



吉林电力股份有限公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年09月17日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020Q3
可控装机容量(万千瓦)	511.67	558.69	670.15	768.22
总发电量(亿千瓦时)	115.30	161.46	189.60	355.13
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	5.66	10.41	11.03	10.52
资产总额(亿元)	351.81	397.53	422.41	504.70
所有者权益(亿元)	84.72	103.44	106.71	112.89
短期债务(亿元)	103.48	105.52	98.77	107.40
全部债务(亿元)	214.40	258.04	285.27	357.19
营业总收入(亿元)	51.03	73.01	84.54	67.54
利润总额(亿元)	-2.65	3.23	5.09	8.05
EBITDA(亿元)	18.48	32.02	19.03	—
经营净现金流(亿元)	13.82	23.65	26.31	16.93
营业毛利率(%)	11.01	18.99	22.56	26.26
EBIT 利润率(%)	9.41	19.82	21.33	—
总资产报酬率(%)	1.47	3.86	4.40	—
资产负债率(%)	75.92	73.98	74.74	77.63
全部债务资本化比率(%)	71.68	71.38	72.78	75.98
流动比率(倍)	0.27	0.39	0.56	0.59
现金类资产/短期债务(倍)	0.05	0.10	0.11	0.10
全部债务/EBITDA(倍)	11.60	8.06	14.99	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.14	2.70	1.43	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

吉林电力股份有限公司(以下简称“公司”或“吉林电力”)成立于 1993 年 4 月, 2002 年 9 月在深交所上市(股票代码: 000875.SZ)。其控股股东为国家电投集团吉林能源投资有限公司, 最终实际控制人为国务院国资委。公司主营火电、新能源发电及供热业务, 短期内主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属的电力行业信用品质较高, 火电机组发电效率一般, 度电盈利空间呈亏损状态, 新能源机组规模增长快, 盈利空间较高但面临补贴拖欠问题, 考虑到公司新能源发电业务受政府扶持力度大、公司区域市场地位较重要, 整体经营风险较低; 财务方面, 公司少数股东损益规模大, 整体盈利能力偏弱, 经营获现能力呈下降趋势, 债务负担重, 偿债指标表现差, 但融资渠道畅通, 整体看财务风险一般。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A_{pi} , 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年宏观经济延续复苏态势, 火电行业需求增速反弹, 随着市场化交易电量比例的提升, 预计上网电价将小幅下降, 电煤价格上扬, 行业盈利空间收窄。下游电网公司对回款具有很强的保障性, 收现质量稳定。未来火电新增装机规模有限, 行业资本支出维持低位, 债务负担略有下降, 偿债指标基本持平。外部支持力度仍较大, 整体看行业信用品质较高。

●规模和市场地位: 截至 2020 年 9 月末, 公司装机容量共 768.22 万千瓦, 其中火电机组 330 万千瓦, 约占吉林省火电装机规模的 18%, 风电和光伏机组分别为 194.70 万千瓦和 243.52 万千瓦。此外, 公司向省内吉林市、四平市、白山市和通化市等居民和工业企业供热, 其中工业供汽产能居吉林省首位。整体看, 区域地位较重要。

●火电业务: 截至 2020 年 9 月末, 公司火电机组全部位于吉林省, 装机规模 330 万千瓦, 均为热电联产机组。受益于省内用电需求提升, 近年公司火电机组利用小时数持续提升, 2019 年火电利用效率高于全省平均水平(3,767 小时), 但低于全国平均水平(4,293 小时)。整体看, 发电效率一般。成本方面, 公司煤炭采购对象相对集中, 主要为国家电投集团内煤炭企业, 采购来源以内蒙褐煤为主、省内方煤为辅。2016 年下半年起全国煤炭价格大幅回升, 2019 年公司综合标煤单价升至 664.19 元/吨。电价方面, 吉林省燃煤机组标杆上网电价处于全国中等水平, 2019 年公司平均上网电价为 0.334 元/千瓦时, 点火价差约 0.14 元/千瓦时, 处全国偏低水平; 考虑营业成本、四费、营业税金及附加后, 公司火电业务度电盈利空间呈亏损状态。

