

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0261 号

吉林电力股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22 吉电 G1”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“22 吉电 G1”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十九日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月19日至2026年6月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025年6月19日

吉林电力股份有限公司

主体及“22吉电G1” 2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2025/6/19	AAA/稳定	张伟	侯颖

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
22 吉电 G1	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

吉林电力股份有限公司是国家电力投资集团有限公司（以下简称“国家电投”）重要的电力资产投资和运营主体，主要从事火电、光伏发电、风电及供热等业务。截至 2025 年 3 月末，公司总股本增至 36.27 亿股，其中国家电投直接持股比例为 4.38%，并通过下属的国家电投集团吉林能源投资有限公司间接持股 29.62%，仍为公司实际控制人。

评级模型

一级指标	二级指标	权重（%）	得分
企业规模	控股装机容量	15.00	14.59
	发电量	15.00	12.49
	营业收入	10.00	8.80
电力资产质量及结构	电力资产质量	10.00	6.00
	清洁能源装机占比	5.00	5.00
成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	3.76
	总资产收益率	5.00	2.35
债务率及保障程度	资产负债率	10.00	7.11
	经营现金流动负债比率	12.50	7.76
	EBITDA 利息倍数	12.50	12.08

调整因素

无

个体信用状况

aa+

外部支持

+1

评级模型结果

AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，吉林电力股份有限公司为国家电力投资集团有限公司重要的电力资产投资和运营主体，跟踪期内装机规模快速增长，且清洁能源机组占比不断提高、区域分布较为分散，盈利能力很强，并且能够获得的外部支持作用较强。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，债务率仍处于较高水平。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“22 吉电 G1”的信用等级为 AAA。

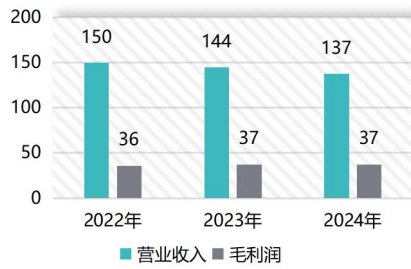
同业比较

项目	吉林电力股份有限公司	中国大唐集团新能源股份有限公司	广西桂冠电力股份有限公司	北京京能清洁能源电力股份有限公司
控股装机容量（万千瓦）	1444.11	1884.63	1390.13	1743.7
发电量（亿千瓦时）	294.00	322.60	364.24	400.1
营业收入（亿元）	137.40	125.76	95.98	209.75
综合毛利率（%）	26.92	43.19	44.70	28.94
净利润（亿元）	16.87	26.18	26.36	31.97
总资产收益率（%）	2.03	2.26	5.25	3.17
资产负债率（%）	69.99	67.49	56.30	62.81
经营现金流动负债比率（%）	23.46	21.07	33.19	16.51
EBITDA 利息倍数（倍）	4.73	-	-	-

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2024 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

公司营业收入和毛利润变化情况 (单位: 亿元)



公司全部债务结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q1
控股装机容量 (万千瓦)	1236.42	1342.12	1444.11	-
发电量 (亿千瓦时)	277.05	285.78	294.00	-
资产总额 (亿元)	715.19	767.51	829.64	873.17
所有者权益 (亿元)	199.38	197.36	249.00	270.70
全部债务 (亿元)	460.10	516.42	525.53	-
综合毛利率 (%)	23.92	25.75	26.92	33.17
净利润 (亿元)	11.81	15.63	16.87	8.11
总资产收益率 (%)	1.65	2.04	2.03	-
资产负债率 (%)	72.12	74.29	69.99	69.00
流动比率 (%)	67.82	63.19	54.02	77.47
经营现金流动负债比率 (%)	42.31	31.20	23.46	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.43	4.36	4.73	-
全部债务/EBITDA (倍)	6.95	7.44	7.16	-

注: 表中数据来源于公司 2022 年~2024 年审计报告及 2025 年一季报合并财务报表 (未经审计) 所披露的期末 (本期) 数据。

优势

- 公司为国家电投重要的电力资产投资和运营主体, 跟踪期内装机规模快速增长, 在吉林省内规模优势明显;
- 公司清洁能源机组占比不断提高, 且区域分布较为分散, 有利于降低对单一电源结构和区域过度依赖风险;
- 2024 年, 公司净利润持续增长, 盈利能力很强;
- 国家电力投资集团有限公司综合财务实力极强, 且公司主营业务与国家电投契合度很高, 成立以来得到了国家电投的有力支持, 能够获得的外部支持作用较强。

关注

- 公司重点在建项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司负债规模较大, 债务率仍处于较高水平。

