



CREDIT RATING REPORT

报告名称

中核汇能有限公司主体与相关债 项2026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



信用等级公告

DGZX-R【2026】00640

大公国际资信评估有限公司通过对中核汇能有限公司及“24 中核汇能 MTN001”、“GY 汇能 02”、“23 汇能 Y2”、“23 中核汇能 MTN001B（碳中和债）”的信用状况进行跟踪评级，确定中核汇能有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“24 中核汇能 MTN001”、“GY 汇能 02”、“23 汇能 Y2”、“23 中核汇能 MTN001B（碳中和债）”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：

二〇二六年六月二十二日



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		
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中核汇能MIN001	10	10	AAA	AAA	2025.06
GY 汇能 02	15	3(3+N)	AAA	AAA	2025.06
23 汇能 Y2	10	3(3+N)	AAA	AAA	2025.06
23 中核汇能MIN001B(碳中和债)	10	3+N(3)	AAA	AAA	2025.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	2,110.73	2,083.75	1,870.67	1,360.29
所有者权益	656.52	647.70	533.13	297.58
总有息债务	-	1,273.12	1,162.46	931.37
营业收入	32.91	149.69	127.61	99.35
净利润	-1.64	14.47	25.35	29.41
经营性净现金流	16.96	118.84	76.66	59.64
毛利率	23.60	39.19	51.28	59.68
总资产报酬率	0.27	2.25	2.92	3.81
资产负债率	68.90	68.92	71.50	78.12
债务资本比率	-	66.28	68.56	75.79
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.82	3.26	3.59
经营性净现金流/总负债	1.17	8.57	6.39	6.84

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2023~2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2023 年与 2024 年财务数据分别采用 2024 年与 2025 年审计报告期初余额/上期金额。公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：刘银玲

评级小组成员：王 鹏

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中核汇能有限公司（以下简称“中核汇能”或“公司”）主要从事光伏及风力发电项目开发、建设及运营。跟踪期内，风电及光伏发电等新能源仍面临良好的政策环境，公司是中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）及其上市子公司中国核能电力股份有限公司（以下简称“中国核电”）旗下光伏发电及风力发电等新能源业务的主要专业化运营平台，仍既可享有税收优惠及政府补贴，又能够获得股东支持，2025 年公司期末装机容量、发电量及上网电量继续增长，营业收入继续提升，且获现能力仍较强；但公司风电及光伏发电业务受自然条件影响仍较大，存在一定弃风及弃光限电损失风险，2025 年以来盈利水平继续下滑，应收账款规模继续增长，受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响，同时总有息债务继续增长且在建及拟建项目投资规模较大，未来仍面临一定债务偿付及资本支出压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 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；
- 公司是中核集团及其上市子公司中国核电旗下光伏发电及风力发电等新能源业务的主要专业化运营平台，2025 年，公司期末装机容量、发电量及上网电量继续增长，营业收入继续提升；
- 公司获现能力仍较强，2025 年，公司经营性现金流净流入规模继续增加，经营性净现金流对负债及利息的保障程度同比提升；
- 公司间接控股股东中核集团及控股股东中国核电行业地位突出，综合实力雄厚，公司仍能够获得股东在业务开展、产业资源、资金等方面的支持，此外公司从事清洁能源发电，仍可获得税收优惠及政府补贴等方面的支持。



主要风险/挑战：

- 公司风电及光伏发电业务受机组所在区域内风光资源等自然条件影响仍较大，仍存在一定弃风及弃光限电损失风险，2025 年公司平均上网电价降幅较大、新疆等区域弃光率明显增长，盈利水平继续下滑且 2026 年一季度净利润出现亏损；
- 公司应收账款规模持续增长且规模较大，仍存在一定资金占用，需关注后续回款情况，同时受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响；
- 公司总有息债务持续增长且规模较大，在总负债中占比仍很高，同时在建及拟建项目投资规模较大，未来公司仍面临一定债务偿付和资本支出压力。



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《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	6.22
（一）市场竞争力	6.45
（二）运营能力	5.21
（三）可持续发展能力	7.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.29
（一）偿债来源	6.25
（二）债务与资本结构	6.16
（三）保障能力分析	3.70
（四）现金流量分析	4.54
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司间接控股股东中核集团及控股股东中国核电行业地位突出，综合实力雄厚，公司是其非核新能源业务的主要专业化运营平台，仍能够获得股东在业务开展、产业资源、资金等方面的支持。

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 中核汇能 MTN001	AAA	2025/06/23	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 5. 1）	点击阅读全文
	GY 汇能 02	AAA				
	23 汇能 Y2	AAA				
	23 中核汇能 MTN001B（碳中和债）	AAA				
-	24 中核汇能 MTN001	AAA	2024/01/18	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文
-	GY 汇能 02	AAA	2023/11/14	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文
-	23 汇能 Y2	AAA	2023/11/09	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文
-	23 中核汇能 MTN001B（碳中和债）	AAA	2023/06/27	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	-	-	2023/03/15	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文



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中核汇能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自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 6 月 22 日至 2027 年 6 月 21 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）。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中核汇能有限公司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 中核汇能 MTN001	10.00	10.00	2024.01.30~2034.01.30	偿还公司及子公司有息负债	已按募集资金要求使用
GY 汇能 02	15.00	15.00	2023.11.27~在每个重新定价周期末，公司有权选择延长 1 个周期（即延长不超过 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付	偿还绿色项目相关到期债务	已按募集资金要求使用
23 汇能 Y2	10.00	10.00	2023.11.17~在每个重新定价周期末，公司有权选择延长 1 个周期（即延长不超过 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付	偿还到期债务	已按募集资金要求使用
23 中核汇能 MTN001B（碳中和债）	10.00	10.00	2023.07.05~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	偿还绿色低碳产业项目有息债务、补充绿色低碳产业项目资本金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

