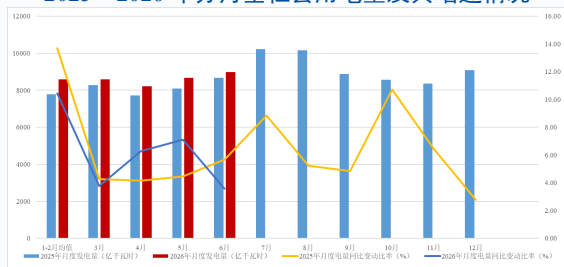


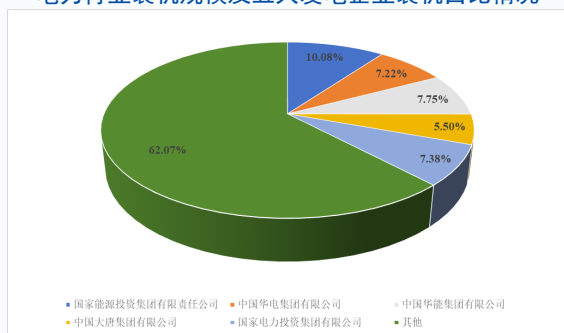
电力行业 2026 年半年度信用风险展望（2026 年 8 月）

工商评级二部

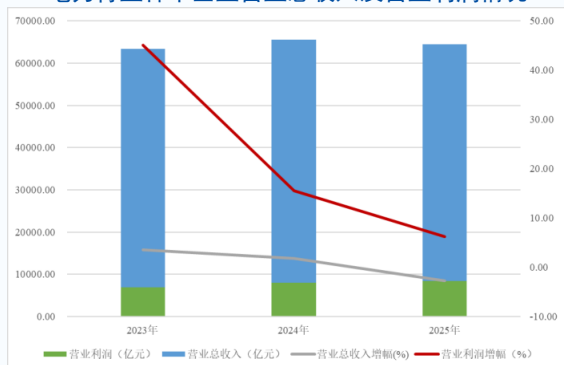
2025—2026 年分月全社会用电量及其增速情况



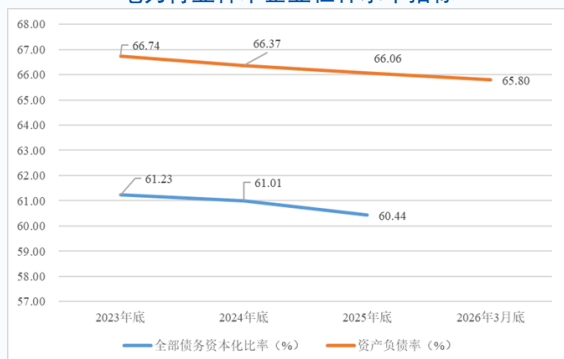
电力行业装机规模及五大发电企业装机占比情况



电力行业样本企业营业总收入及营业利润情况



电力行业样本企业杠杆水平指标



电力行业信用风险展望 | 2026 年半年度

联合资信认为，电力行业信用资质佳，预计未来行业信用风险水平将保持稳定。

摘要

- 2026 年上半年，全社会用电量保持同比增长，电力总装机容量进一步提升。随着新能源发电装机规模和占比的不断提高，行业呈现“头部稳固、转型分化、新兴突围”的特征。
- 行业财务状况方面，2023 年以来，受上网电价下降影响，电力行业样本企业营业总收入波动下降，但随着煤炭价格回落，整体行业利润逐年增长，电力企业盈利指标整体保持平稳，盈利韧性较强。行业内企业债务负担整体适中，偿债能力总体保持稳定，国有背景企业融资渠道畅通，财务弹性良好。
- 债券市场表现方面，2026 年 1—6 月，电力行业发债主体均为中央国有企业和地方国有企业，信用等级普遍较高，期间无违约事件；电力行业发债规模同比增长，以超短期融资债券、中期票据及公司债为主；在利率下行背景下，平均发行期限有所拉长，存续债券规模较大，未来三年到期分布相对集中。
- 2026 年下半年，全国电力供应形势总体平衡，局部时段或现紧平衡状态。电力行业发债企业整体资质优良，且兼具公共服务属性与政策支持，整体行业信用风险可控。



公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com
电话: 010-85679696 传真: 010-85679228
地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