评级展望

预计我国电力行业运行总体将保持稳定, 公司业务稳定发展, 财务表现稳健, 对债务偿还具有极强的保障能力, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202403)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA	AAA (22 吉电 G1)	2024-06-25	张伟 许晶晶	《电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202403)》	阅读原文
AAA	-	2020-12-16	张伟 董帆	《东方金诚电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202004)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	期限	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
22 吉电 G1	2024-06-25	10.00	5 年	-	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及吉林电力股份有限公司（以下简称“吉电股份”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司股东国家电投集团吉林能源投资有限公司（以下简称“吉林能投”）以 5.42 元/股的价格取得国家电投集团财务有限公司、中国电能成套设备有限公司合计持有公司的 5891.35 万股股份；同时，公司完成向特定对象发行 A 股股票事项，发行数量为 8.37 亿股，扣除发行费用后的募集资金净额为 41.85 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司总股本增至 36.27 亿股，其中国家电力投资集团有限公司（以下简称“国家电投”）直接持股比例为 4.38%，并通过下属的吉林能投间接持股 29.62%，仍为公司实际控制人。

公司为国家电投重要的电力资产投资和运营主体，仍主要从事火电、光伏发电、风电及供热等业务。同时，公司氢能、综合智慧能源业务快速拓展，大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目开创国内绿色氢基能源新业态，带动上下游产业链协同推进。

截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围内子公司共计 245 家，其中直接控股子公司 56 家。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“22 吉电 G1”暂未到本金兑付日，到期利息已按时支付，募集资金使用完毕。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长。二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前

中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14% 左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到 4 月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了 3000 亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

预计 2025 年全社会用电量增速继续维持较高水平，煤电仍是我国电力供应的主力电源，全国电力供需处于紧平衡状态

2024 年，我国全社会用电量同比增长 6.8%，同比提升 0.1 个百分点，仍高于 GDP 增速。用电结构方面，第二产业为用电基本盘，2024 年用电量占比达到 64.8%。全国制造业延续转型升级趋势，新能源车整车（同期增速为 34.3%，下同）、电力机械（14.5%）、电子设备（13.7%）用电增速明显高于传统行业（四大高载能行业用电量增长 2.2%）。同期，第三产业用电量占比为 18.6%，对全社会用电量增长的贡献率为 26.3%，其中充换电服务业（50.9%）等新业态用电量高速增长。展望 2025 年，在宏观经济企稳、电能替代持续推进等积极因素影响下，预计我国用电量增速还将稳定高于 GDP 增速，继续维持较高水平。

从中长期发展来看，煤电仍将是我国电力供应的主力电源。2024 年末，煤电占总发电装机容量的比重进一步降低至 35.7%，但同期全口径发电量贡献比重达 54.8%。其他电源方面，在大力发展新能源的背景下，我国风电和太阳能发电累计装机达到 14.1 亿千瓦，占总装机容量比重增至 42.0%，提前 6 年完成在气候雄心峰会上承诺的“12 亿千瓦以上”目标；因剩余可开发水电资源的开发难度和成本加大，水电装机容量增长缓慢，而核电延续快速增长态势，电源结构占比分别为 13.0% 和 1.8%。

电力供需平衡方面，2024 年全国电力供需总体平衡，用电高峰期通过省间现货、应急调度、需求响应等多项措施协同发力，电力系统安全稳定运行，未出现大规模限电情况。2025 年，外贸出口形势以及极端天气等将给电力消费需求带来一定的不确定性；在迎峰度夏期间，预计华东、西南、华中、南方区域中部分省级电网电力供需形势处于紧平衡状态。

经济性是推动新能源发电发展的根本动能，新能源装机提前 6 年完成“12 亿千瓦以上”目标；随着新能源电量加速入市交易推进，2025 年或再次出现“抢装潮”，未来新能源发电企业面临的电价和消纳风险也将有所增加

受技术进步、规模化经济、供应链竞争日益激烈等因素推动，可再生能源发电成本急剧下降，且已明显低于传统能源发电成本。同时，新能源发电还具有项目建设周期较短等优势，为实现“双碳目标”最经济的可再生能源。2021 年 3 月，我国首次提出建设以新能源为主体的新型电力系统，发展新能源被提高到前所未有高度。2024 年，全国新增光伏发电和风电装机再创新高，提前 6 年完成“12 亿千瓦以上”目标，累计装机和发电量贡献比重达到 42%和 14%。

近年来，我国加快推进新能源电量入市交易进程。2024 年，国家发展和改革委员会颁布新修订的《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》，明确可再生能源发电项目的上网电量包括保障性收购电量和市场交易电量；2025 年 2 月，国家发展和改革委员会发布《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），要求各地于 2025 年底前出台并实施新能源发电入市交易具体方案。因此，我们预计 2025 年或再次出现新能源“抢装潮”，未来全面市场化定价也将使得发电企业面临的电价和消纳风险有所增加。

