



# 吉林电力股份有限公司

## 2025 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 3036 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 8 月 28 日至 2026 年 3 月 28 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 8 月 28 日

<b>发行人及评级结果</b>	吉林电力股份有限公司	AAA/稳定
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体上次评级结论，主要基于吉林电力股份有限公司（以下简称“吉电股份”或“公司”）获得来自实际控制人的有力支持、新能源规模优势凸显、盈利及经营获现能力很强、财务杠杆下降及融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到债务规模持续提升、面临一定资本支出压力以及补贴资金回收较慢等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，吉林电力股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<b>可能触发评级上调因素：</b> 不适用。 <b>可能触发评级下调因素：</b> 资本支出超预期，债务规模快速攀升，流动性压力显著增加，财务杠杆水平大幅上升，盈利及获现能力持续大幅下降等。	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 实际控制人综合实力雄厚，公司在新能源发展、资金和资源获取以及煤炭供应保障等方面可得到有力支持</li><li>■ 新能源装机容量和上网电量规模持续增加，规模优势凸显</li><li>■ 盈利及经营获现能力很强，财务杠杆水平整体有所下降</li><li>■ 银行可使用授信充足，且公司为 A 股上市公司，融资渠道畅通</li></ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 项目建设持续推升债务规模，同时未来投资规模较大，公司面临一定资本支出压力</li><li>■ 可再生能源补贴资金回收较慢对资金形成一定占用</li></ul>		

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：杨雨茜 yqyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 主体财务概况

吉电股份（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	717.12	767.51	829.64	873.17
所有者权益合计（亿元）	199.44	197.36	249.00	270.70
负债合计（亿元）	517.68	570.16	580.64	602.47
总债务（亿元）	499.89	554.91	562.72	604.01
营业总收入（亿元）	149.55	144.43	137.40	37.60
净利润（亿元）	11.84	15.63	16.87	8.11
EBIT（亿元）	32.95	33.59	32.68	--
EBITDA（亿元）	66.55	69.12	71.59	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	73.28	54.45	54.74	9.45
营业毛利率(%)	23.92	25.75	26.92	33.17
总资产收益率(%)	4.76	4.53	4.09	--
EBIT 利润率(%)	22.04	23.26	23.78	--
资产负债率(%)	72.19	74.29	69.99	69.00
总资本化比率(%)	76.19	78.26	73.22	73.84
总债务/EBITDA(X)	7.51	8.03	7.86	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.29	4.17	4.29	--
FFO/总债务(%)	8.96	9.88	10.09	--

注：1、中诚信国际根据吉电股份提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。2、中诚信国际债务统计口径包括“其他流动负债”、“长期应付款”和“少数股东权益”中的刚性债务。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 同行业比较（2024 年数据）

公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
桂冠电力	1,390.13	358.03	502.08	56.30	95.98	26.36	44.70
湖北能源	1,829.97	421.20	982.81	58.63	200.31	22.19	25.02
吉电股份	1,444.11	272.37	829.64	69.99	137.40	16.87	26.92