一、行业基本面的

1 宏观环境

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

2 行业政策与监管环境

市场机制与监管体系日趋完善，推动行业向高质量发展转型。

2026 年以来，电力行业政策核心为加快建设新型电力系统、纵深推进全国统一电力市场、统筹电力保供与低碳转型、完善容量电价、推动新能源市场化消纳及强化系统调节能力建设。同时，电力行业政策重心由行政强制配储转向市场化机制建设，平衡新能源大规模装机与电网安全，持续夯实煤电调节兜底价值。

图表 1 • 电力行业政策情况

发布时间	行业政策	发布部门	政策目标
2025 年 3 月	《新一代煤电升级专项行动实施方案》（2025—2027 年）	国家发展改革委、国家能源局	持续推进煤电“三改”，清晰定位煤电为可靠容量支撑、系统调节兜底电源，严控单纯新增煤电，推动煤电向容量+调节主体转变。
2026 年 1 月	《关于完善发电侧容量电价机制的通知》	国家发展改革委	提升煤电容量电价回收固定成本比例至不低于 50%（基准 165 元/kW 年）；允许各地建立气电容量电价；首次在国家层面明确电网侧独立新型储能可纳入容量电价补偿。抽水蓄能实行差异化价格机制。稳定调节性电源投资预期，改善煤电、独立储能盈利前景。
2026 年 2 月	《国务院办公厅关于完善全国统一电力市场体系的实施意见》	国务院办公厅	2027 年前现货市场基本实现连续运行；2030 年基本建成全国统一电力市场，除保障性用户外各类电源、用户直接参与市场，市场化电量占全社会用电量 70%

			左右。破除区域市场壁垒，完善省间交易机制，健全中长期、现货、辅助服务、容量市场衔接机制，推动新能源全面参与市场。
2026 年 5 月	《关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知》	国家发展改革委、国家能源局	在 2025 年单用户绿电直连政策基础上升级，允许新能源项目通过专用线路直接向多个工业用户供应绿电，拓宽绿电交易模式，满足高耗能企业绿色用电需求，拓展新能源收益渠道。
2026 年 6 月	《可再生能源消费最低比重目标和可再生能源电力消纳责任权重制度实施办法》	国家发展改革委、国家能源局	建立省级区域消纳权重+重点行业可再生能源消费最低比重双重考核机制，首次纳入可再生能源非电利用考核，刚性扩大绿电市场需求，持续拉动风电、光伏装机增长。
2026 年 8 月	《新型电力系统建设“十五五”规划》	国家发展改革委、国家能源局	锚定 2030 年初步建成新型电力系统目标；持续扩大风光装机规模，健全坚强智能电网，大力发展各类调节资源，统筹能源安全与绿色转型，引导“十五五”五年电力投资布局。

