均不大。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成。2023~2025 年末，公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备等构成，规模较大且逐年增长；在建工程有所波动，主要包括产业园项目、风电场项目和光伏发电项目等，2024 年末同比有所下降，主要是部分产业园项目建成转出及转入存货核算所致，2025 年末同比有所增长，主要是产业园项目及风电场项目



等建设投入所致；无形资产逐年小幅增长，主要由特许权和土地使用权等构成；其他非流动资产逐年下降，主要由 PPP 合同、风电项目前期费用等构成。此外，公司投资等形成的商誉规模较大，截至 2025 年末公司商誉账面原值余额为 40.11 亿元，商誉减值准备期末余额为 13.54 亿元，存在一定商誉减值风险。2026 年 3 月末，公司非流动资产主要科目较 2025 年末变化均不大。

资产周转率方面，2023~2025 年，公司存货周转天数分别 113.86 天、160.49 天和 190.46 天，应收账款周转天数分别为 223.55 天、288.43 天和 333.13 天，周转效率均逐年下降。2026 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 209.43 天和 367.02 天。

截至 2025 年末，公司受限资产为 503.68 亿元，占总资产比重为 17.64%，占净资产比重为 59.33%¹⁵。

表 8 截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	19.95	保证金、诉讼等
应收票据	0.01	质押借款
应收账款	138.26	质押借款
存货	59.95	抵押担保、质押担保
固定资产	29.24	抵押担保
无形资产	67.38	抵押担保
在建工程	62.16	抵押担保
其他	126.73	抵押担保、质押担保
合计	503.68	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2023 年以来，公司总负债逐年小幅增长，以非流动负债为主。

2023 年以来，公司总负债逐年小幅增长，以非流动负债为主；资产负债率逐年小幅增长。

表 9 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	107.17	5.07	101.11	5.04	101.29	5.16	153.73	8.04
应付账款	227.40	10.76	256.00	12.76	264.24	13.46	276.02	14.44
一年内到期的非流动负债	247.10	11.70	217.36	10.83	189.30	9.64	272.86	14.28
流动负债合计	761.17	36.03	758.70	37.80	744.09	37.89	888.46	46.49
长期借款	904.50	42.81	812.65	40.49	867.31	44.16	775.95	40.60
应付债券	385.29	18.24	373.17	18.59	297.42	15.14	180.18	9.43
非流动负债合计	1,351.46	63.97	1,248.30	62.20	1,219.72	62.11	1,022.72	53.51
负债总额	2,112.63	100.00	2,007.00	100.00	1,963.81	100.00	1,911.18	100.00
短期有息债务	-	-	327.82	16.33	301.01	15.33	434.65	22.74
长期有息债务 ¹⁶	-	-	1,440.17	71.76	1,414.09	72.01	1,217.74	63.72
总有息债务	-	-	1,767.99	88.09	1,715.10	87.34	1,652.39	86.46
资产负债率	70.76		70.27		70.04		68.33	

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁵ 公司未提供截至 2026 年 3 月末的受限资产。

¹⁶ 长期有息债务计算包括其他权益工具，主要是永续债等。



公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。2023~2025 年末，公司短期借款逐年下降，主要是信用借款等；应付账款逐年小幅下降；受当期偿还量和转入差异影响，一年内到期的非流动负债有所波动。2026 年 3 月末，公司应付账款较 2025 年末有所下降，一年内到期的非流动负债较 2025 年末继续增长，流动负债其他主要科目较 2025 年末变化均不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2023~2025 年末，公司长期借款有所波动，以质押借款和信用借款为主；应付债券逐年增长，主要是随公司融资需求变化。2026 年 3 月末，公司长期借款较 2025 年末有所增长，非流动负债其他主要科目较 2025 年末变化均不大。

2023~2025 年末，公司总有息债务逐年增长且规模较大，以长期有息债务为主，整体债务负担较重。

2023~2025 年末，公司总有息债务逐年增长且规模较大，以长期有息债务为主，整体债务负担较重。公司未提供截至 2026 年 3 月末的有息债务及期限结构。2025 年末，公司期末现金及现金等价物余额/短期有息债务为 0.50 倍，无法实现充分覆盖。截至 2026 年 7 月 24 日，公司本部存续债券合计 466.65 亿元，整体规模较大，存在一定的兑付压力。

截至 2025 年末，公司未决诉讼存在一定或有风险。

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 3.01 亿元¹⁷，担保比率为 0.35%；包括节能铁汉对抚州市抚河流域投资开发有限公司的担保 1.47 亿元；白石风电场所有权有限公司对金风科技股份有限公司的担保 1.54 亿元。

