

华润新能源上市 绿电生意的盈利逻辑变了



视觉中国图片

6月26日，华润新能源发布首次公开发行股票并在主板上市发行结果公告，若全额行使超额配售选择权，募资金额约245亿元，预计将于近期在深交所主板上市。同时，作为绿电运营公司，华润新能源将成为A股市场新的绿电标的。

绿电是指在发电环节二氧化碳排放为零或趋近于零的电力。近日发布的《新型能源体系建设“十五五”规划》为绿电运营企业打开了清晰的中长期增长空间。而随着补贴减少，市场化交易规模扩大，电价机制、运营管理能力，将成为影响绿电公司盈利能力的关键。

●本报记者 郑萃颖

绿电板块添龙头

根据公司公告，若全额行使超额配售选择权，华润新能源此次募集资金约245亿元，规模超过2020年在深交所上市的金龙鱼（约139亿元）。

华润新能源发行前为港股上市公司华润电力的全资子公司，主营业务为投资、开发、运营和管理风力、太阳能发电站，运营西华山陆上风电项目、苍南1号海上风电项目、华润财金红光渔业光伏发电项目等新能源发电项目。

华润新能源的绿电发电规模居行业前列。截至2025年年末，公司控股的发电项目并网装机容量4158.99万千瓦，占全国市场份额2.26%。其中，风力发电项目2763.07万千瓦，占全国市场份额4.32%；太阳能发电项目1395.92万千瓦，占全国市场份额1.16%。

公司在最新招股书中披露，此次募集资金将主要用于风力发电和太阳能发电项目的建设，拟开发建设的风力发电和太阳能发电项目总投资金额404.22亿元，装机规模717.50万千瓦。

值得注意的是，基于此次发行定价及新股占发行后总股本比例测算，即便不考虑超额配售，华润新能源上市时对应整体市值有望突破千亿元。据Wind统计，截至目前，已有多家A股绿电公司市值突破千亿元，包括长江电力、华能水电、三峡能源、国投电力、龙源电力等。A股绿电龙头公司将再添一员。

面向“十五五”，新能源领域的政策利好为绿电公司打开了成长空间。日前，国家发展改革委、国家能源局印发的《新型能源体系建设“十五五”规划》明确，到2030年，初步建成清洁低碳安全高效的新型能源体系。国家能源局电力司司长杜忠明表示，“十五五”时期，预计全国年均用电量增量将达到6000亿度，相当于每年新增一个中等经济体量国家的用电水平。

绿电供给规模也将持续扩大。华源证券研报根据规划推算，预计“十五五”期间新能源发电装机增量将9亿千瓦，新能源项目成长空间进一步打开。未来，绿电运营商盈利状况将更多受消纳条件、电价机制、交易能力、绿证绿

电收益等因素影响。

盈利结构转型调整

为了适应绿电市场发展变化，华润新能源在盈利结构方面正进行转型调整。

招股书显示，2023年到2025年，华润新能源营收持续增长，分别为205.12亿元、228.74亿元、229.09亿元，但净利润呈现下降趋势，分别为82.80亿元、79.53亿元、61.01亿元。同时，公司毛利率也逐年下降，分别为60.75%、56.35%、48.84%。

今年一季度，公司营收与净利润均同比下降；实现营收62.11亿元，同比下降2.81%；实现净利润16.17亿元，同比下降31.07%。公司预计，1月至6月，营收同比变动范围为-5.10%至4.12%，净利润同比变动范围为-19.18%至-29.81%，上网电价及发电平均利用小时数同比将有所回落。

招股书披露了业绩下降的原因。一方面，公司可再生能源补贴收入减少。招股书显示，2020年以来，国家发展改革委、国家能源局发布多项文件，推动平价上网和风电、太阳能发电资源竞争性配置。2023年至2025年，华润新能源确认可再生能源补贴收入分别为64.79亿元、64.92亿元、39.74亿元，分别占当期营收的31.59%、28.38%、17.35%。

华润新能源在招股书中预计，未来公司可再生能源补贴收入金额以及占公司收入比例将持续下降，对公司的运营管理能力、成本管控能力等提出更高要求。

另一方面，市场化售电量增加、电价下行影响公司收益。随着全国电力市场加快建设，发电企业参与电力交易的比例逐步提高。

2023年至2025年，华润新能源市场化售电量从135.54亿千瓦时增加至337.16亿千瓦时，市场化售电占比从29.62%升至50.36%。公司表示，市场化平均上网电价整体低于非市场化平均上网电价，预计未来上网电价波动成分增加，可能影响公司业绩。招股书披露，2023年至2025年，华润新能源风力发电业务与太阳能发电业务的平均上网电价与毛利率，均呈下降趋势。