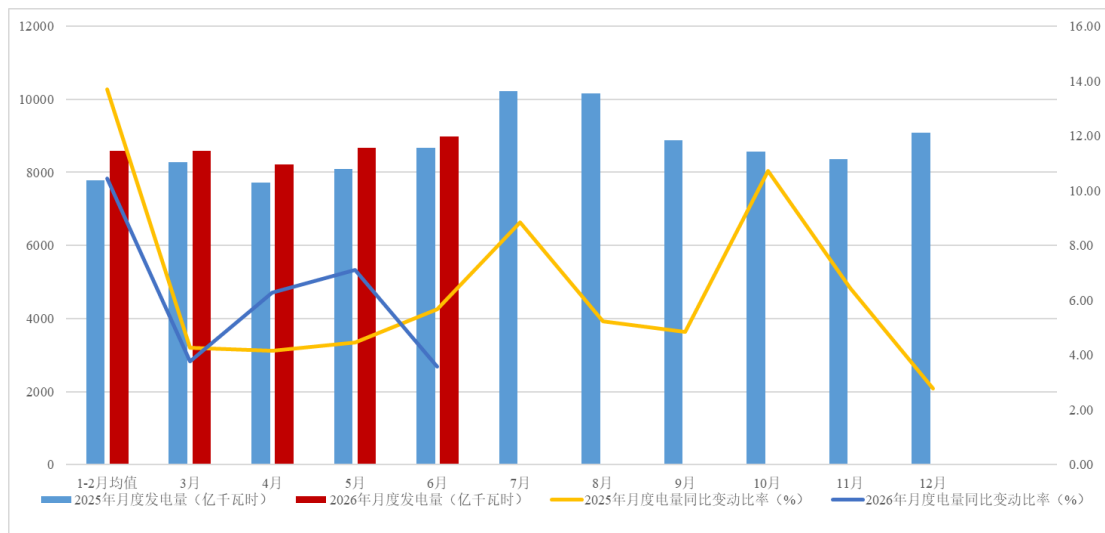
数据来源：公开资料，联合资信整理

3 行业运行情况

2026 年上半年，全国电力供需总体平衡，全社会用电量实现同比增长。同期，新能源持续大规模投产挤压存量电源发电空间，多数类型电源发电设备利用小时承压，仅水电利用水平同比提升。同期，电力总装机容量提升，新增装机以风电和太阳能发电装机为主，电源结构绿色低碳转型成效显著。

2026 年 1—6 月，全社会用电量累计 5.1 万亿千瓦时，同比增长 5.3%。从分产业用电看，第一产业用电量 711 亿千瓦时，同比增长 4.9%；第二产业用电量同比增长 5.1%；第三产业用电量同比增长 8.0%；城乡居民生活用电量 7315 亿千瓦时，同比增长 3.1%。

图表 2 • 2025—2026 年分月全社会用电量及其增速情况



数据来源：Wind，联合资信整理

截至 2026 年 6 月底，全国全口径发电装机容量突破 40.4 亿千瓦，同比增长 10.8%；其中，非化石能源发电装机占总装机容量比重提升至 62.4%。2026 年上半年，全国新增发电装机容量 1.6 亿千瓦。其中，风电和太阳能发电合计新增装机 1.1 亿千瓦，约占新增发电装机总容量的 70%。2026 年上半年，全国规模以上电厂发电量 4.75 万亿千瓦时，同比增长 3.5%。其中，全口径风电和太阳能合计发电量同比稳步增长，占总发电量比重较上年同期继续提升，电力行业绿色低碳转型成效显著。

2026 年 1—6 月，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 1392 小时，同比降低 113 小时。分类型看，水电平均利用小时数同比提高 74 小时至 1452 小时；火电平均利用小时数同比降低 73 小时至 1895 小时；核电平均利用小时数同比降低 284 小时至 3598 小时；并网风电平均利用小时数同比降低 170 小时至 917 小时；并网太阳能发电平均利用小时数同比降低 33 小时至 527 小时。

2026 年 1—6 月，全国重点调查企业电力完成投资合计 6664 亿元，同比基本持平。分类型看，电源完成投资 3637 亿元，同比下降 3.2%，主要受太阳能发电投资回落影响；其中非化石能源发电投资占电源投资的 72.4%。在特高压输电工程、新能源配套送出工程及配网建设项目等集中开工的拉动下，电网完成投资 3027 亿元，同比增长 4.0%。

2026 年 1—6 月，全国新增 220 千伏及以上变电设备容量（交流）1.53 亿千伏安；新增 220 千伏及以上输电线路长度 1.86 万千米。跨区域、跨省电力资源调配规模持续扩大，2026 年上半年，全国完成跨区输送电量 4621 亿千瓦时，同比增长 4.9%；跨省输送电量 9812 亿千瓦时，同比增长 2.7%。其中，内蒙古净输出电量超过 1000 亿千瓦时；新疆、云南、山西等 3 个省份净输出电量均超过 600 亿千瓦时。