2024 年 11 月，公司股东会决议通过引入战略投资者以现金的方式对公司进行增资，增资金额为 78.96 亿元，注册资本由 22.12 亿元增至 28.65 亿元，2025 年，公司收到股东前期增资的实缴增资款 54.48 亿元，其中 4.50 亿元计入实收资本，剩余计入资本公积，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 28.65 亿元，其中中国核电持股比例为 62.71%，仍为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会仍为公司实际控制人。

公司建立了较为规范的治理结构。2025 年 3 月，公司发布《中核汇能有限公司关于取消监事会的公告》，撤销公司监事会及监事，由董事会审计与风险委员会、内部审计等机构行使相关职权。跟踪期内，公司董事长和法定代表人由张焰变更为李雄飞，总经理由王志刚变更为张国斌，属于公司正常人事变动。

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 5 月 25 日，公司本部未发生不良或关注类信贷事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券在到期日或付息日均按时兑付本息。



偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

2025 年，全国电力系统稳定运行，电力供需总体平衡，电力行业延续绿色低碳发展趋势。

2025 年，全社会用电量 103,682 亿千瓦时，同比增长 5.0%。从分产业用电看，第一产业用电量 1,494 亿千瓦时，同比增长 9.9%；第二产业用电量 66,366 亿千瓦时，同比增长 3.7%；第三产业用电量 19,942 亿千瓦时，同比增长 8.2%；城乡居民生活用电量 15,880 亿千瓦时，同比增长 6.3%。第三产业和城乡居民生活用电对用电量增长的贡献达到 50%。

电力供需方面，2025 年，全国电力系统稳定运行，电力供需总体平衡。装机容量方面，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%。整体来看，电力行业绿色低碳转型成效显著。

风电及光伏发电等清洁能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，仍面临良好的政策环境；但随着平价上网推进及市场化交易竞争加剧，风电及光伏发电企业利润空间或将继续承压。

风电及光伏发电等清洁能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，仍面临良好的政策环境；2026 年作为“十五五”开局之年，清洁能源发展政策进一步落地加码。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出：加力建设新型能源基础设施，深入实施能源安全新战略，加快构建清洁低碳安全高效的新型能源体系，建设能源强国；推进非化石能源安全可靠有序替代化石能源，坚持风光水核等多能并举，实施非化石能源十年倍增行动；统筹就地消纳和外送，建设“三北”风光光伏、西南水风光一体化、沿海核电、海上风电等清洁能源基地，加强分布式能源就近开发利用，布局发展绿色氢氨醇，积极推进光热发电和地热能利用。此外我国陆续发布了涉及消纳等问题的有关政策，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。其中 2025 年，国家发展改革委、国家能源局印发《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》，到 2030 年，协同高效的多层次新能源消纳调控体系基本建立，持续保障新能源顺利并网、多元利用、高效运行，新增用电量需求主要由新增新能源发电满足，满足全国每年新增 2 亿千瓦以上新能源合理消纳需求，到 2035 年，适配高比例新能源的新型电力系统基本建成。国家能源局印发《关于促进新能源集成融合发展的指导意见》，加快推动新能源多维度一体化开发，大力推动新能源与多产业协同发展以及积极推动新能源多元化非电利用，到 2030 年，集成融合发展成为新能源发展的重要方式，新能源可靠替代水平明显增强，市场竞争力显著提升；国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司印发《关于 2025 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》，明确 2025 年可再生能源电力消纳责任权重为约束性指标，可再生能源电力消纳责任权重应在当年完成，不再转移至 2026 年，此外增设钢铁、水泥、多晶硅行业和国家枢纽节点新建数据中心绿色电力消费比例；2026 年权重为预期性指标。

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，国家发展改革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。总体来看，随着平价上网推进及市场化交易竞争加剧，风电及光伏发电企业利润空间或将继续承压。

财富创造能力

跟踪期内，公司仍主要从事光伏发电及风力发电等业务，2025 年，随着并网装机容量、发电量及上网电量等继续增长，公司营业收入同比继续提升，但毛利润和毛利率同比下降，毛利率降幅较大。

跟踪期内，公司仍主要从事光伏发电及风力发电等业务。2025 年，随着并网装机容量、发电量及上网电量等继续增长，公司营业收入同比继续提升，但受电力市场竞争加剧、平价项目上网电量增加、电价下行及机组投运装机达到预定可使用状态后固定资产增加带来折旧等成本增加等综合影响，毛利润和毛利率同比下降，毛利率降幅较大。



分板块来看，2025 年，公司光伏发电及风力发电业务收入随着并网规模增加均同比继续增长，受电力市场竞争加剧、平价项目上网电量增加、电价下行、折旧成本增加等因素综合影响，风力发电业务和光伏发电业务毛利率均同比下降，但仍处于较高水平。公司其他业务主要包括储能、地热地暖、充电桩及租赁等业务，其他业务收入与毛利润均同比大幅增加，毛利率同比提升，其中储能业务收入为 4.95 亿元，同比大幅增加，毛利率为 29.54%。未来随着电力市场化改革深化推进、市场化交易规模扩大及电力市场化竞争加剧，公司光伏发电及风力发电业务利润空间存在承压可能。