同时，我们也关注到，新能源发电先天具有季节波动和不稳定性，大比例并网对电网调度和安全稳定提出了更高的要求。因此，除建设“风光+水/火+储”一体化项目外，电网调度也更加智能化，以提升新能源发电功率预测能力和精准度。

吉林省新能源和可再生能源资源种类较为齐全，为发展清洁能源发电项目提供了较为有利的环境；2024 年，吉林省地区经济发展速度有所下滑，带动全社会用电量增速降幅明显

吉林省位于我国东北地区中部，是我国重要的工业基地和商品粮生产基地，也是我国少数的新能源和可再生能源资源种类较为齐全省份之一。近年来，受产业结构转型和宏观经济下行影响，吉林省人口持续净流出，经济发展速度较慢。2024 年，吉林省实现地区生产总值 1.44 亿元，增速回落至 4.3%。受此影响，吉林省同期的全社会用电量增速降幅明显。

图表 1：吉林省电力行业情况（万千瓦、亿千瓦时、小时）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
装机规模	4030	4266	4696
其中：火电	1855	1890	1891
风电	1143	1268	1573
光伏	387	460	583
发电量	1057	1159	1180
全社会用电量	853	928	950
用电量增速（%）	1.1	8.9	2.4

数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

2021 年，吉林省政府提出全力推进吉林“陆上风光三峡”、“吉电南送”特高压通道等重大能源项目建设。凭借西部地区丰富的风光资源和充裕的土地优势，吉林省规划建设国家级新能源生产基地，包括省内消纳基地、外送基地和制氢基地等 3 个千万千瓦级新能源生产基地。

2024 年末，吉林省新能源占全省总装机容量的 46%，发电量占比达到 28%左右。

同时，吉林省积极推进以吉林省西部为起点的“吉电南送”特高压外送通道，将省内清洁电力送往华北、华东等电力负荷中心，深度参与全国能源资源优化配置。“十四五”期间，吉林省政府提出构建现代坚强电网，包括完善 500 千伏“两横两纵双环网”电网结构，以满足西部地区新能源开发需求和提高东西部电网互济能力；推进 220 千伏电网实现分区分片供电，满足长春、吉林等重点城市和重要用户负荷增长需求；适当超前布局 66 千伏输变电工程，初步建成现代化的智能配电网，提高自动化有效覆盖率。

综合来看，吉林省自然资源条件为发展清洁能源发电项目提供了较为有利的环境，随着主干网架的不断建设，清洁能源消纳问题将得到进一步缓解，利于区域内新能源企业的发展。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入略有下降，收入结构未发生重大变化，综合毛利率小幅提高

公司为国家电投重要的电力资产投资和运营主体，收入结构未发生重大变化，继续从事火电、光伏发电、风电及供热等业务。2024 年，公司营业收入略有下降，仍主要来自火电、风电和光伏等业务；因供热平均单价提高，供热毛利率亏损大幅收窄，带动综合毛利率小幅提高。

图表 2：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
火电	47.10	15.01	48.38	18.34	48.03	18.81
风电	29.88	52.77	29.70	50.32	32.52	50.17
光伏	37.12	47.66	39.31	44.42	39.56	39.28
供热	11.31	-48.34	10.57	-50.92	12.70	-37.14
其他	24.13	2.94	16.47	7.87	4.58	17.81
合计	149.55	23.92	144.43	25.75	137.40	26.92

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

发电及供热业务

公司为国家电投重要的电力资产投资和运营主体，装机规模快速增长，清洁能源机组占比不断提高，且区域分布较为分散，有利于降低公司对单一电源结构和区域过度依赖风险

在“碳中和”背景下，公司作为国家电投重要的电力资产投资和运营主体，近年来大力发展风电、光伏发电项目，新能源发电装机规模逐年快速提升，项目区域分布广泛。跟踪期内，公司装机规模继续快速增长，2024 年末清洁能源机组容量占比提高至 77%。

总体来看，公司发电机组类型多元化程度高、项目区域分布较为分散，有利于降低公司对单一电源结构和区域过度依赖风险。

图表 3：公司可控装机规模及发电量情况（万千瓦、亿千瓦时）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
可控装机规模	1236.42	1342.12	1444.11
其中：火电	330.00	330.00	330.00
风电	326.82	346.81	371.81
光伏	579.60	662.31	739.30
生物质发电	-	3.00	3.00
总发电量	277.05	285.78	294.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

1.火电及供热

公司火电机组均位于吉林省内，全部为热电联产项目，区域规模优势明显；跟踪期内，公司火电机组运营效率小幅下滑，同时平均上网电价和煤价均有所升高，该业务毛利率总体稳定

公司为吉林省内主要的发电企业，火电机组约占全省的 17%，区域规模优势明显；受吉林省特殊气候影响，公司火电机组全部为热电联产项目，单机组容量以 35 万千瓦及以下为主，符合国家相关法律法规政策，目前暂无关停计划。但是，随着国家推动绿色产业发展、寻求“碳中和”和“碳达峰”目标，电力行业向清洁能源加快转型，火力发电需求存在一定的不确定性。