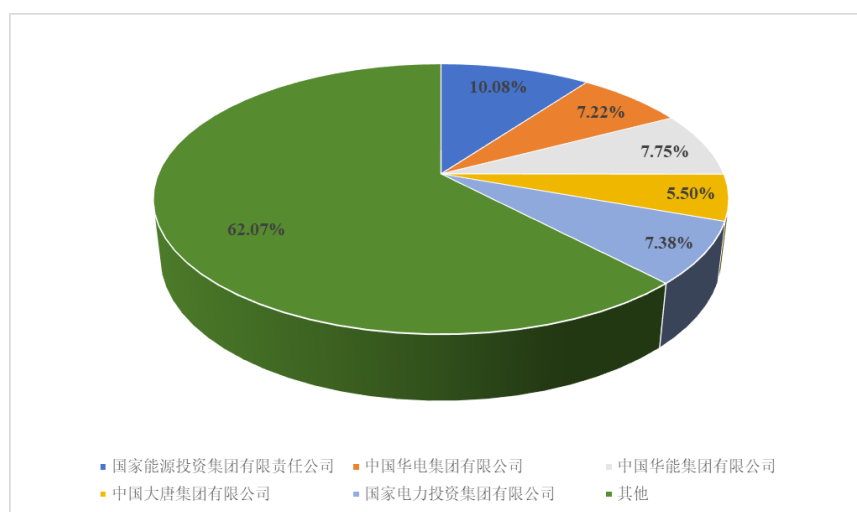
4 行业竞争格局

“五大六小”主导市场，行业逐步呈现“头部稳固、转型分化、新兴突围”特征。

中国电力行业的竞争主要由以“五大六小”¹为代表的中央电力企业主导。从装机规模看，“五大”发电企业装机容量约占全国全口径装机容量的 40%。“五大六小”发电企业凭借其庞大的资产规模和资源禀赋，在行业内占据领先地位。近年来，随着新能源装机规模不断增长、中国电力市场化改革深化及“双碳”目标推进，电力行业竞争格局逐步呈现“头部稳固、转型分化、新兴突围”的特征。

截至 2025 年底，全国全口径发电装机容量为 38.9 亿千瓦，“五大”发电企业发电装机容量为 14.75 亿千瓦，占全国全口径发电装机容量的 37.93%。

图表 3 • 截至 2025 年底电力行业装机规模及五大发电企业装机占比情况



数据来源：Wind，联合资信整理

¹ 五大：国家能源投资集团有限责任公司、中国华能集团有限公司、国家电力投资集团有限公司、中国华电集团有限公司、中国大唐集团有限公司；

六小：中国长江三峡集团有限公司、中国广核集团有限公司、中国核工业集团有限公司、国投电力控股股份有限公司、华润电力控股有限公司、中国节能环保集团有限公司

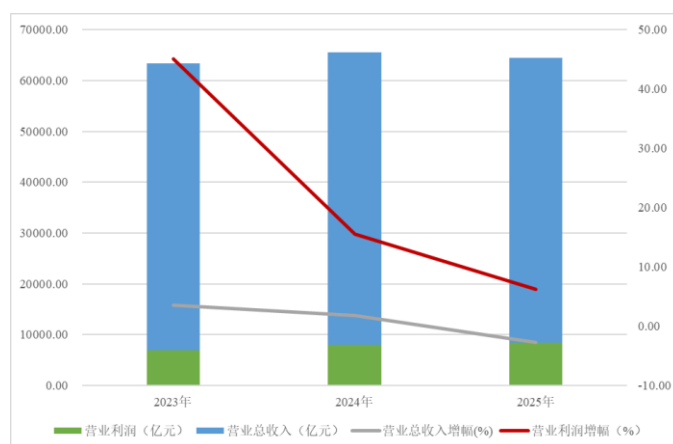
二、行业财务状况

1 行业的增长性

行业总体平稳，盈利修复态势逐步显现。

2023 年以来，在宏观经济稳步复苏、能源结构转型加速的背景下，国内新能源装机容量提升。随着电力市场改革不断推进，上网电价整体呈下降态势，电力行业样本企业²营业总收入波动下降，2025 年样本企业营业总收入同比下降 2.73%。从行业盈利状况看，受益于煤炭价格回落，叠加电价市场化改革推进，火电企业度电利润空间改善；风光装机规模快速提升，带动发电量增长，虽部分区域存在消纳压力，但整体盈利保持稳定。2026 年一季度，电力行业总营业收入和营业利润同比均略有下降。整体看，电力行业总收入虽波动下降，但盈利修复态势逐步显现。电力行业已从“规模扩张”转向“质量与结构优化”。