表 2 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入及毛利润结构情况（单位：亿元、%）¹

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	32.91	100.00	149.69	100.00	127.61	100.00	99.35	100.00
光伏发电	16.82	51.11	87.16	58.23	71.54	56.06	60.51	60.90
风力发电	13.25	40.25	54.32	36.29	49.93	39.13	36.34	36.57
其他	2.84	8.63	8.21	5.49	6.14	4.81	2.51	2.53
毛利润	7.76	100.00	58.66	100.00	65.44	100.00	59.30	100.00
光伏发电	1.60	20.56	33.30	56.76	39.15	59.83	38.04	64.16
风力发电	4.61	59.43	22.86	38.97	25.03	38.25	19.85	33.47
其他	1.55	20.01	2.51	4.27	1.26	1.92	1.41	2.37
毛利率	23.60		39.19		51.28		59.68	
光伏发电	9.49		38.20		54.73		62.87	
风力发电	34.84		42.08		50.13		54.62	
其他	54.69		30.52		20.49		56.09	

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，受限电率增加、光伏发电及风力发电业务电价下降等影响，公司营业收入同比有所下降，同期毛利润和毛利率同比大幅下降，光伏发电和风力发电业务毛利率均同比大幅下降。

作为中核集团及其上市子公司中国核电旗下光伏发电及风力发电等新能源业务的主要专业化运营平台，公司在中核集团及中国核电新能源发电领域具有重要地位，2025 年，公司期末装机容量、发电量及上网电量继续增长；风电及光伏发电业务受机组所在区域内风光资源等自然条件影响仍较大，同时公司平均上网电价降幅较大，需关注电力体制改革深化、市场化竞争加剧对业务盈利的影响；公司在建及拟建项目规模仍较大，未来装机容量有望继续增长。

公司作为中核集团及其上市子公司中国核电旗下光伏发电及风力发电等新能源业务的主要专业化运营平台，在中核集团及中国核电新能源发电领域具有重要地位。2025 年以来，随着在建项目不断建成投产以及收并购项目完成，公司期末装机容量持续提升。

公司新能源机组主要分布在新疆、甘肃、青海及贵州等西北与西南地区，上述区域虽风能及光能资源丰富，项目建设较快，但仍存在“限电”情况；同时公司风电及光伏发电业务受机组所在区域内风光资源等自然条件影响仍较大。2025 年，公司加权平均设备利用小时数继续降低。清洁能源优先消纳等一系列政策的继续推进，以及新疆等限电区域绿色电力输送通道加快建设和参与多边交易销售电量的提高，可对机组利用效率改善提供一定支撑。同时，公司非限电区域的市场开发亦有望一定程度上缓解“区域限电”带来的不利影响。

¹ 合计与分项数据有细微差距，系计算时四舍五入导致，下同。

**表 3 2025 年末及 2026 年 3 月末公司可控投运电力装机容量区域分布情况（单位：万千瓦、%）**

业务板块及区域	2026 年 3 月末		2025 年末	
	装机容量	占比	装机容量	占比
风电	1,066.31	31.44	1,061.93	31.60
其中：甘肃	199.65	5.89	199.65	5.94
新疆	156.50	4.61	156.50	4.66
内蒙古	128.57	3.79	128.57	3.83
青海	87.00	2.57	87.00	2.59
广西	72.25	2.13	67.88	2.02
光伏发电	2,325.27	68.56	2,298.90	68.40
其中：新疆	237.93	7.02	237.93	7.08
甘肃	321.80	9.49	321.80	9.57
广西	202.85	5.98	202.85	6.04
青海	195.60	5.77	195.60	5.82
贵州	278.68	8.22	276.66	8.23
合计	3,391.57	100.00	3,360.84	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，受益于并网装机容量增长，公司发电量继续明显增长，上网电量亦同步提升。公司仍通过与各地电网公司签订购电协议销售电力；同期，公司市场化交易电量及其占上网电量的比重均继续增加；受电价水平较低的市场化交易电量大幅增加以及平价项目并网规模增加、市场竞争加剧、市场化交易电价下行等影响，公司平均上网电价同比继续下降且降幅较大。未来随着市场化交易电量扩大及平价上网项目占比提升，电价水平受市场波动影响将加大，需持续关注电力机制改革深化、市场化竞争加剧对公司业务盈利的影响。

表 4 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司电力主要经营指标情况

指标名称	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
发电量 ² （亿千瓦时）	102.36	435.72	331.91	228.65
外购电量（亿千瓦时）	0.68	2.59	2.12	1.36
上网电量（亿千瓦时）	100.57	428.52	326.36	224.81
其中：市场化交易电量	99.58	332.84	214.57	136.04
平均上网电价（元/兆瓦时，含税）	243.64	271.23	415.22	474.45
其中：市场化交易电价（元/兆瓦时，含税）	249.64	275.64	295.02	291.28
加权平均设备利用小时数（小时）	301.99	1,350.57	1,455.10	1,606.95

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在建、拟建项目较多且规模仍较大，主要为新能源项目，未来随着在建项目的逐步投产运营，公司装机容量有望继续增长。但仍值得注意的是随着新能源行业的集中布局、投产加快，行业竞争环境激烈，公司在建、拟建项目建设进度及盈利能力或将受到一定影响，同时较为集中的计划投产时间将带来短期投资支出的增加，需关注其融资需求及投资支出压力。

² 为并网装机及试运行装机的发电量合计数据，发电量等指标与光伏发电和风力发电业务对应指标的合计值存在差异的情况系四舍五入所致。



（一）光伏发电

2025 年，公司光伏发电期末装机容量及上网电量同比继续增长；公司在新疆、甘肃、贵州等区域装机容量相对较高，2025 年新疆等区域弃光率明显增长，部分区域仍存在一定的“弃光限电”损失风险。