2024 年，公司火电发电量略有下降，机组平均利用小时数低于全国平均水平（2024 年为 4400 小时¹）。从消纳途径来看，除基础电量可按照标杆电价直接与电网公司结算外，多余部分发电量需通过地方电力交易中心，直接与电力用户签订销售协议。结算方面，公司每月末按实际上网电量与吉林省电网公司进行结算，使得该业务拥有很高的现金获取能力。

图表 4：公司火电业务主要指标变化情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
期末控股装机容量（万千瓦）	330.00	330.00	330.00
发电量（亿千瓦时）	126.05	127.02	120.53
上网电量（亿千瓦时）	110.45	110.13	101.47
平均上网电价（含税，元/千瓦时）	481.91	496.39	534.90
机组平均利用小时数（小时）	3820	3849	3652
标煤采购单价（元/吨）	815.82	784.04	795.84
供电标准煤耗（克/千瓦时）	285.95	289.24	286.47

数据来源：公司提供，东方金诚整理

煤炭采购方面，公司 2024 年标煤采购单价同比升高 1.51%，同时火电平均上网电价有所增长。综合影响下，公司 2024 年火电业务毛利率同比保持稳定。

同时，公司热电联产项目还开展供热业务，以发挥“以热促电”作用，提高机组设备利用率。公司主要面向省内的吉林市、四平市、白山市和通化市等居民和工业供热企业提供热源。

¹ 6000 千瓦及以上电厂发电设备。

2024年，公司售热量为3094.69万吉焦，同比增长13.03%；受益于供热平均单价的提高，供热毛利率亏损大幅收窄，但亏损比例仍很大。

2.光伏发电

跟踪期内，公司光伏发电机组容量进一步扩大，项目主要分布于江苏、安徽、山东和广东等经济发达省份；但由于平均上网电价的下行，光伏发电业务毛利率降幅较大

跟踪期内，公司继续加大对清洁能源发电项目开发力度，光伏发电机组容量快速增长。截至2024年末，公司控股光伏装机容量为739.30万千瓦，同比增长11.62%；项目主要分布于江苏、安徽、山东和广东等经济发达省份，利于保障电量的就地消纳。

2024年，公司光伏发电量和上网电量均保持增长，带动光伏发电收入同步增长；由于平均上网电价的下行，光伏发电业务毛利率为39.28%，同比降幅较大。受补贴电价结算周期普遍较长影响，公司形成了较大规模的应收账款。

图表 5：公司光伏电站运营主要指标情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
期末控股装机容量（万千瓦）	579.60	662.31	739.30
发电量（亿千瓦时）	83.87	90.00	94.77
上网电量（亿千瓦时）	83.07	89.13	93.69
平均利用小时数（小时）	1501	1460	1344
平均上网电价（含税，元/千千瓦时）	504.93	498.33	477.12

数据来源：公司提供，东方金诚整理

3.风电

跟踪期内，公司风电装机规模小幅增长，机组运营效率有所提高，风电业务收入小幅增加

2024年，公司风电装机规模小幅增长，主要分布于吉林以及江西、甘肃、青海、安徽等省份；公司风电机组平均利用小时数有所升高，在上网电量和电价同比增加的带动下，风电业务收入同比增长9.51%；毛利率为50.17%，继续保持较高水平。电力消纳方面，公司基础电量部分由电网公司按照基准上网电价收购，超出部分需通过电力市场交易完成消纳。

图表 6：公司风电主要运营指标

指标	2022 年	2023 年	2024 年
期末可控装机总容量（万千瓦）	326.82	346.81	371.81
发电量（亿千瓦时）	67.13	68.32	78.26
上网电量（亿千瓦时）	66.06	67.14	76.87
平均上网电价（含税，元/千千瓦时）	511.22	499.84	478.09
平均利用小时数（小时）	2075	2080	2194

数据来源：公司提供，东方金诚整理

电费结算方面，公司风电电价由标杆电价和补贴电价两部分构成，其中补贴电价对应售电

收入部分，需先纳入可再生能源电价附加资金补贴目录后逐步收回。目前，公司可再生能源电价补贴结算周期普遍较长，形成了较大规模应收账款。

公司重点在建发电项目投资规模较大，且全部为抽水蓄能、风电、光伏项目，投产并网后预计发电机组规模和清洁能源机组占比将大幅提升，但也面临较大的资本支出压力

根据公司年报披露，截至 2024 年末，公司重要在建工程包括大安风光制绿氢合成氨一体化项目、广西邕宁那楼 200MW 风电项目、广西邕宁百济新平 200MW 风电项目、风光储多能互补试点项目首期二批（风电）、风光储多能互补试点项目首期三批（420MW 光伏）、吉西基地鲁固直流光热（100MW）项目和吉林汪清抽水蓄能电站（四方台站点）1800MW 项目，投产并网后公司清洁能源机组规模将进一步提升；上述项目概算总投资 264.72 亿元，按工程累计投入占预算比例计算，尚需投资 207.63 亿元，面临较大的资本支出压力。