图表 4 • 电力行业样本企业营业总收入及营业利润情况



数据来源：Wind，联合资信整理

2 盈利水平

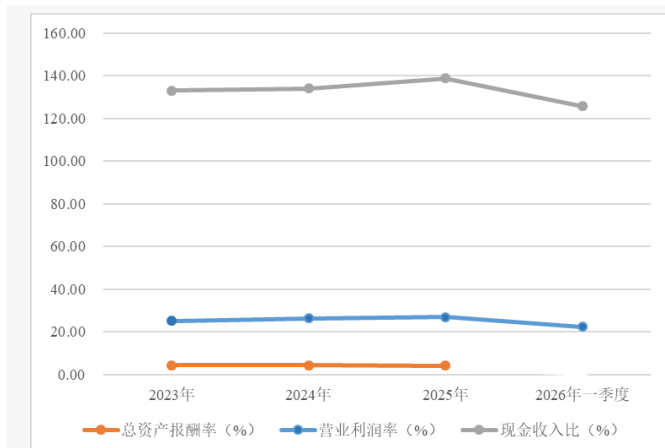
电力企业盈利稳定性较强，现金流质量突出，但受持续扩张影响，存在对外融资需求。

2023 年以来，国内煤炭价格回落及上网电价调整，火力发电企业盈利能力明显修复；受新能源电价下降影响，新能源发电企业盈利指标有所弱化，但整体仍保持在较高水平。整体看，电力企业盈利指标整体保持平稳，盈利韧性较强。电力企业现金回款质量良好，经营活动现金流净额逐年增长，经营造血能力持续增强。但行业持续加大新能源项目投资扩张，资本支出³维持高位，电力企业仍存在对外融资需求。同时，电力企业资产规模持续扩张，也一定程度压制了总资产报酬率的抬升。

² 电力行业样本企业包括上市企业以及公开发债企业

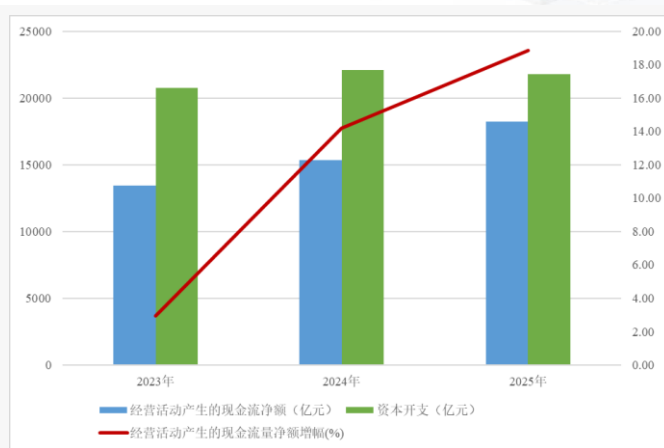
³ 报告中资本支出为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

图表 5 • 电力行业样本企业盈利指标



资料来源：Wind，联合资信整理

图表 6 • 电力行业样本企业经营现金流及资本支出



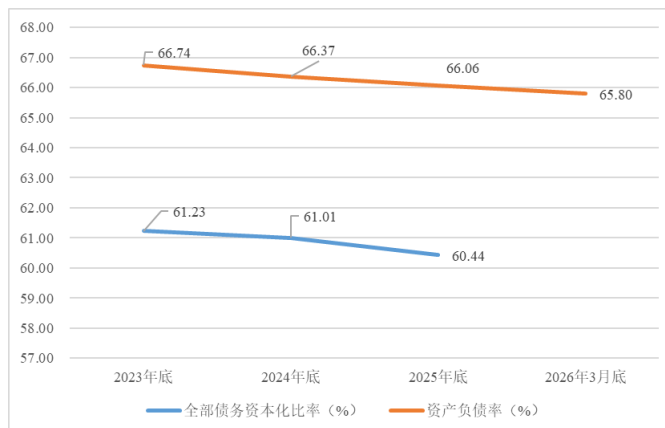
资料来源：Wind，联合资信整理

3 杠杆水平

电力行业债务负担处于适中水平，整体风险可控。

2023 年以来，随着煤炭“保供稳价”以及电价政策落地，火力发电企业盈利能力修复，整体杠杆水平呈下降态势。随着电站建设等资本支出需求的增加，新能源发电企业仍存在较大规模的融资需求。但考虑到新能源补贴回款加速以及融资成本降低等因素，新能源发电企业杠杆水平预计基本保持稳定。总体看，电力行业财务杠杆略有优化，债务负担处于适中水平，整体风险可控。

图表 7 • 电力行业样本企业杠杆水平



数据来源：Wind，联合资信整理

4 偿债水平

电力行业整体实际偿债能力保持稳定，融资渠道畅通对流动性形成保障。

电力行业整体债务负担相对稳定，2023 年以来，电力行业样本企业现金类资产对短期债务的保障程度略有波动，但整体稳定。行业规模扩大使得行业全部债务和 EBITDA 规模均有所增长，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对全部债务的覆盖程度均略有提升。考虑到电力企业多为中央及地方国有企业，具有良好的融资条件和财务弹性，行业整体偿债能力保持稳定。