2025 年，公司光伏发电期末装机容量同比继续增长；截至 2025 年末，光伏发电并网装机容量占全国光伏发电装机容量的 1.92%。从区域分布来看，公司在甘肃、新疆、贵州、广西、山东及浙江等省市投资布局光伏发电项目，主要集中在西北、华北及西南地区，其中新疆、甘肃、贵州等区域装机容量相对较高，部分区域仍存在一定的“弃光限电”损失风险。

2025 年，公司光伏发电量及上网电量同比快速增长，市场化交易电量随之明显增加，且由于平价上网项目并网规模增加、市场化交易电价下降等影响，平均上网电价同比继续下降，需关注电价机制改革深化等对公司业务运营及盈利的影响。同期，光伏发电平均设备利用小时数同比下降，但高于全国光伏发电机组利用小时数³水平。受区域内消纳及区域输送建设尚需时间等因素影响，新疆等区域弃光率仍明显高于其他区域，2025 年新疆等区域弃光率明显增长。考虑部分区域跨区域输送及区域电力供需环境等因素，公司仍面临一定的“弃光限电”损失风险。2026 年一季度，公司光伏发电的发电量同比增长。

表 5 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司光伏电站主要经营指标情况

指标名称	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年	
期末装机容量（万千瓦）	2,325.27	2,298.90	2,000.55	1,257.04	
发电量（万千瓦时）	536,745	2,427,549	1,805,433	1,201,322	
其中：新疆	44,966	191,382	157,114	166,896	
上网电量（万千瓦时）	529,867	2,399,298	1,786,371	1,189,084	
其中：市场化交易电量	516,043	1,833,073	1,107,602	672,500	
平均上网电价（元/兆瓦时，含税）	233.49	274.47	441.27	518.15	
其中：市场化交易电价（元/兆瓦时，含税）	231.05	272.89	286.16	297.01	
平均设备利用小时（小时）	231.04	1,102.30	1,244.60	1,376.19	
弃光率（%）	新疆	-	43.91	28.13	16.07
	山东	-	25.00	4.98	11.06
	河北（冀南）	-	12.51 ⁴	7.50	13.55

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）风力发电

2025 年，公司风电期末装机容量及上网电量继续增长；风电机组主要分布在甘肃、新疆及内蒙古等区域，仍存在一定“弃风限电”损失风险。

2025 年，随着新建及并购的风电场项目投入运营，公司风电期末装机容量继续增长；2025 年末装机容量占全国风电发电装机比重为 1.66%，仍以陆上风电场为主。

2025 年，受益于并网装机容量增长等影响，公司发电量与上网电量继续增长；平均设备利用小时数同比继续下降，低于全国风电设备平均利用水平⁵。2025 年，公司风电市场化交易电量随着参与交易的规模扩大而继续增加，其占上网电量比重较高。从上网电价来看，风电平均上网电价继续下

³ 2025 年，全国并网太阳能发电的发电设备利用小时数为 1,088 小时。

⁴ 为河北省全区域数据。

⁵ 2025 年，全国并网风电的发电设备利用小时数为 1,979 小时。



降，市场化交易电价受区域消纳和市场环境影响同比有所下降。2026 年一季度，公司风力发电的发电量同比有所下降。

表 6 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司风电经营指标情况

指标名称	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年	
期末装机容量（万千瓦）	1,066.31	1,061.93	957.14	595.15	
发电量（万千瓦时）	486,848	1,929,656	1,513,762	1,085,183	
其中：甘肃	89,270	352,501	247,927	198,023	
新疆	50,675	189,579	165,346	108,214	
内蒙古	92,084	360,231	242,528	196,424	
上网电量（万千瓦时）	475,857	1,885,952	1,477,246	1,059,008	
其中：市场化交易电量	473,074	1,495,298	1,038,072	687,600	
平均上网电价（元/兆瓦时，含税）	255.82	266.79	383.24	422.76	
其中：市场化交易电价（元/兆瓦时，含税）	263.82	279.03	303.90	285.63	
平均设备利用小时（小时）	456.54	1,884.55	2,118.66	2,217.27	
弃风率（%）	甘肃	-	20.91	20.50	17.37
	新疆	-	30.67	24.60	15.04
	山东	-	8.58	3.69	5.82

数据来源：根据公司提供资料整理

从区域分布来看，公司在全国多个省市布局风电项目，主要分布在甘肃、新疆及内蒙古等“三北”地区，所发电量主要供应西北电网和新疆电网等，风电场分布仍集中，若上述地区风资源条件等发生变化，对风机利用率将产生一定影响；同时新疆、甘肃和内蒙古等区域存在一定“弃风限电”情况，弃风率相对较高。考虑主要区域内电力消纳情况及跨区域输送通道建设等因素，公司风电业务未来仍存在一定“弃风限电”损失风险。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用与资产减值损失仍对利润产生一定侵蚀；利润总额和净利润继续减少，盈利水平继续下滑，2026 年一季度净利润出现亏损。

2025 年，公司以财务费用为主的期间费用同比继续增长，期间费用率因营业收入增速较快而同比有所下降，但仍处于较高水平，期间费用仍对利润产生一定侵蚀。

同期，公司资产减值损失同比继续增加，主要是商誉减值损失与无形资产及在建工程减值损失增加所致，仍对利润产生一定侵蚀；信用减值损失同比有所减少；其他收益同比减少，主要是政府补助。受经营性业务盈利水平下滑、期间费用与减值损失侵蚀等影响，公司营业利润、利润总额和净利润均同比继续减少且降幅扩大；总资产报酬率和净资产收益率均同比继续下降。