中诚信国际认为，吉电股份装机、资产和收入规模在可比企业中处于中等水平，其较高的新能源装机占比使得上网电量相对较小。

同时由于不同电源的造价差异等因素，公司较大规模的在建投入导致其财务杠杆高于可比企业。

注：“桂冠电力”为“广西桂冠电力股份有限公司”简称；“湖北能源”为“湖北能源集团股份有限公司”简称。

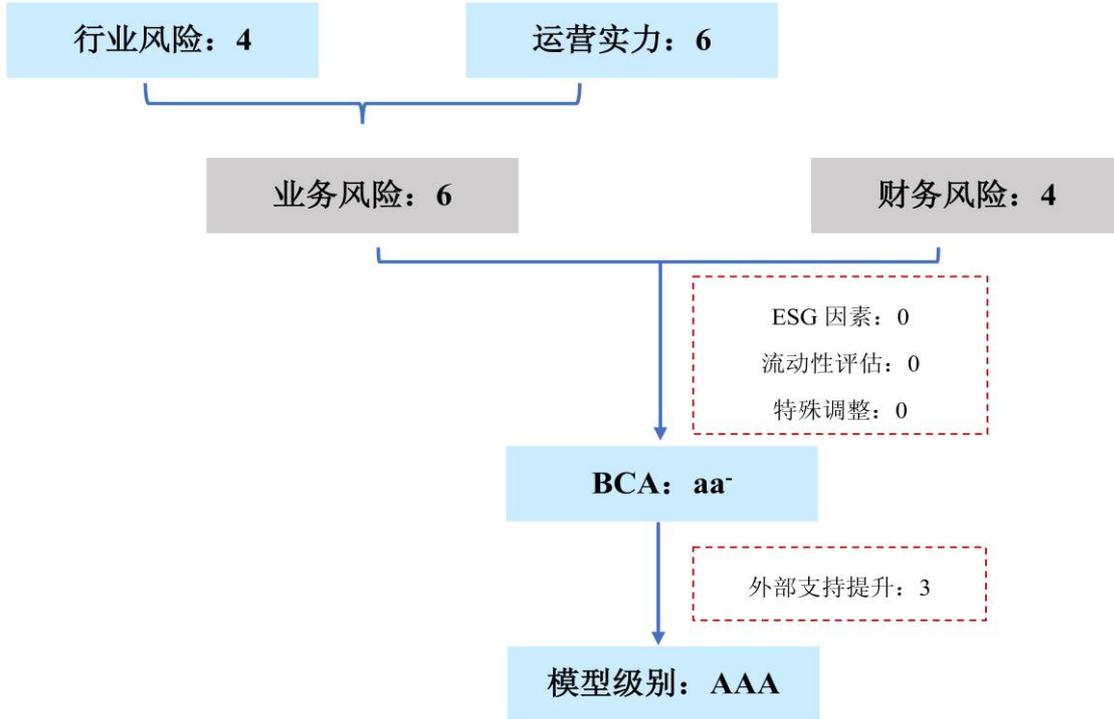
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
吉电股份	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/3/28 至本报告出具日

● 评级模型

吉林电力股份有限公司评级模型打分(C150000\_2024\_05\_2025\_1)



注：

**调整项：** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 公司实际控制人国家电力投资集团有限公司（以下简称“国电投集团”）综合实力雄厚，竞争及抗风险能力极强，公司在新能源发展、资金和资源获取以及煤炭供应保障等方面可得到有力支持，跟踪期内公司外部支持无变化，外部支持调升 3 个子级。

**方法论：** 中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000\_2024\_05

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

### 行业概况

中诚信国际认为，2024 年全国电力供需总体平衡，电源建设仍延续清洁化趋势，在一揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，整体经营状况稳健。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计 2025 年在支持政策落地、基建投资支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2024 年以来火电电价在燃料价格持续回落、容量电价施行及清洁能源替代影响下面临下行趋势；新能源电价受平价上网装机规模快速增长及市场化交易程度加深影响而有所下降，但国内碳排放权、CCER、绿电和绿证等交易市场发展迅速，有助于促进可再生能源电量消纳并提升新能源发电企业相关收益。从电力生产行业企业信用状况来看，各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格处于下行区间和容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业仍保持了良好的财务表现，但消纳及电价政策的不确定性或将其盈利空间形成影响，总体信用质量由“稳定提升”调整为“稳定”。水电和核电行业装机稳步增长，总体信用质量将保持稳定。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源建设，推动装机容量及总债务持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

### 运营实力

中诚信国际认为，吉电股份装机规模优势突出，新能源占比高且机组分布广泛，可有效分散区域风险，2024 年以来新能源装机规模增加推动公司上网电量持续提升，同时公司火电机组盈利能力保持稳定，但需关注新能源上网电价下降以及火电调峰补贴政策的调整情况对公司经营的影响。

**公司完成股票增发，资本实力有所提升，产权结构变化及两会一层调整<sup>1</sup>对公司无重大不利影响，战略规划较为明确。**

2024 年 9 月，公司控股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（以下简称“财务公司”）、中国电能成套设备有限公司合计持有公司的 5,891.35 万股股份；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，资本实力有所提升。截至 2025 年 3 月末，公司总股本增至 36.27 亿股，其中国电投集团直接持股比例为 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<sup>2</sup>。产权结构变化及两会一层调整对其生产经营无重大不利影响。