截至 2025 年末，公司子公司数量很多，下属多个子公司存在未决诉讼事项，存在一定或有风险。其中包括中国地质工程集团有限公司作为被告的未决诉讼 106 起；中节能节能科技有限公司涉及诉讼标的额合计 1.52 亿元；中国第四冶金建设有限责任公司¹⁸2025 年新增诉讼金额合计 12.88 亿元；节能环境作为被告形成的未决诉讼标的 2.53 亿元等。另外，截至 2026 年 4 月 28 日，节能铁汉尚未完成判决的涉诉金额 15.70 亿元。

2023~2025 年末，公司所有者权益规模有所波动，少数股东权益占比较高，对所有者权益稳定性可能产生一定影响。

2023~2025 年末，公司所有者权益规模有所波动；其中，股本 2024 年末同比下降，主要是根据国资委资本函【2024】4 号文件要求，将以前年度划转社保基金后收到的注资，一次性按照经审计的 2023 年度母公司实收资本占合并报表归属于母公司所有者权益的比例计算计入实收资本所致，2025 年末同比保持不变；其他权益工具保持不变；资本公积逐年小幅增长；未分配利润 2024 年末因净利润亏损亦同比转亏，2025 年末同比亏损扩大，主要系公司根据相关文件规定，清查出资产损失 12.34 亿元，调整减少期初所有者权益所致；少数股东权益占所有者权益的比重较高，对所有者权益稳定性可能产生一定影响。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末小幅增长；其中，其他权益工具较 2025 年末有所增长；未分配利润仍为亏损，但净亏损额较 2025 年末有所下降；所有者权益其他主要科目较 2025 年末均变化不大。

¹⁷ 公司未提供截至 2026 年 3 月末的对外担保。

¹⁸ 根据 2026 年 7 月 24 日中国执行信息公开网查询结果，中国第四冶金建设有限责任公司为失信被执行人。

**表 10 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）**

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	83.28	9.54	83.28	9.81	83.28	9.92	92.19	10.41
其他权益工具	250.13	28.65	227.15	26.76	227.15	27.05	227.15	25.64
资本公积	52.01	5.96	59.71	7.03	57.24	6.82	51.67	5.83
未分配利润	-12.11	-1.39	-25.65	-3.02	-13.95	-1.66	11.10	1.25
少数股东权益	490.04	56.12	495.94	58.41	478.87	57.02	494.12	55.78
所有者权益合计	873.18	100.00	849.00	100.00	839.83	100.00	885.77	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年，公司盈利对利息的保障能力有所波动。

2023~2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.08 倍、2.66 倍和 2.93 倍，盈利对利息的保障能力有所波动。2025 年，总有息债务/EBITDA 为 12.68 倍。2023~2025 年末及 2026 年 3 月末，公司流动比率分别为 1.08 倍、1.31 倍、1.32 倍和 1.45 倍，速动比率分别为 0.93 倍、1.09 倍、1.11 倍和 1.22 倍。

（三）现金流

2023~2025 年，公司经营性现金流持续表现为较大规模的净流入，但对利息和负债的保障程度有所波动；投资性现金流和筹资性现金流持续净流出；公司在建项目投资规模较大，存在一定资金支出压力。

2023~2025 年，公司经营性现金流持续表现为较大规模的净流入，但净流入规模有所波动，对利息和负债的保障程度有所波动；投资性现金流持续净流出，主要是公司对节能、环保及新能源业务领域项目持续投入所致。同期，公司筹资性现金流持续净流出，但净流出规模逐年下降，其中 2023 年净流出规模较大，主要是公司调整资产负债结构，压降负债率，取得借款收到的现金减少及偿还债务等所致。

2026 年 1~3 月，公司经营性现金净流入规模同比增长；投资性现金净流出规模同比扩大；筹资性现金流净流入规模同比增长。

表 11 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	7.57	124.03	98.98	111.51
投资性净现金流（亿元）	-48.74	-91.29	-86.45	-15.48
筹资性净现金流（亿元）	126.11	-8.17	-12.56	-161.19
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	2.61	1.95	2.11
经营性净现金流/流动负债（%）	1.00	16.51	12.13	13.08
经营性净现金流/总负债（%）	0.37	6.25	5.11	5.77

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司在建工程以节能环保产业园及商务园和新能源等项目为主，其中重要在建工程项目预算数合计为 228.82 亿元。总体来看，公司在建项目投资规模较大，存在一定资金支出压力。



公司本部信用质量分析

公司本部资产以非流动资产为主，债务负担较重；主要业务及收入集中于各板块子公司，本部财务费用较高，盈利来源主要为投资收益。

公司本部财务方面，2023~2025 年末，总资产分别为 768.92 亿元、840.81 亿元和 903.12 亿元，逐年增长，以非流动资产为主，主要由货币资金、其他应收款、长期应收款和长期股权投资等构成；2026 年 3 月末，总资产为 977.55 亿元，较 2025 年末有所增长。2023~2025 年末，公司本部总负债分别为 550.03 亿元、626.88 亿元和 696.37 亿元，逐年增长，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款等构成；2026 年 3 月末，本部总负债为 750.80 亿元，较 2025 年末有所增长。2026 年 3 月末，公司本部的资产负债率为 76.80%，处于较高水平。