定优化方案。比亚迪方面向记者表示，公司计划新增VOCs、水资源、废弃物减量等量化指标，依托数字化碳平台完善全链条环境数据；长安汽车将深挖废弃物、水资源领域实践数据，搭建标准化ESG数据管理机制；上汽集团统一完善单车耗水强度、再生材料使用量台账；广汽集团、江淮汽车将在2026年更新ESG战略，新增ISSB准则要求的气候风险财务测算模块，补齐范围3碳排放数据。

接轨国际信披准则 打造汽车产业ESG中国方案

值得一提的是，仅满足国内监管底线要求无法适配车企全球化发展需求，企业需同步对标ISSB、CDP、GRI国际通用披露框架，将可持续发展管理嵌入研发、制造、供应链全流程。通用ESG指标难以覆盖汽车电动化、动力电池回收、整车全生命周期碳足迹等行业特色议题，搭建一套可量化、兼具中国特色且与国际互通的汽车行业专属ESG信息披露标准体系已成必然趋势。公众环境研究中心绿色供应链项目总

考验企业运营能力

目前，绿电公司经营普遍面临挑战。多份券商研报认为，随着新能源补贴逐步退出，叠加电力市场化全面落地、风光装机过剩带来电价下行、局部区域消纳受限，绿电运营商整体盈利出现阶段性承压。

Wind数据显示，2025年，在30家有绿电业务的上市公司中，四成公司净利润同比下降；今年一季度，近七成公司净利润同比下降。从销售毛利率看，头部企业与尾部企业差距较大。

华源证券研报分析，电价下降、新能源装机速度过快、部分新能源项目盈利能力下降，是影响绿电公司业绩的主要原因。

在此背景下，强大的运营能力将帮助绿电公司提升竞争力。“例如，储能设施可通过削峰填谷提高风光综合电价水平，帮助绿电企业提升整体盈利能力。”一位券商从业者对记者表示。目前，龙源电力、长江电力等多家上市公司都在积极布局储能项目。

东吴证券研报认为，随着新型电力系统建设加速推进，电力系统调节设施、特高压外送通道等产业链配套投资持续落地。同时，绿电消纳相关政策推进，将有效促进新能源消纳，提升绿电销售水平。另外，随着绿电全面进入市场化交易，预计绿电价格将逐渐趋稳。多重因素正持续拉动绿电消费需求增长。《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》将于8月1日实施。据了解，办法施行后，电解铝、钢铁、水泥、多晶硅、国家枢纽节点新建数据中心五大重点用能行业企业将全面纳入“季度监测、年度评估、刚性考核”的监管框架，相关行业绿电消费比例要求在25%至80%。

除政策约束外，国际贸易规则也催生大量绿电采购需求。欧盟碳边境调节机制、国际供应链碳足迹披露要求，倒逼国内制造企业、外贸企业加大绿电使用力度。与此同时，央企、互联网平台等企业，出于ESG信息披露、碳中和承诺履约、绿色算力建设等诉求，将进一步扩充绿电采购规模，这将构成市场重要增量。预计“十五五”期间，绿电的环境价值与市场价值将进一步兑现。

保险业“碳”路先锋：从风险保障到绿色赋能的立体突围

●本报记者 李静

从国任保险将企业碳账户评级嵌入费率定价，到人保财险以碳超排费用损失保险为高耗能工业转型兜底；从国寿资产以绿色投资赋能清洁能源，到平安产险用AI遥感技术实现绿色资产风险减量……中国保险业正以“产品创新+资本引导+科技赋能”三位一体的方式，构建起覆盖企业降碳、产业转型、生态保护的绿色金融服务体系。这套实践将企业的碳减排成效转化为可量化、可定价的信用资产，依托保险资金为绿色产业注入长期资本，用数字化监测手段将风险防线前置，实现绿色资产风险减量。

构建碳保险矩阵

近日，国任保险发布全国首批与企业碳账户评级挂钩的创新绿色保险产品——“降碳保”。该产品由深圳金融监管局会同深圳市生态环境局指导开发，首次将企业碳账户评级作为费率影响因素，碳减排表现越好，评级越高，享受的保费优惠越多。

“降碳保”不仅提供费率激励，更将保障延伸至绿色企业生产经营、节能改造与碳资产管控的全链条，覆盖设备停机损失、技改未达预期风险、碳资产意外损失及第三方责任索赔。”国任保险表示，该产品构建了“保前评级+保中监测+保后调节”的全流程碳风险管理闭环：依据企业碳账户历史数据核定初始费率，动态跟踪减排成效，续保时根据最新评级自动调整费率，实现降碳有回报。