图表 8 • 电力行业样本企业偿债能力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产/短期债务（倍）	0.63	0.55	0.67
经营现金流流动负债比（%）	0.22	0.23	0.26
全部债务/EBITDA（倍）	7.97	7.76	7.54
全部债务/经营活动现金流量净额（倍）	9.49	9.14	8.11

数据来源：Wind，联合资信整理

三、行业债券市场表现

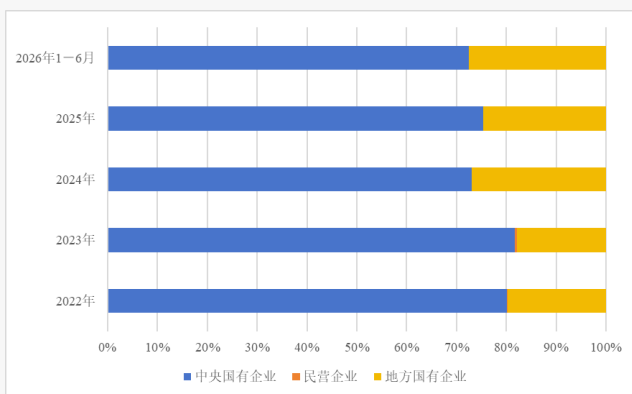
1 行业发债企业概况

（一）发债主体企业性质及信用水平

2026 年 1—6 月，电力行业发债主体均为中央国有企业和地方国有企业，整体信用等级高，期间未发生电力企业债券违约情况。

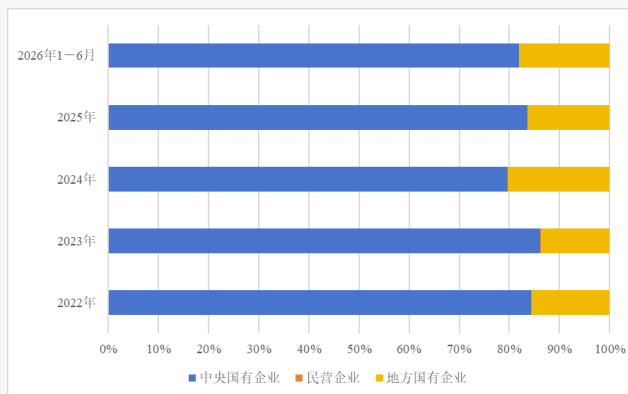
2026 年 1—6 月，电力行业企业发债金额合计 4426.55 亿元，涉及 92 家电力发债主体，其中，中央国有企业 52 家，地方国有企业 40 家。从企业性质看，中央国有企业、地方国有企业发行债券数量占比分别为 72.50%和 27.50%，发行金额占比分别为 81.92%和 18.08%，中央国有企业平均债券发行规模相对更大。近年来，电力行业发债主体以国有企业为主，民营企业发债极少。从企业主营业务类型看，2026 年 1—6 月，92 家发债电力企业中火力发电企业 36 家，新能源发电企业 56 家。