企业管理

截至 2025 年 3 月末，公司总股本为 36.27 亿股，国家电投为公司的实际控制人。跟踪期内，除董事、监事等人员变动外，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年及 2025 年 1~3 月合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2025 年 1~3 月财务数据未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围内子公司共计 245 家，其中直接控股子公司 56 家。

资产构成与资产质量

公司资产规模快速增长，构成以发电机组、机械设备等固定资产为主；同时，由于电价补贴款发放相对滞后，流动资产中应收账款占比仍很高，资产流动性一般

跟踪期内，随着新能源发电业务规模的不断扩大，公司资产总额快速增长；资产构成仍以固定资产、在建工程等为主，流动性一般。

公司流动资产构成仍以货币资金和应收账款等为主。2024 年末，公司货币资金小幅减少，其中受限金额 0.45 亿元；2025 年 3 月末，公司货币资金大幅增长，主要系收到国家电投稳增长扩投资专项债所致。由于可再生能源补贴资金回收较慢，公司应收账款进一步增长，账龄集中在 1 年以内及 1~2 年；其他流动资产基本为留抵的增值税进项税，同比降幅较大。

公司非流动资产仍主要由固定资产和在建工程构成。其中，固定资产主要为已投产的发电机组、机械设备以及厂房建筑物等，由于在建项目的陆续完工转入而保持增长；在建工程构成仍主要为在建的风电和光伏项目等，跟踪期内亦快速增加。公司长期股权投资主要为对氢能等新能源企业的股权投资，无形资产以土地使用权、特许使用权为主，跟踪期内均有所增长。

图表 7：公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额	715.19	767.51	829.64	873.17
流动资产	117.49	110.28	126.05	160.33
其中：货币资金	13.48	11.00	8.60	33.93
应收账款	86.68	84.10	101.76	112.04
其他流动资产	10.07	8.95	6.53	6.45
非流动资产	597.70	657.23	703.59	712.84
其中：长期股权投资	9.93	11.85	12.20	12.32
固定资产	501.06	517.60	539.58	535.21
在建工程	42.00	59.93	73.37	84.47
无形资产	9.06	17.21	18.30	19.63

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 107.49 亿元，主要为公司用于借款抵押或质押的固定资产和应收账款。

资本结构

跟踪期内，公司完成向特定对象发行 A 股股票事项，所有者权益规模快速提升

2024 年 11 月，公司完成向特定对象发行 A 股股票事项，发行数量为 8.37 亿股，扣除发行费用后的募集资金净额为 41.85 亿元。受益于此，公司所有者权益规模快速提升。

从具体构成来看，公司实收资本和资本公积均实现较大幅度增长。同时，随着煤炭价格下行及新能源装机的陆续投产，公司经营状况持续改善，未分配利润进一步增长。由于下属控股新能源等子公司众多，公司少数股东权益占所有者权益比重仍较高。

图表 8：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
实收资本（股本）	27.90	27.90	36.27	36.27
资本公积	70.38	70.38	103.86	103.86
未分配利润	12.35	18.36	25.39	31.62
少数股东权益	87.66	79.37	81.43	96.56
所有者权益	199.38	197.36	249.00	270.70

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额有所增长，因临近到期债务规模较大，2024 年末流动负债规模大幅增加；公司完成向特定对象发行 A 股股票事项，整体债务负担有所降低，但负债率仍处于较高水平

2024 年末，因项目融资及债券发行规模增加，公司负债规模有所增长，其中流动负债占比大幅提高至 40.18%。公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债等构成。具体来看，公司短期借款同比变化不大；应付账款仍主要为应付工程、设备款，同比小幅增长。因临近到期债务规模较大，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，占流动负债比重

很高，其中自长期借款和应付债券分别转入 99.68 亿元和 10.47 亿元；2024 年末，公司其他流动负债为发行的 6.00 亿元“24 吉林电力 SCP005”，截至本报告出具日已正常到期兑付。

公司非流动负债有所下降，构成以长期借款、应付债券和长期应付款等为主。其中，公司长期借款主要用于新能源项目建设和补充流动资金，2024 年末降幅较大。跟踪期内，公司新发行 5.00 亿元的“24 吉林电力 MTN001（两新）”，同时 10 亿元的“22 吉电 G2”将于 2025 年 10 月到期，并转入一年内到期的非流动负债科目核算。综合影响下，公司应付债券同比降幅较大。公司长期应付款增幅较大，仍以融资租赁借款为主，但占负债总额比重很低。