公司战略定位较为明确，聚焦“新能源+”、绿色氢基能源“双赛道”，全面提升“投资、开发、建设、技术、创新、运营”六大核心能力，坚持“精细严实”工作法，充分发挥资本运作平台作用，建设世界一流清洁能源企业（上市公司）。此外，公司于 2025 年 8 月 20 日发布公告，称为突出绿色能源的企业属性，公司拟变更公司名称为“国家电投集团绿色能源发展股份有限公司”，拟变更证券简称为“电投绿能”，本次拟变更的公司名称尚需向市场监督管理部门办理变更登记。

**公司新能源装机规模优势突出，其较广泛的区域布局可有效分散经营风险，吉林省增长的用电需求及较大的用热需求为火电消纳提供一定支撑。**

公司装机以新能源为主，装机规模优势突出，近年来新能源装机规模增长带动可控装机容量持续提升。目前公司在全国范围已建立五个新能源平台公司和三个新能源生产运营中心，具有较强的跨区域发展和集约化管理能力，新能源机组的广泛分布可在一定程度上分散区域自然条件及消纳情况变化对机组运营效率的影响。公司火电装机全部为吉林省内的热电联产机组，近年来规模保持稳定，其中 60 万千瓦及以上机组装机容量占比为 40%，吉林省冬季较大的用热需求使得公司供电煤耗保持行业较优水平。

区域发展方面，2024 年吉林省地区生产总值 14,361.22 亿元，按不变价格计算同比增长 4.3%，同期全社会用电量累计 950.10 亿千瓦时，同比增长 2.35%；发电量为 1,137.08 亿千瓦时，同比增长 1.72%。整体来看，吉林省用电需求保持增长，为电力消纳提供了一定支撑。

表 1：近年来公司控股装机容量情况（万千瓦）

指标	2022	2023	2024
可控装机容量	1,236.42	1,342.12	1,444.11
其中：光伏	579.60	662.31	739.30
风电	326.82	346.81	371.81
火电	330.00	330.00	330.00
生物质	--	3.00	3.00
清洁能源占比(%)	73.31	75.19	76.94

<sup>1</sup> 2024 年 4 月，公司原董事长才延福退休，杨玉峰新任公司董事长，同月原副总经理马佳因工作调动离任；2024 年 8 月，公司原股东代表董事李铁证、廖剑波因工作调动离任，胡建东、吕必波新任公司股东代表董事，同月，公司原监事会主席徐祖永因退休离任；2024 年 11 月，公司原总会计师谢晶因工作调动离任，王胜新任公司总会计师；2025 年 1 月，公司原副总经理叶绍义因工作调动离任，杨辉新任公司副总经理；2025 年 7 月，陈喜庆因工作调动辞任公司副总经理职务。

<sup>2</sup> 2025 年 4 月，国电投集团发布公告拟直接或通过其全资子公司国家电投集团创新投资有限公司（以下简称“创新投资公司”）自 2025 年 4 月 9 日起 6 个月内，以不限于集中竞价交易、大宗交易等深圳证券交易所允许的方式增持公司股份，增持金额为不低于人民币 2 亿元且不超过 4 亿元；截至 2025 年 8 月 14 日收市，创新投资公司通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计增持公司股份 36,272,757 股，占公司总股本的 1%，增持金额为 18,695.63 万元（不含交易费用等）。

注：清洁能源包含光伏和风电机组。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**新能源装机规模增加推动公司上网电量保持上升态势，但受电力体制改革深入及市场化竞价等因素影响，新能源上网电价呈下降态势；火电机组盈利能力较为稳定，但需关注后续调峰补贴政策的调整情况。**

机组运营方面，受新能源发电挤压影响，2024 年公司火电机组利用小时数同比下降且处于偏低水平<sup>3</sup>，火电上网电量亦随之下降，但随着火电机组承担的调峰任务增加，公司获得的火电调峰补偿款较为可观，一定程度上抵消了火电运营效率下降对盈利能力的影响，未来随着吉林省电力现货交易进入正式运营阶段，调峰补贴或将调整为其他补贴形式，需对相应规则改变保持关注。同期，风电和光伏机组利用小时数受新增机组区位及质量、当期自然资源变动以及电力供需等因素影响有所分化，但装机规模增加使得公司上网电量保持上升态势。