图表 9 • 按发债数量统计电力发债主体性质构成



资料来源：Wind，联合资信整理

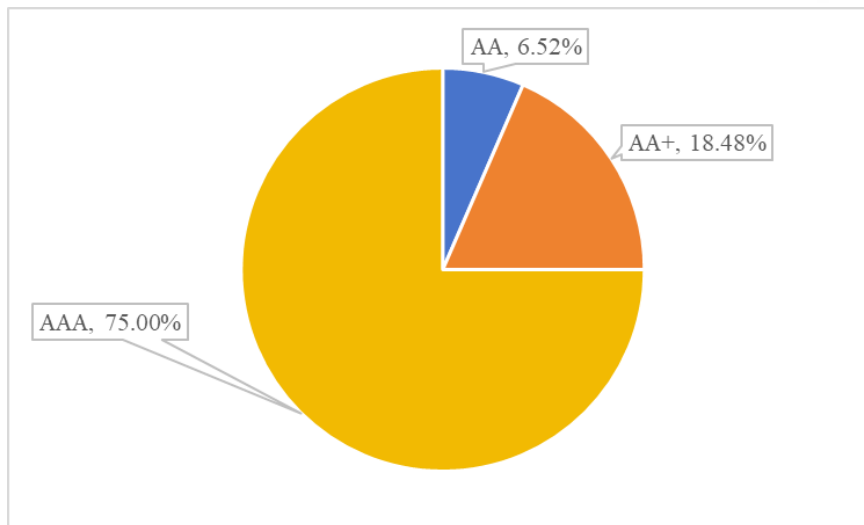
图表 10 • 按发债金额统计电力发债主体性质构成



资料来源：Wind，联合资信整理

从主体级别分布看，2026 年 1—6 月，92 家发债电力企业中，AAA 级企业 69 家、AA+级企业 17 家、AA 级企业 6 家，发债主体集中在高信用等级。

图表 11 • 2026 年 1—6 月电力发债主体信用等级分布



数据来源：Wind，联合资信整理

（二）电力行业发债主体信用迁徙

2025 年 12 月以来，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 2 家，调整因素包括区域存在电力缺口、股东持续注入优质资产、业务规模与稳定性提升、融资结构将得到优化、资本实力持续增强等。2026 年以来，电力行业企业无债券违约情况。

图表 12 • 2025 年 12 月以来电力企业信用迁徙情况

企业名称	最新评级日期	最新主体评级	评级展望	上次主体评级	上次评级展望	主要调级理由
广西能源集团有限公司	2025/12/23	AAA	稳定	AA+	稳定	广西区域存在电力缺口，外部经营环境向好；控股股东广投集团将广投管网公司 75.5%股权通过增资扩股注入公司，公司天然气业务新增中游管道运输环节，形成完整天然气全产业链布局，业务规模与稳定性提升，业务结构得到优化；广投集团持续向公司注入电力、燃气核心资产，提升公司在集团内的能源投资运营地位，公司资本实力持续增强。
中节能风力发电股份有限公司	2026/06/22	AAA	稳定	AA+	稳定	风电仍面临良好的政策环境，公司期末装机规模继续增长，经营性净现金流同比有所增长，同时具有一定直接融资能力，公司向特定对象发行 A 股股票申请已获得上海证券交易所审核通过和中国证券监督管理委员会同意注册批复，待发行完成后，公司融资结构将得到优化，且作为中国节能环保集团有限公司下属唯一的风电开发运营平台，在继续得到控股股东中国节能在授信方面支持的同时，还能够获得专项债资金借款等方面的融资支持。

数据来源：Wind，联合资信整理

2 债券市场情况

（一）债券发行情况

2026 年 1—6 月，电力行业企业发债规模同比增长，期限结构有所收缩，公司债、中期票据和超短期融资券仍为主要品种。

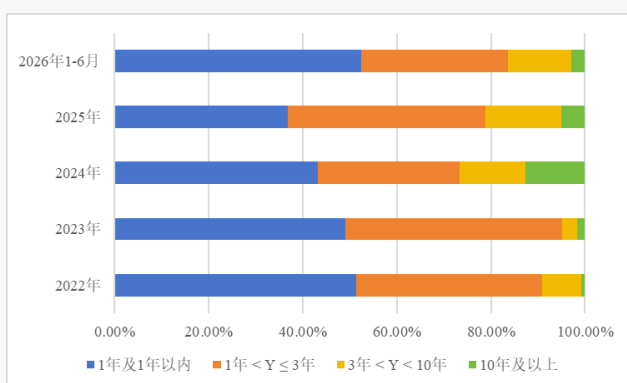
（1）发行数量及发行金额

2026 年 1—6 月，电力行业企业共发行债券 360 只，发行金额合计 4426.55 亿元，同比增长 9.73%。其中，火力发电企业发行债券 189 只，发行规模合计 2641.30 亿元，占比 59.67%；新能源发电企业发行债券 171 只，发行规模合计 1785.25 亿元，占比 40.33%。