图表 9：公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
负债总额	515.81	570.16	580.64	602.47
流动负债	173.22	174.53	233.32	206.97
其中：短期借款	67.91	63.74	62.20	53.69
应付账款	34.77	32.75	35.24	32.15
一年到期的非流动负债	51.93	53.96	114.36	108.40
其他流动负债	0.31	7.32	6.48	0.19
非流动负债	342.59	395.63	347.32	395.50
其中：长期借款	291.60	329.67	277.93	315.32
应付债券	20.28	34.93	29.95	29.89
长期应付款	21.09	19.33	25.36	35.92

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司全部债务有所增长。其中，短期债务规模大幅增加，主要为临近到期的银行借款及公司债券等；长期债务包括银行贷款、债券及融资租赁款，资金用途以电源项目投资建设为主，未来主要以项目自身经营现金流入作为偿债保障。2024 年，公司完成向特定对象发行 A 股股票事项，整体债务负担有所降低，但负债率仍处于较高水平。

图表 10：公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2024 年 3 月末
全部债务	460.10	516.42	525.53	-
其中：短期债务	119.85	124.71	182.58	-
资产负债率	72.12	74.29	69.99	69.00
全部债务资本化比率	69.77	72.35	67.85	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司无对外担保。

盈利能力

公司营业收入略有下降，但净利润仍实现增长，盈利能力很强

2024 年，公司营业收入略有下降，收入结构仍主要来自火电、光伏、风电及供热等业务；同时，公司以财务费用为主的期间费用变化不大，对营业收入仍形成了一定侵蚀。综合影响下，

公司净利润仍实现增长，总资产收益率等指标处于较高水平，盈利能力很强。

图表 11：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	149.55	144.43	137.40	37.60
综合毛利率	23.92	25.75	26.92	33.17
期间费用	20.66	17.74	17.21	3.58
其中：财务费用	18.34	14.82	14.47	3.25
净利润	11.81	15.63	16.87	8.11
总资产收益率	1.65	2.04	2.03	-
净资产收益率	5.92	7.92	6.78	-

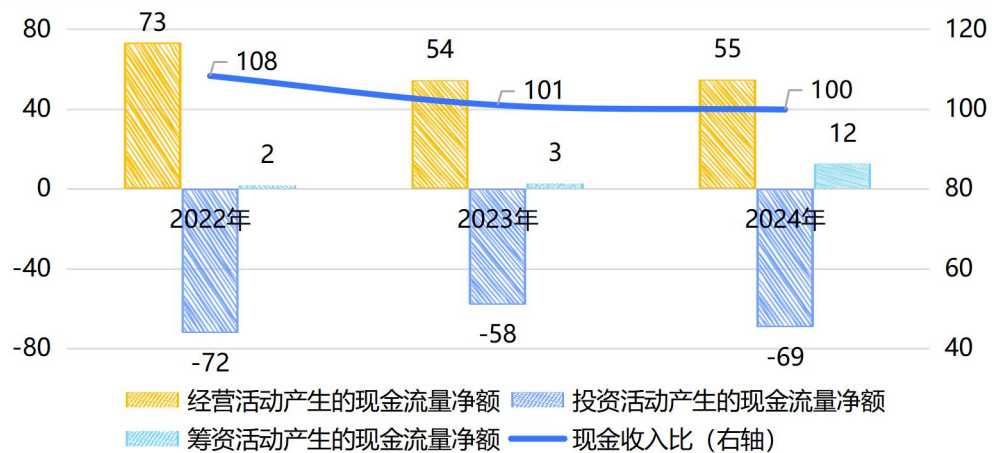
资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

2024 年，公司经营活动现金流表现良好，仍可满足较大比例的项目投资资金需求，现金来源对筹资活动的依赖一般

公司经营活动现金流入主要来自发电业务回款，2024 年现金收入比率变化不大，经营活动净现金流入略有增长，现金流表现良好。跟踪期内，公司投资活动现金流出主要用于光伏、风电项目开发等，资金需求仍很大。筹资活动方面，因经营活动可满足较大比例的项目投资资金需求，公司 2024 年筹资活动净现金流入规模不大；具体来看，公司仍以银行借款等间接融资为主，同时随着向特定对象发行 A 股股票事项的完成，还形成较大规模的权益性资金流入。

图表 12：公司各项活动现金流表现情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司为国家电投重要的电力资产投资和运营主体，经营活动现金流状况表现良好，对到期债务偿还具有很强的保障作用，同时外部授信额度充足，自身偿债能力很强

跟踪期内，公司流动资产对流动负债的保障程度仍很低；由于流动负债大幅增加，2024 年现金流对流动负债保障程度有所减弱，但仍处于较高水平。从长期偿债能力来看，公司长期债