公司主要业务及收入集中于各板块子公司。2023~2025 年，公司本部营业收入分别为 1.08 亿元、1.21 亿元和 1.30 亿元；由于负债规模较大，财务费用较高，分别为 15.58 亿元、9.52 亿元和 10.59 亿元；投资收益为盈利主要来源，规模较大，分别为 12.30 亿元、12.28 亿元和 16.11 亿元；2023~2025 年，公司本部净利润分别为-8.09 亿元、1.94 亿元和 6.68 亿元。2026 年 1~3 月，公司本部营业收入为 0.25 亿元，净利润为-1.43 亿元。整体来看，公司本部财务费用较高，债务负担较重。

外部支持

公司是以节能减排、环境保护为主业的中央企业，能够在行业政策及财政补贴等方面获得政府支持。

公司是以节能减排、环境保护为主业的中央企业，能够在行业政策及财政补贴等方面获得政府支持。“碳达峰”、“碳中和”目标下，可再生能源为能源建设重点，相关政策的陆续出台，为其发展提供了良好的外部环境。公司节能、环保及新能源业务受益于国家对可再生能源行业在优先消纳、各项税收优惠政策及费用摊销机制等方面的支持。

此外，公司能获得政府每年给予的财政扶持，例如政府补助、项目补贴、科技奖励资金等，2023~2025 年，公司计入其他收益的政府补贴和计入营业外收入的政府补助合计分别为 7.35 亿元、5.13 亿元和 5.18 亿元，对偿债来源形成一定补充。

评级结论

综合分析，大公国际评定中国节能信用等级为 AAA，评级展望为稳定。评定本期票据信用等级为 AAA。



跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况，并根据相关监管规定以及评级委托协议约定对其进行跟踪评级。

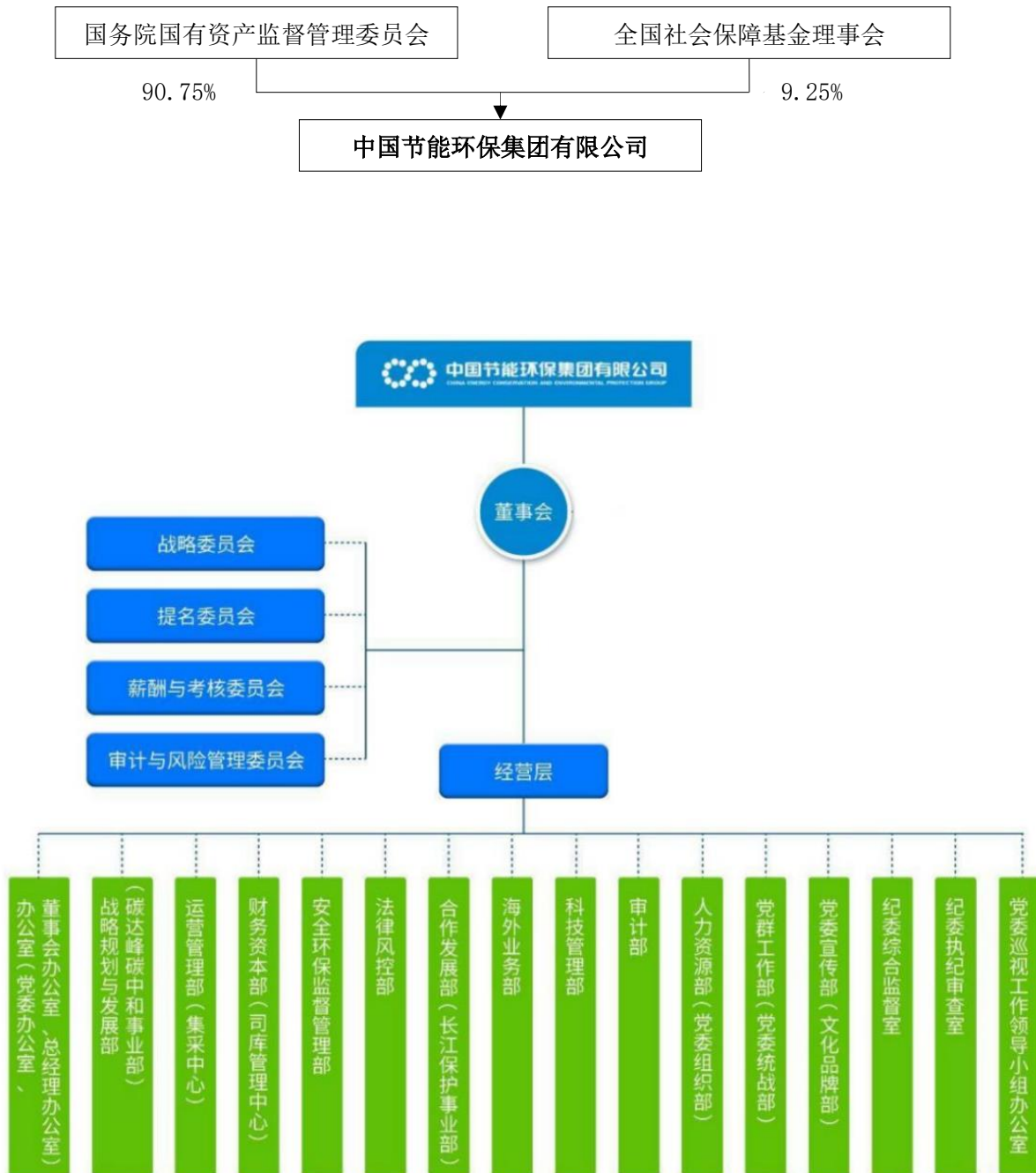
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如未能及时提供跟踪评级所需资料，或出现监管规定的其他情形，大公国际可根据相关监管规定延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或采取宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末中国节能环保集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2 主要财务指标¹⁹