（2）发行品种及发行期限

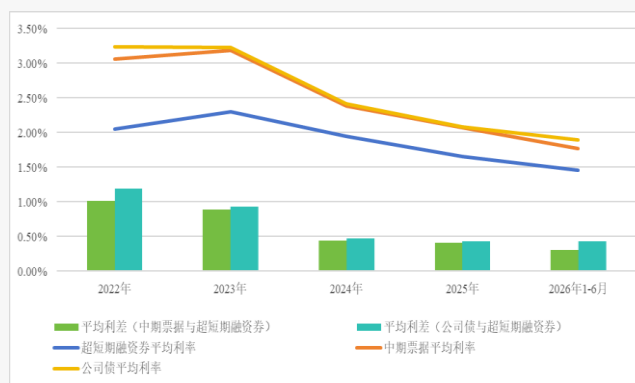
2026 年 1—6 月，电力行业企业新发债券以超短期融资券、公司债和中期票据为主，占比分别为 51.11%、24.22%和 22.07%，募集资金多用于补充流动资金和接续前期债务。从发行利率看，随着市场利率下行态势的延续，近年来电力行业新发超短期融资券、公司债与中期票据平均利率差额持续收窄，超短期融资券成本优势有所弱化。从期限结构来看，2022—2025 年，部分电力企业基于调整优化债务结构的考虑拉长债券发行期限，1 年以内（含 1 年）债券占比呈下行态势；2026 年 1—6 月，1 年以内（含 1 年）债券发行占比明显回升。

图表 13 • 电力企业债券发行期限金额占比情况



资料来源：Wind，联合资信整理

图表 14 • 电力企业债券发行利率情况



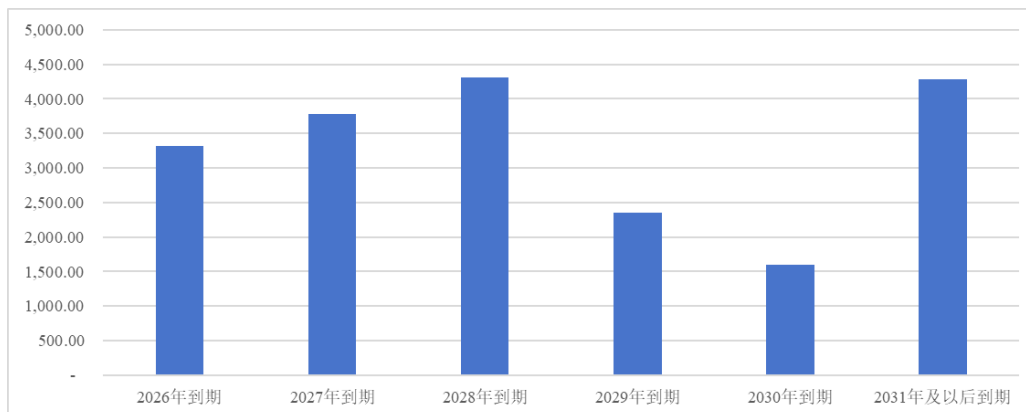
资料来源：Wind，联合资信整理

（二）债券存续与到期情况

电力行业存续债券规模较大，主要集中在未来 3 年内到期，但考虑到发行主体多为中央及地方国有企业，集中偿付压力可控。

存续债券方面，截至 2026 年 6 月底，电力行业存续债券数量 1375 只，债券余额合计约 1.80 万亿元，其中 2026—2028 年到期规模为 3000 至 4500 亿元且规模持续扩大，到期时间较集中，主要原因系债券发行期限多为 3 年以内。

图表 15 • 截至 2026 年 6 月底电力行业债券到期期限分布情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，联合资信整理

四、展望

根据中国电力企业联合会发布的《2026 年上半年全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2026 年下半年，中国宏观经济将继续保持向新向优的发展态势，高技术制造业、数字产品制造业和新型基础设施建设将继续拉动电力消费增长，预计 2026 年下半年全国全社会用电量同比增长 5%~6%。同时，综合考虑国际形势、电源投产等情况，预计 2026 年下半年全国电力供需形势总体平衡，但部分区域用电高峰时段可能存在供需偏紧，整体电力供需处于平衡状态。

信用债方面，电力行业发债企业主要为中央国有企业和地方国有企业，发债企业整体资质好，融资渠道通畅；同时，电力及热力业务对区域经济及居民生活均具有重要意义，企业在经营发展、项目获取及流动性支持等方面可获得有力的外部支持，电力行业仍将保持较好的发展态势。综合来看，在行业平稳发展、政策持续支持及企业财务结构总体稳健的背景下，电力行业整体信用风险可控。

相关研究

[《2026 年度电力行业信用风险总结与展望》](#)
[《2026 年度电力行业分析》](#)

联系人

投资人服务 010-85172818-8704 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。