务资本化比率较高，但 EBITDA 对全部债务本息的保障能力仍很强。

图表 13：公司偿债能力指标情况

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率（%）	67.82	63.19	54.02	77.47
经营现金流动负债比率（%）	42.31	31.20	23.46	-
资产负债率（%）	72.12	74.29	69.99	69.00
长期债务资本化比率（%）	63.05	66.50	57.94	-
易变现资产/短期债务（倍）	0.12	0.09	0.06	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.43	4.36	4.73	-
全部债务/EBITDA（倍）	6.95	7.44	7.16	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2024 年末，公司短期债务为 182.58 亿元，易变现资产对其保障程度仍很低。经营现金流方面，公司经营活动净现金流变现良好，同时考虑到公司主营业务经营相对稳定，预计短期内发生重大不利变化的可能性较低，仍可为到期债务偿还提供很强的保障作用。同时，截至 2025 年 3 月末，公司已获得主要金融机构授信共计人民币 1177.59 亿元，剩余额度为 633.87 亿元。

总体来看，公司为国家电投重要的电力资产投资和运营主体，经营活动现金流状况表现良好，对到期债务偿还具有很强的保障作用，同时外部授信额度充足，自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 1 月 15 日，公司本部未结清贷款中无关注或不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券已按时还本付息。

外部支持

支持能力

国家电投为国务院批准成立的全国性发电集团之一，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势，综合财务实力极强，对公司的支持能力极强

国家电投作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，形成了以煤炭为基础、电力为核心、有色冶金为延伸的煤——电——铝产业链，并向金融、电站服务等业务延伸。截至 2024 年末，国家电投控股装机容量 26496 万千瓦，其中火电机组 8353 万千瓦、水电机组 2658 万千瓦、风电机组 6044 万千瓦及其他类型机组 9441 万千瓦；2024 年，国家电投完成发电量 7244 亿千瓦时，同比增长 6.31%，在全国发电市场具有很强的市场竞争地位。

财务实力方面，国家电投近三年营业收入持续增长，主要来自于电力、铝业等业务；随着煤炭价格持续回落及综合电价的提升，国家电投净利润逐年大幅增加。国家电投整体债务率维持在较高水平，但经营活动现金流持续净流入，对到期债务的保障程度较高。

图表 14：国家电投主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额	15817.96	17534.77	18770.49
所有者权益	4760.14	5504.19	5893.95
营业收入	3633.91	3857.10	3954.68
净利润	193.38	330.66	378.14
经营活动产生的现金流量净额	690.24	720.29	793.26
投资活动产生的现金流量净额	-1418.28	-1437.28	-1412.86
筹资活动产生的现金流量净额	831.50	706.48	758.91
资产负债率	69.91	68.61	68.60
经营现金流动负债比率	14.84	13.82	14.63

数据来源：公开资料，东方金诚整理

总体来看，国家电投为国务院批准成立的全国性发电集团之一，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势，且综合财务实力极强，可给予公司的支持能力极强。

支持意愿

公司主营业务与国家电投契合度很高，主要经营、财务指标占国家电投合并口径比重一般，且成立以来得到了国家电投的有力支持，预计能够获得的外部支持作用较强

作为国家电投重要的电力资产投资和运营主体，公司主要从事火电、光伏发电、风电及供热等业务，主营业务与国家电投契合度很高；从主要经营、财务指标占比来看，公司控股装机容量、发电量以及资产总额等财务数据占国家电投合并口径比重一般。

图表 15：2024 年主要经营、财务数据对比（单位：万千瓦、亿千瓦时、亿元）

项目	控股装机容量	发电量	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金流量净额
国家电投	26496	7244	18770.49	5893.95	3954.68	378.14	793.26
公司	1444	294	829.64	249.00	137.40	16.87	54.74
占比 (%)	5.45	4.06	4.42	4.22	3.47	4.46	6.90

数据来源：公开资料，东方金诚整理

成立以来，公司在项目资源获取、增资扩股和流动性等方面得到了国家电投的大力支持。在公司首次公开发行股票或再融资时，国家电投及吉林能投均作出关于减少关联交易避免同业竞争等承诺。业务开展方面，国家电投下属的内蒙古电投能源股份有限公司（即原内蒙古霍林河露天煤业股份有限公司）、内蒙古白音华蒙东露天煤业有限公司等均为公司主要煤炭供应商，有利于保障公司用煤的安全、稳定供给。

增资扩股方面，2016 年以来，公司通过向国家电投、吉林能投等股东定向增发股票，累计实际募资净额 101.39 亿元，资本实力不断增强。同时，公司利用国家电投财务实力强、融资成本低的优势，在流动性方面获得了其有力支持。2024 年末，公司自国家电投财务公司获得授信额度为 70.65 亿元，实际发生额 36.80 亿元，预计未来仍将继续得到国家电投的相关支持。