以“降碳保”为代表，保险业正将企业的“碳表现”转化为可定价的信用资产，推动碳保险产品矩阵加速丰富。

例如，针对全国碳市场高耗能工业主体，人保财险推出碳超排费用损失保险，迭代形成适配各地钢铁、化工企业的定制化产品。其核心逻辑不再局限于设备维修补偿，而是覆盖减排设施发生故障后企业额外采购碳配额造成的经济损失，并引入第三方环保机构核算超排量，配套约束性免赔条款，将保险风控嵌入企业低碳生产流程。

聚焦碳汇、碳配额等资产的相关保险产品陆续落地，行业绿色保险体系正从单点突破迈向系统集成。

险资协同发力

保险资金具备体量庞大、久期长的特征，与能源转型、绿色技术研发等长期资金需求高度契合。险资布局绿色投资渠道丰富多元：依托绿色债券等标准化金融产品，加强绿色资产配置；借助债权、股权投资计划匹配大体量绿色项目资产证券化、基础设施REITs等工具持续扩容，为存量绿色资产盘活开辟新路径。

例如，国寿资产响应“降碳、减污、扩绿、增长”相关领域融资需求，率先形成一套顶层设计完备的ESG/绿色投资管理体系，发挥绿色投资全产业链覆盖和二级市场联动优势，打造国寿电投清洁能源系列产品，并通过战略增资、股权投资基金等赋能绿色转型。

此外，行业正形成“投保协同”模式：财险公司前置为水电、风电、储能项目提供机器损坏、财产一切险保障，稳定底层资产现金流；各家保险资管作为基石资金，向银行理财、信托、券商开放份额，吸纳多元社会资本，放大险资耐心资本撬动效应。与此同时，全行业设置绿色投资负面清单，持续压降煤炭、高耗能落后产业持仓，从资本端引导产业低碳转型。

依靠科技实现风险减量

区别于银行、基金，将绿色服务从事后赔付前置至风险源头管控，是保险业绿色金融的核心差异化优势。当前全行业普遍依托科技，构建数字化风险减量体系。

例如，在服务绿色能源方面，人保财险打造了聚焦海上风电领域的“深蓝盾”平台。平台融合GIS地理信息、卫星遥感等前沿技术，完成全国风电场风险建档，还通过引入空间分布识别技术，为海上风电项目提供从建设到运维的全方位保障。

平安产险融合大数据、AI、物联网、卫星遥感等前沿技术，打造了“鹰眼系统”，探索“保险+科技+风险减量服务”模式。例如，依托“鹰眼系统”，平安产险江西分公司实现对古树生长环境的实时数据采集与智能风险预警，推动保护机制由传统被动响应向主动干预转型，显著提升古树名木保护的精准性与前瞻性。



视觉中国图片

7家车企完成首轮强制ESG信披 精细化提质转型成为改进方向

●本报记者 龚梦泽

2026年是A股可持续发展报告强制披露元年，沪深北交易所划定首批强制披露主体需于4月30日前完成2025年度可持续发展报告发布。比亚迪、上汽集团、长安汽车、长城汽车、广汽集团、赛力斯、江淮汽车7家符合强制披露条件的整车企业全部按期提交报告。

根据车企发布的可持续发展报告，汽车行业虽搭建起基础ESG披露框架，但量化指标缺失、环境合规披露失真、循环经济数据单薄等短板集中暴露，距离精细化、标准化高质量披露ESG信息仍存在明显差距。

信息披露呈现分化特征 车企明确后续优化方向

7家车企均完整披露了2025年度范围1、范围2碳排放数据，并公布了中长期碳中和时间表，低碳板块信息成为报告标配。比亚迪、长安汽车、赛力斯、上汽集团制定覆盖上下游全链条减排量化目标。5家企业主动拆解范围3细分碳排放数据，供应链碳管理透明度相对较高。

中国证券报记者注意到，车企细分治理领域各有特色：长安汽车单独设置废水、废气、VOCs逐年减量考核目标；上汽集团按整车生产基地细化危废处置管控指标；比亚迪搭建通过ISO国际认证的“i碳链”数字化碳管理平台，同步落地危废、废水、动力电池回收全链条循环实践；江淮汽车是行业首家获得碳管理体系认证企业，工业用水重复利用率97.64%。

行业共性短板同样显现。多数车企仍以文字定性描述节水、废弃物管控原则，缺少可落地的量化考核指标。在汽车行业循环经济布局普遍偏弱的背景下，仅有比亚迪针对可回收包装制定了中长期全覆盖落地目标；多数车企尚未出台动力电池梯次利用、再生金属原材料应用相关量化发展规划。合规信息披露存在明显漏洞，长城汽车旗下公司曾因污水超标排放、暗管排污受到行政处罚，但当年ESG报告未如实披露相关处罚记录。此外，气候风险财务测算、生物多样性评估、完整范围3细分碳排放数据等内容表述浅显，多数企业仅满足国内监管最低标准，未对接国际高阶披露准则。

针对现存信息披露短板，多家车企已敲