**表 7 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	8.28	35.02	32.16	25.27
其中：管理费用	1.83	8.47	8.65	7.53
财务费用	6.34	25.64	23.15	17.39
期间费用率	25.17	23.39	25.20	25.44
资产减值损失（损失以“-”计）	0	-3.88	-2.19	-0.72
信用减值损失（损失以“-”计）	-0.21	-0.37	-0.79	-0.64
其他收益	0.10	1.16	1.34	1.10
营业利润	-1.01	18.84	30.00	33.09
利润总额	-0.67	21.04	31.54	33.96
净利润	-1.64	14.47	25.35	29.41
总资产报酬率	0.27	2.25	2.92	3.81
净资产收益率	-0.25	2.23	4.75	9.88

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司期间费用同比变化不大，受经营性业务盈利水平下滑、期间费用侵蚀利润等综合影响，营业利润、利润总额和净利润同比出现亏损。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资方式主要为银行借款、融资租赁及债券融资等，外部融资能力仍较强。

公司融资方式主要为银行借款、融资租赁及债券融资等。银行借款方面，截至 2026 年 3 月末，公司尚未使用的银行授信为 1,818.04 亿元；2025 年末信用借款占长短期借款的比重为 70.06%。融资租赁方面，公司与中核融资租赁有限公司（以下简称“中核租赁”）及农银金融租赁有限公司等金融机构保持良好合作关系，截至 2026 年 3 月末获得非银行金融机构授信 327.10 亿元，未使用额度 65.86 亿元，其中关联方中核租赁授信总额及未使用额度占比仍较高。此外公司仍可获得股东中核集团及其旗下中核财务有限责任公司（以下简称“中核财务”）等的资金拆借。在债券市场方面，公司在债券市场发行多期债券。整体来看，公司外部融资能力仍较强。

2025 年以来，公司总资产规模继续增长，固定资产占比仍较高，需关注资产运营情况及计提减值风险；应收账款规模继续增长且规模较大，仍存在一定资金占用，需关注后续回款情况；受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2025 年以来，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主，其中固定资产占比较高。

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款及其他流动资产等构成，应收账款占流动资产比重较高。2025 年末，公司货币资金同比大幅增长，主要是回款规模等增加所致，受限货币资金占比仍较小。同期，公司应收账款中应收新能源补贴占比仍很高，应收账款规模随着新能源机组并网规模扩大及应收新能源补贴增加而同比继续增长，5 年以上账龄的应收账款规模明显增加，仍存在一定资金占用；期末计提坏账准备 6.12 亿元；期末前五大欠款方主要是甘肃、新疆、宁夏等区域电力公司，应收账款账面余额合计占应收账款比重为 55.30%，累计计提坏账准备 3.60 亿元。其他应收款主要是往来款、保证金及补贴等，2025 年末同比大幅增长，主要是往来款及保证金等增加所致，账龄主要在 2 年以内（含 2 年），期末计提坏账准备 1.38 亿元，期末前五大欠款方的其他应收款账面余额占比为 42.47%，累计计提坏账准备 0.12 亿元，其中欠款方亿利洁能投资（北京）有限公司的股东



等存在股票退市、票据逾期、监管处罚、债券展期及失信被执行人记录等负面事项，公司对其的其他应收款余额为 4,690.00 万元，累计计提坏账准备 938.00 万元，后续需关注相关款项回收情况。其他流动资产同比减少，主要是待抵扣进项税。2026 年 3 月末，公司其他流动资产较 2025 年末有所增长，其他主要流动资产科目均较 2025 年末变动不大。

表 8 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	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	36.25	1.72	37.99	1.82	13.81	0.74	38.78	2.85
应收账款	205.41	9.73	196.64	9.44	195.08	10.43	154.78	11.38
其他应收款	9.21	0.44	8.88	0.43	5.98	0.32	6.23	0.46
其他流动资产	33.95	1.61	26.81	1.29	27.52	1.47	34.64	2.55
流动资产合计	289.59	13.72	274.22	13.16	247.78	13.25	249.39	18.33
固定资产	1,313.12	62.21	1,321.96	63.44	930.86	49.76	607.81	44.68
在建工程	194.40	9.21	170.60	8.19	368.86	19.72	307.82	22.63
商誉	54.19	2.57	54.19	2.60	57.71	3.08	56.11	4.12
其他非流动资产	137.73	6.53	140.77	6.76	132.95	7.11	57.53	4.23
非流动资产合计	1,821.13	86.28	1,809.53	86.84	1,622.90	86.75	1,110.90	81.67
资产总计	2,110.73	100.00	2,083.75	100.00	1,870.67	100.00	1,360.29	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程、商誉及其他非流动资产等构成。2025 年末，随着投产运营项目增加，公司固定资产规模继续大幅增长，占比仍较高，累计计提折旧 278.07 亿元，需关注资产运营情况及计提减值风险。同期，公司在建工程随着发电项目建设投产转固而同比明显减少；公司商誉主要是收购富川协合风力发电有限公司等形成，2025 年末同比小幅减少，累计计提减值准备 6.63 亿元，其中 2025 年对其股权收购或并购重组的项目公司进行评估，部分项目预测未来无法收回其账面价值，公司对阿克塞哈萨克族自治县天润新能风电有限公司、合浦远启风力发电有限公司等公司合计增加减值准备 3.24 亿元，需关注后续减值风险；其他非流动资产由待抵扣工程进项税额以及预付长期资产采购款构成，同比继续增加。2026 年 3 月末，公司在建工程随着项目建设投入较 2025 年末有所增长，其他主要非流动资产科目较 2025 年末变化不大。

从资产运营效率来看，2025 年，公司存货周转天数为 0.48 天，应收账款周转天数为 471.05 天，周转效率同比均有所提升，但因可再生能源补贴到账存在延迟，应收账款周转天数仍较长。2026 年 1~3 月，公司存货及应收账款周转天数分别为 0.34 天和 549.83 天。