鉴于公司主营业务与国家电投契合度很高，主要经营、财务指标占国家电投合并口径比重一般，且成立以来得到了国家电投的有力支持，综合判断国家电投对公司给予支持的意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对国家电投财务实力、给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为国家电投对公司的支持作用较强。

结论

东方金诚认为，公司为国家电投重要的电力资产投资和运营主体，跟踪期内装机规模快速增长，在吉林省内规模优势明显；公司清洁能源机组占比不断提高，且区域分布较为分散，有利于降低对单一电源结构和区域过度依赖风险；公司净利润持续增长，盈利能力很强。

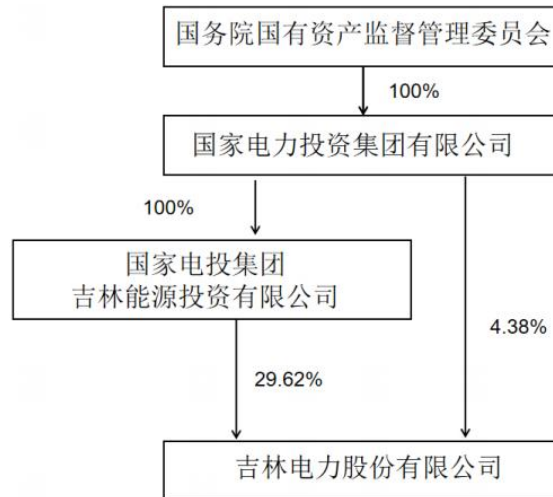
同时，东方金诚关注到，公司重点在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司负债总额有所增长，债务率仍处于较高水平。

外部支持方面，国家电投综合财务实力极强，且公司主营业务与国家电投契合度很高，成立以来得到了国家电投的有力支持，能够获得的外部支持作用较强。

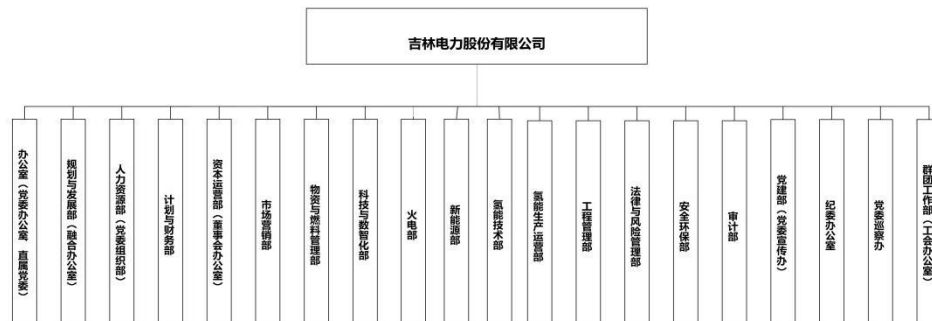
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“22 吉电 G1”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年(末)	2023 年(末)	2024 年(末)	2025 年3月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	715.19	767.51	829.64	873.17
其中：流动资产	117.49	110.28	126.05	160.33
负债总额	515.81	570.16	580.64	602.47
全部债务	460.10	516.42	525.53	-
其中：短期债务	119.85	124.71	182.58	-
所有者权益	199.38	197.36	249.00	270.70
营业收入	149.55	144.43	137.40	37.60
营业成本	113.78	107.23	100.41	25.13
期间费用	20.66	17.74	17.21	3.58
利润总额	14.24	18.98	19.98	9.03
净利润	11.81	15.63	16.87	8.11
经营活动产生的现金流量净额	73.28	54.45	54.74	9.45
投资活动产生的现金流量净额	-72.39	-58.10	-69.40	-14.44
筹资活动产生的现金流量净额	1.68	2.68	12.42	30.33
现金及现金等价物净增加额	2.58	-0.96	-2.24	25.33
主要财务指标				
现金收入比率（%）	108.25	100.94	99.81	74.94
综合毛利率（%）	23.92	25.75	26.92	33.17
净资产收益率（%）	5.92	7.92	6.78	-
总资产收益率（%）	1.65	2.04	2.03	-
资产负债率（%）	72.12	74.29	69.99	69.00
全部债务资本化比率（%）	69.77	72.35	67.85	-
长期债务资本化比率（%）	63.05	66.50	57.94	-
流动比率（%）	67.82	63.19	54.02	77.47
速动比率（%）	66.29	62.38	52.72	76.30
经营现金流动负债比率（%）	42.31	31.20	23.46	-
易变现资产/短期债务（倍）	0.12	0.09	0.06	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.43	4.36	4.73	-
全部债务/EBITDA（倍）	6.95	7.44	7.16	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
易变现资产/短期债务（倍）	$\text{易变现资产} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。