2-1 中国节能环保集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年 (追溯调整)	2023 年 (追溯调整)
货币资金	263.38	181.16	157.06	167.29
资产总计	2,985.81	2,856.00	2,803.64	2,796.95
短期有息债务	-	327.82	301.01	434.65
总有息债务	-	1,767.99	1,715.10	1,652.39
负债合计	2,112.63	2,007.00	1,963.81	1,911.18
所有者权益合计	873.18	849.00	839.83	885.77
营业收入	103.29	446.98	485.37	555.00
净利润	7.36	3.06	-1.10	25.11
经营活动产生的现金流量净额	7.57	124.03	98.98	111.51
投资活动产生的现金流量净额	-48.74	-91.29	-86.45	-15.48
筹资活动产生的现金流量净额	126.11	-8.17	-12.56	-161.19
毛利率（%）	32.19	31.66	31.19	30.63
营业利润率（%）	9.84	3.40	2.17	6.52
总资产报酬率（%）	0.69	1.99	2.03	2.95
净资产收益率（%）	0.84	0.36	-0.13	2.83
资产负债率（%）	70.76	70.27	70.04	68.33
债务资本比率（%）	-	67.56	67.13	65.10
流动比率（倍）	1.45	1.32	1.31	1.08
速动比率（倍）	1.22	1.11	1.09	0.93
存货周转天数（天）	209.43	190.46	160.49	113.86
应收账款周转天数（天）	367.02	333.13	288.43	223.55
经营性净现金流/流动负债（%）	1.00	16.51	12.13	13.08
经营性净现金流/总负债（%）	0.37	6.25	5.11	5.77
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	2.61	1.95	2.11
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	0.98	1.12	1.56
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.93	2.66	3.08
现金回笼率（%）	86.83	100.25	93.23	89.54
担保比率（%）	-	0.35	0.38	-

¹⁹ 公司未提供 2026 年一季度资本化利息数据。



2-2 中国节能环保集团有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年 (追溯调整)	2023 年 (追溯调整)
货币资金	1,097,093	878,925	524,071	440,378
其他应收款	2,094,795	2,009,751	1,666,941	1,206,236
长期应收款	1,053,719	852,409	1,120,121	1,036,982
长期股权投资	5,240,308	5,000,624	4,839,401	4,757,640
资产总计	9,775,536	9,031,237	8,408,111	7,689,231
短期借款	20,000	122,376	120,083	390,277
一年内到期的非流动负债	1,058,650	792,019	955,400	1,629,758
长期借款	3,382,410	3,241,502	3,211,530	2,515,276
应付债券	2,756,901	2,520,000	1,970,000	950,000
负债合计	7,508,047	6,963,678	6,268,780	5,500,310
营业收入	2,482	12,980	12,058	10,793
财务费用	12,500	105,851	95,214	155,800
投资收益	-6	161,146	122,780	123,000
净利润	-14,340	66,811	19,439	-80,921
经营活动产生的现金流量净额	7,075	273,550	-17,768	382,401
投资活动产生的现金流量净额	-515,811	-3,741	-413,353	66,615
筹资活动产生的现金流量净额	725,758	84,459	518,310	-656,595



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
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（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ²⁰	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²¹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

²⁰ 一季度取 90 天。²¹ 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。