表 9 截至 2025 年末公司受限资产⁶情况（单位：亿元）

科目名称	受限部分账面价值
货币资金	1.55
应收票据	0.13
应收账款	135.19
固定资产	179.25
在建工程	2.36
合计	318.49

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 公司未提供截至 2026 年 3 月末受限资产情况。



截至 2025 年末，公司受限资产同比大幅增加且规模较大，占总资产及净资产比重分别为 15.28% 和 49.17%，对资产流动性产生一定影响。

（二）债务及资本结构

2025 年以来，公司总负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率继续下降。

2025 年以来，公司总负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率继续下降。

公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款及一年内到期的非流动负债等构成。2025 年末，由于到期债务偿付等，短期借款同比大幅下降。同期，应付账款同比小幅下降，主要是应付设备和工程款等；一年内到期的非流动负债随着长期债务转入而继续增长。2026 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债较 2025 年末大幅下降，短期借款较 2025 年末有所增长，其他主要流动负债科目较 2025 年末变动不大。

表 10 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	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	55.35	3.81	44.83	3.12	116.60	8.72	102.67	9.66
应付账款	116.80	8.03	124.67	8.68	127.56	9.54	75.99	7.15
一年内到期的非流动负债	61.64	4.24	102.24	7.12	96.88	7.24	90.77	8.54
流动负债合计	266.09	18.30	316.36	22.03	399.69	29.88	371.50	34.96
长期借款	982.40	67.56	928.07	64.63	805.54	60.23	632.52	59.52
应付债券	40.72	2.80	39.63	2.76	39.61	2.96	0	0
长期应付款	117.28	8.07	104.49	7.28	49.00	3.66	22.15	2.08
非流动负债合计	1,188.12	81.70	1,119.68	77.97	937.85	70.12	691.21	65.04
负债总计	1,454.21	100.00	1,436.04	100.00	1,337.54	100.00	1,062.71	100.00
短期有息债务	-	-	157.17	10.94	228.07	17.05	241.07	22.68
长期有息债务	-	-	1,115.95	77.71	934.40	69.86	690.30	64.96
总有息债务⁷	-	-	1,273.12	88.65	1,162.46	86.91	931.37	87.64
资产负债率	68.90		68.92		71.50		78.12	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍主要由长期借款、长期应付款和应付债券等构成。2025 年末，随着在建项目等资金需求增加，公司长期借款同比继续增长；长期应付款主要为应付融资租赁款等，随着融资租赁规模增长同比继续大幅增加；应付债券同比变化不大。2026 年 3 月末，公司长期应付款较 2025 年末有所增加，其他主要非流动负债科目较 2025 年末变化不大。

2025 年末，公司总有息债务继续增长且规模较大，在总负债中占比仍很高，未来仍面临一定债务偿付压力；债务结构仍以长期有息债务为主。

2025 年以来，随着项目建设及业务拓展等需求增加，融资规模继续增加，总有息债务继续增长且规模较大，其占总负债的比重仍很高且同比增加，考虑到基础电费回款速度及公司融资能力等情

⁷ 基于审慎性原则，总有息债务及短期有息债务计算中一年内到期的非流动负债采用财务报表全口径数据，公司未提供 2026 年 3 月末长期应付款（付息项）和其他流动负债（付息项）数据。此外公司发行永续债券及可续期公司债等，若将此项纳入总有息债务计算，2025 年末末，公司总有息债务为 1,358.12 亿元。



况，公司未来仍面临一定债务偿付压力。公司总有息债务⁸结构仍以长期有息债务为主，且长期有息债务增速较快。2025 年末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.23 倍，公司发行的永续中票和可续期公司债券在其他权益工具统计，若公司到期赎回或不行使续期选择权，公司债务压力增加，后续仍需关注新能源补贴回款进展及短期债务偿付情况。

公司存在作为被告或被申请人的未决诉讼，存在一定或有风险。

或有事项方面，截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保。截至 2025 年末，本公司尚未终结的重要诉讼事项共计 4 起，涉诉金额共计 6.39 亿元。其中公司作为原告或申请人的重要诉讼事项 1 起，涉及金额 3.52 亿元；公司作为被告或被申请人的重要诉讼事项 3 起，涉及金额 2.87 亿元，存在一定或有风险。

2025 年末，公司所有者权益继续增长，其中资本公积与少数股东权益占比仍较高，未分配利润继续增加。

2025 年末，公司所有者权益同比继续大幅增长，其中实收资本随着股东实缴资本陆续到位同比增长；资本公积同比增加，主要是本年度收到股东实缴增资款计入资本公积 49.98 亿元；未分配利润随着主营业务利润累计同比继续增长；其他权益工具同比增加，由永续债券及可续期公司债等构成；归属于母公司所有者权益继续增长；少数股东权益同比增加。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末有所增长，资本公积和少数股东权益占比仍较高。

表 11 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	28.65	4.36	27.82	4.30	23.32	4.37	22.12	7.43
其他权益工具	85.00	12.95	85.00	13.12	60.00	11.25	50.00	16.80
资本公积	218.74	33.32	209.56	32.35	161.79	30.35	139.40	46.84
未分配利润	71.27	10.86	74.34	11.48	72.30	13.56	56.10	18.85
归属于母公司所有者权益	408.62	62.24	401.31	61.96	321.41	60.29	270.47	90.89
少数股东权益	247.90	37.76	246.39	38.04	211.73	39.71	27.11	9.11
所有者权益	656.52	100.00	647.70	100.00	533.13	100.00	297.58	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司盈利对利息的保障能力仍较强且保障倍数同比提升。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.82 倍，同比提升，保障能力仍较强；总有息债务/EBITDA 为 10.38 倍，同比下降。2025 年以来，流动资产对流动负债的覆盖能力有所提升，2026 年 3 月末，流动比率和速动比率分别为 1.09 倍和 1.09 倍。