●新能源发电业务: 近年来公司加大新能源机组的开发和并购, 截至 2020



年9月末,公司风电装机增长至194.70万千瓦,光伏装机增至243.52万千瓦,其中光伏纳入补贴名录的电站占比较低,约33.32%。随着弃风限电现象的好转,公司新能源机组发电利用小时数持续提升,2019年公司光伏项目利用小时数为1,435小时,高于全国平均水平;风电位于吉林省的项目较多,整体利用小时数为2,081小时,与全国平均水平基本持平;同期风电上网电价为0.46元/千瓦时,光伏上网电价为0.69元/千瓦时。虽然新能源发电业务毛利率较高(2019年风电和光伏业务毛利率分别为50.73%和52.86%),但面临补贴拖欠问题,截至2019年末公司应收补贴电费36.22亿元,其中未纳入补贴目录项目对应补贴16.12亿元,需关注可再生能源补贴未来到位情况。

●**供热业务:**公司火电机组还承担供热任务,客户主要为居民(采暖)和工业企业(工业蒸汽),以居民采暖为主。近年公司供热收入持续增长,但供热价格受政府严格管制,难以覆盖供热成本,业务毛利率持续亏损,但考虑到区域地位较重要,经营相对稳定,整体风险可控。

●**发展战略:**截至2020年9月末,公司在建项目均为新能源发电项目,总装机211.8万千瓦,计划总投资146.87亿元,已投资76.04亿元,尚需投资70.83亿元,大多数项目计划于2020年~2021年投产,资本支出时间集中,考虑公司近三年扣除利息支出的经营活动净现金流平均约10亿元,公司资本支出压力很大。

■ 财务风险要素

●**资产质量:**公司资产以非流动资产为主,主要由发电设备等固定资产、在建工程和长期股权投资构成。流动资产以应收账款、货币资金和其他流动资产为主,其中应收账款因业务规模的扩大和新能源电价补贴款到位滞后而快速增长,截至2020年9月末,公司应收账款达到57.06亿元,考虑目前新能源补贴发放进度较慢,建议持续关注公司回款情况。截至2019年末,公司受限资产92.94亿元,占同期资产总额的22%,受限比率一般。整体看,公司资产流动性较差,资产质量一般。

●**盈利能力和现金流:**公司供热及火电业务盈利水平差,近年来,随着新能源机组的增加,公司毛利率水平和经营性业务利润规模提升,但近年财务费用规模大且逐年上升,对利润形成较大侵蚀。此外,2019年公司确认营业外收入1.56亿元,主要系股权无偿受让、合并范围增加产生,不具备可持续性。此外,公司少数股东损益规模持续大,2019年占公司净利润比重达63%,归母净利润扣除非经常性损益后呈亏损状态。整体看,公司盈利能力偏弱。虽然经营现金流保持净流入,但受新能源补贴滞后影响,现金收入比呈下降趋势,经营获现能力一般。近年公司投资性现金流持续净流出,资金周转依赖外部融资,作为上市公司,公司直接融资渠道畅通,且截至2020年9月末,银行授信余额约37.79亿元,可提供一定备用流动支持。

●**资本结构和偿债指标:**随着利润的积累和合并范围的增加,公司所有者权

益规模增加，但部分控股新能源项目持股比例不高，导致少数股东权益保持增长。同时，随着新能源项目投资规模增大，公司债务规模明显增加，截至 2020 年 9 月末，公司资产负债率及全部债务资本化比率升至 77.63% 及 75.98%，债务负担重。偿债能力方面，公司长短期偿债指标均表现差。

■ 外部支持

公司作为国家电力投资集团有限公司在吉林地区的电力投资运营主体，能够在项目建设、资产整合、项目运营等方面获得股东的支持。预计在发生偿债危机时，获得股东和政府支持的可能性高。整体看，外部支持有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对吉林电力股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。