上网电价方面，受电力体制改革不断深入以及市场化竞价等因素影响，2024 年以来新能源上网电价呈下降态势，但受益于调峰补偿款以及容量电价政策<sup>4</sup>落地等因素，火电上网电价保持增长，带动公司平均上网电价同比提升。

燃料采购方面，公司无自有煤矿，煤炭采购由燃料管理中心进行统一谈判，结算及付款由下属各电厂负责。公司大部分煤炭采购自国电投集团下属企业并由国电投集团统一平衡协调煤炭资源，煤炭供应稳定性程度较高，2024 年公司发电标煤单价略有增加，但得益于火电电价提升，火电业务毛利率保持稳定。

供热业务方面，公司主要向吉林市、四平市等居民及工业企业供热。2024 年，工业用汽需求快速增长带动公司售热量有所回升。热价方面，供热业务受政府管控较严，近年来因煤价整体处于高位、供热价格调整滞后而呈现亏损状态；2024 年 9 月，吉林省价格主管部门将单位售热价格上调 2 元/吉焦<sup>5</sup>，供热业务盈利能力有所改善。

此外，为实现氢能产能创新，公司投资建设大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目，该项目动态总投资 59.56 亿元，建设内容包括新能源装机 80 万千瓦以及制氢合成氨部分设备。该项目于 2025 年 7 月 26 日试运行投产，考虑到项目从试运行投产到全面达产尚需一定时间，产能需逐步释放，该项目未来运营情况有待持续关注。

表 2：近年来公司发电机组运营指标

指标	2022	2023	2024
机组利用小时数（小时）	2,286	2,240	2,108
其中：光伏	1,501	1,460	1,344
风电	2,075	2,080	2,194
火电	3,820	3,849	3,652
发电量（亿千瓦时）	277.05	285.78	294.00

<sup>3</sup> 2024 年全国 6,000 千瓦及以上电厂火电发电设备平均利用小时数为 4,400 小时。

<sup>4</sup> 国家发展改革委及国家能源局为加快推进电能市场、容量市场、辅助服务市场等高效协同的电力市场体系建设，逐步构建有效反映各类电源电量价值和容量价值的两部制电价机制，其中电量电价通过市场化方式形成，灵敏反映电力市场供需、燃料成本变化等情况；煤电容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定。其中，用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦 330 元；通过容量电价回收的固定成本比例，综合考虑各地电力系统需要、煤电功能转型情况等因素确定，2024~2025 年多数地方为 30% 左右，部分煤电功能转型较快的地方适当高一些，为 50% 左右。2026 年起，将各地通过容量电价回收固定成本的比例提升至不低于 50%，该政策自 2024 年 1 月 1 日起执行。

<sup>5</sup> 调整后，吉林省 2024 年的售热价格为 40.05 元/吉焦。

其中：光伏	83.87	90.00	94.77
风电	67.13	68.32	78.26
火电	126.05	127.02	120.53
生物质	--	0.44	0.44
<b>上网电量（亿千瓦时）</b>	<b>259.58</b>	<b>266.80</b>	<b>272.37</b>
其中：光伏	83.07	89.13	93.69
风电	66.06	67.14	76.87
火电	110.45	110.13	101.47
生物质	--	0.40	0.34
<b>平均上网电价（不含税，元/千瓦时）</b>	<b>0.4396</b>	<b>0.4410</b>	<b>0.4434</b>
其中：光伏	0.4468	0.4410	0.4222
风电	0.4524	0.4423	0.4231
火电	0.4265	0.4393	0.4734
生物质	--	0.6658	0.6637
供电标准煤耗（克/千瓦时）	285.95	289.24	286.47
发电标煤单价（含税，元/吨）	815.82	784.04	795.84
售热量（万吉焦）	2,977	2,738	3,095

注：火电价格包括调峰补贴款；加总数不等于合计数系尾数四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司围绕新能源发电产业持续投资，待项目投运后经营实力将进一步增强，但同时亦面临一定资本支出压力。**