（三）现金流

公司获现能力仍较强，2025 年，公司经营性现金流净流入规模继续增加，经营性净现金流对负债及利息的保障程度同比提升；投资性现金流继续净流出且规模较大；筹资性现金流保持净流入；截至 2026 年 3 月末公司在建及拟建项目投资规模较大，未来仍面临一定资本支出压力。

公司获现能力仍较强，2025 年，公司经营性现金流净流入规模继续增加，主要是补贴等经营性回款增加所致；公司现金回笼率为 115.06%；经营性净现金流对负债及利息的保障程度同比提升。同

⁸ 公司未提供截至 2025 年末有息债务期限结构分布情况。



期，公司投资性现金流因项目建设推进，项目投入等支出规模较大而继续净流出且净流出规模较大，净流出规模同比降低。公司筹资性现金流保持净流入，净流入规模因吸收投资和融资规模下降而同比明显下降。

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流净流入规模同比有所增加，投资性现金流净流出规模同比明显减少；筹资性现金流净流入规模同比大幅减少。截至 2026 年 3 月末，公司在建及拟建项目（重点项目见附件 2）投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力。

表 12 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）	16.96	118.84	76.66	59.64
投资性净现金流（亿元）	-42.77	-221.80	-345.41	-271.38
筹资性净现金流（亿元）	23.89	126.38	243.61	183.06
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.31	3.71	2.38	2.54
经营性净现金流/流动负债（%）	5.83	33.19	19.88	18.73
经营性净现金流/总负债（%）	1.17	8.57	6.39	6.84

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司间接控股股东中核集团及控股股东中国核电行业地位突出，综合实力雄厚，公司是其非核新能源业务的主要专业化运营平台，仍能够获得股东在业务开展、产业资源、资金等方面的支持；此外公司从事清洁能源发电，仍可获得税收优惠及政府补贴等方面的支持。

公司间接控股股东中核集团是我国核电行业的主要投资和运营主体，是三家具有核电运营资质的企业之一，在核科研及技术能力、核电站建设实践经验、核燃料循环业务等方面综合实力雄厚，行业地位突出；控股股东中国核电是中核集团唯一进行核电开发与经营的主体，此外还负责光伏、风力等新能源发电业务；公司是中核集团及中国核电的非核新能源产业开发、建设、运营的主要专业化运营平台，仍能获得股东在业务开展、产业资源、资金等方面的支持。

业务开展及产业资源方面，公司可依托股东核电站区域布局优势进行滩涂光伏等业务及区域拓展。此外公司股东及其体系内金融机构在融资方面给予公司支持，截至 2026 年 3 月末，获得中核租赁授信 161.63 亿元；同时仍获得股东中核集团及其旗下中核财务等的统借统还款、委托贷款，2025 年公司从中核财务和中国核电拆入的资金拆借金额合计分别为 14.08 亿元和 15.00 亿元。

税收优惠方面，公司从事清洁能源发电，仍享有税收优惠及政策补贴，部分子公司适用西部大开发企业所得税税收优惠政策。但需关注到，公司政策依赖性较强，易受政策变动影响，未来随着平价上网及多边交易市场规模占比扩大，以及未来相关税收优惠政策或法律法规出现变动，或将会对公司经营业绩带来不利影响。

政府补助方面，2025 年，公司获得计入其他收益和营业外收入的政府补助分别为 1.15 亿元和 27.84 万元。

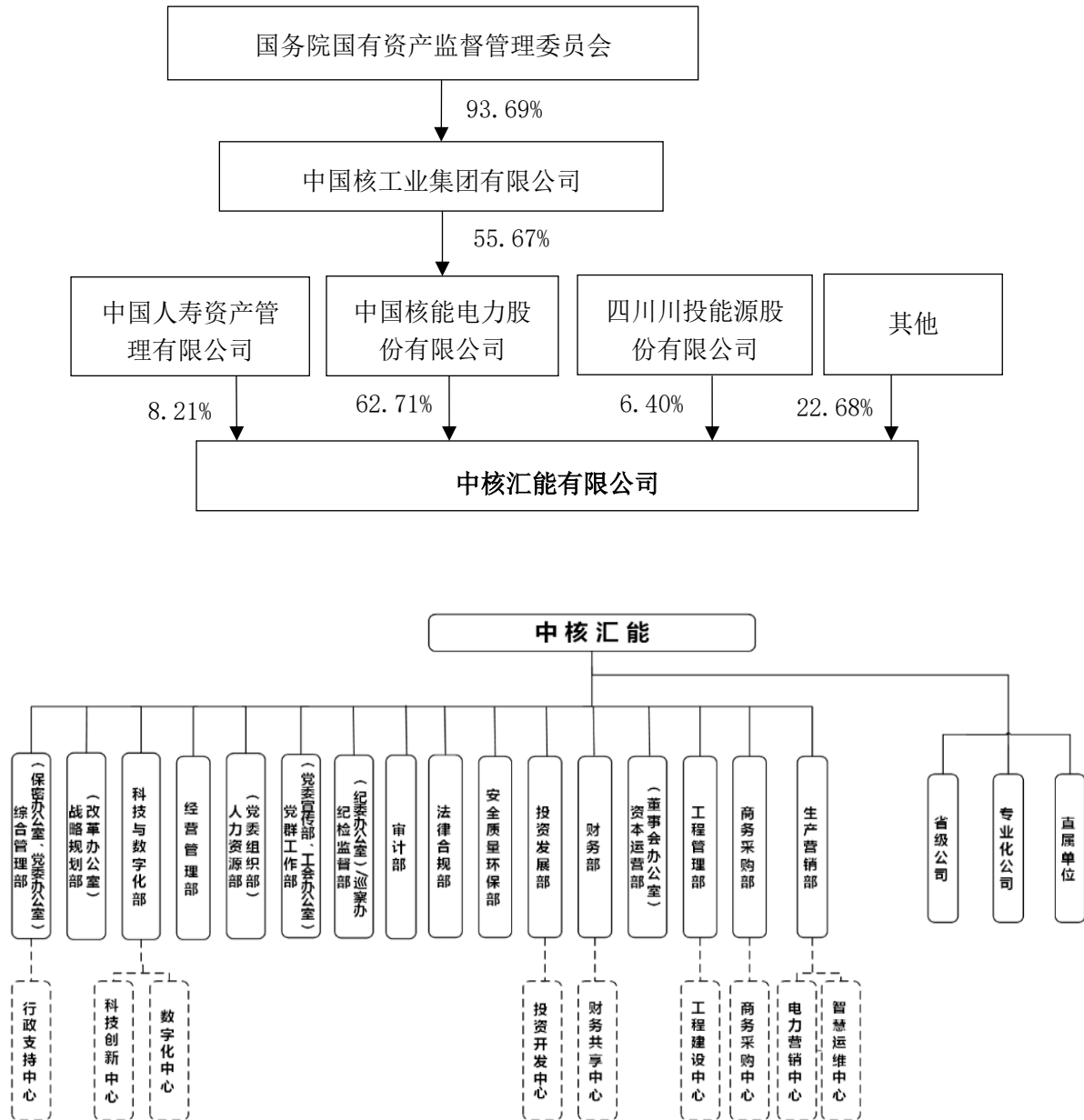
评级结论

综合分析，大公国际维持中核汇能信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“24 中核汇能 MTN001”、“GY 汇能 02”、“23 汇能 Y2”、“23 中核汇能 MTN001B（碳中和债）”的信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

截至 2025 年末中核汇能有限公司股权结构及组织结构图⁹



资料来源：根据公司提供资料整理

⁹ 公司提供的为公司本部职能部门组织结构图，不含股东会、董事会、经理层等公司章程设置。



附件 2 经营指标

2-1 截至 2026 年 3 月末中核汇能有限公司重点在建项目情况

(单位: 万元、%)

项目名称	预算数	自有资金比例	资金来源	已投资
贞丰县鲁容 20 万千瓦农业光伏电站	96,569.55	20	自有资金及贷款	54,897.10
永德三岔沟光伏项目	73,875.38	20		48,597.74
中核威县 300 兆瓦风力发电项目 (50 兆瓦)	39,228.45	20		11,595.13
中核汇能海南昌江县海尾镇 90MW 渔光互补光伏项目	40,790.57	20		8,500.44
石柱石家风电项目	62,855.95	20		7,553.45
合计	313,319.90	-	-	131,143.86

数据来源: 根据公司提供资料整理

2-2 截至 2026 年 3 月末中核汇能有限公司重点拟建项目情况

(单位: 万元、%)

项目名称	预算数	自有资金比例	资金来源	预计全容量并网年份
安阳市龙安区 100MW 风电项目	62,706.81	30	自有资金及贷款	2027 年
贵州册亨县岩祥山 100MW 风电场	74,231.88	20		2027 年
中核昌邑 570MW 光伏发电项目	298,714.00	20		2027 年
古交 200MW 风电项目 (一期)	71,032.01	20		2027 年
三门横渡 53.26MW 山地光伏项目	19,260.15	30		2027 年
合计	525,944.85	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 中核汇能有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年 (期初/上期数)	2023 年 (期初/上期数)
货币资金	36.25	37.99	13.81	38.78
总资产	2,110.73	2,083.75	1,870.67	1,360.29
短期有息债务	-	157.17	228.07	241.07
总有息债务	-	1,273.12	1,162.46	931.37
负债合计	1,454.21	1,436.04	1,337.54	1,062.71
资本公积	218.74	209.56	161.79	139.40
所有者权益合计	656.52	647.70	533.13	297.58
营业收入	32.91	149.69	127.61	99.35
净利润	-1.64	14.47	25.35	29.41
经营活动产生的现金流量净额	16.96	118.84	76.66	59.64
投资活动产生的现金流量净额	-42.77	-221.80	-345.41	-271.38
筹资活动产生的现金流量净额	23.89	126.38	243.61	183.06
毛利率 (%)	23.60	39.19	51.28	59.68
营业利润率 (%)	-3.06	12.58	23.51	33.31
总资产报酬率 (%)	0.27	2.25	2.92	3.81
净资产收益率 (%)	-0.25	2.23	4.75	9.88
资产负债率 (%)	68.90	68.92	71.50	78.12
债务资本比率 (%)	-	66.28	68.56	75.79
流动比率 (倍)	1.09	0.87	0.62	0.67
速动比率 (倍)	1.09	0.87	0.62	0.67
存货周转天数 (天)	0.34	0.48	0.62	0.71
应收账款周转天数 (天)	549.83	471.05	493.47	473.60
经营性净现金流/流动负债 (%)	5.83	33.19	19.88	18.73
经营性净现金流/总负债 (%)	1.17	8.57	6.39	6.84
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.31	3.71	2.38	2.54
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.79	1.46	1.70	2.21
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.82	3.26	3.59
现金回笼率 (%)	80.78	115.06	98.61	91.57
对外担保比率 (%)	0	0	0	0



附件 4 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 ¹⁰	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹¹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁰ 一季度取 90 天。¹¹ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 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。

5-2 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。