公司建设项目主要包括新能源发电项目以及抽水蓄能项目等，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）1,800MW 项目，待未来全部投运后，公司电力业务经营实力将进一步增强<sup>6</sup>。上述项目概算总投资为 264.72 亿元，按工程累计投入占预算比例计算，截至 2024 年末公司尚需投资 207.63 亿元，面临一定的资本支出压力。

## 财务风险

**中诚信国际认为，2024 年以来吉电股份保持了很强的盈利和经营获现能力，项目建设持续推升公司资产、债务规模，但得益于股票增发和利润积累，公司资本实力大幅提升，财务杠杆有所下降，叠加公司多元且畅通的融资渠道，公司保持了很强的偿债能力。**

## 盈利能力

**2024 年以来，公司营业总收入受运维等非主营业务收入下降影响有所下滑，但得益于持续压降成本费用，盈利能力保持很强水平。**

得益于新能源发电量以及售热量提升，2024 年公司风电、光伏及热力收入均同比增加，同时火电收入规模保持稳定，但其他业务收入下降<sup>7</sup>使得公司营业总收入同比下降。毛利率方面，煤电电价提升和售热量增加带动火电及热力业务毛利率和整体营业毛利率同比上升，但受新能源电价下降和新投运机组未满足年度运营等因素影响，风电及光伏业务毛利率均同比下降。公司加强费用

<sup>6</sup> 根据公司公告的《吉林电力股份有限公司 2024 年度董事会工作报告》，2025 年公司清洁能源将新增产能 200 万千瓦。

<sup>7</sup> 公司运维业务运营主体主要为白山吉电能源开发有限公司（以下简称“白山吉电”）和吉林电力股份有限公司通化分公司（以下简称“通化分公司”），2023 年公司将白山吉电和通化分公司转让给控股股东吉林能投，受此影响 2024 年公司其他业务收入同比大幅下降。

控制使得期间费用合计规模小幅下降，2024 年公司经营性业务利润、利润总额均小幅提升，由于资产增速较快，总资产收益率保持下降态势，但整体来看公司盈利能力仍处于很强水平。2025 年一季度，虽然收入规模同比略有下降，但公司持续加强成本费用控制，当期利润总额仍同比小幅提升。

**表 3：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）**

项目	2022		2023		2024	
	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
热力	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
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>149.55</b>	<b>23.92</b>	<b>144.43</b>	<b>25.75</b>	<b>137.40</b>	<b>26.92</b>

注：加总数与合计数不一致系四舍五入所致；其他业务包括运维及综合智慧能源服务等。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**表 4：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
期间费用合计	20.66	17.74	17.21	3.58
期间费用率(%)	13.82	12.28	12.53	9.52
经营性业务利润	14.79	19.19	19.65	8.69
利润总额	14.24	18.98	19.98	9.03
EBIT	32.95	33.59	32.68	--
EBITDA	66.55	69.12	71.59	--
总资产收益率(%)	4.76	4.53	4.09	--

注：2024 年公司收到碳排放配额收入 1.26 亿元并计入营业外收入。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

**2024 年以来，项目建设持续推进推升公司资产、债务规模，股票增发和利润积累亦推升公司资本实力，财务杠杆水平整体有所下降。**

公司资产以固定资产和应收账款为主，近年来保持上升态势。随着项目建设持续推进，2024 年以来公司固定资产和在建工程合计规模持续上升。公司应收账款主要为应收可再生能源补贴款，2024 年以来可再生能源补贴资金回收较慢导致应收账款大幅上升，对资金形成一定占用。此外，2025 年 3 月末公司货币资金大幅增加主要系收到国电投集团稳增长扩投资专项债<sup>8</sup>所致。公司负债以有息债务为主，项目建设推动债务规模持续提升，但债务以长期债务为主，结构较为合理。所有者权益方面，得益于股票增发和利润积累，2024 年以来公司所有者权益合计规模大幅增加，财务杠杆水平整体有所下降。

**表 5：近年来公司资产质量相关指标（亿元）**

指标	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	13.48	11.00	8.60	33.93
应收账款	86.68	84.10	101.76	112.04
固定资产	501.06	517.60	539.58	535.21
在建工程	42.00	59.93	73.37	84.47
<b>总资产</b>	<b>717.12</b>	<b>767.51</b>	<b>829.64</b>	<b>873.17</b>
<b>总债务</b>	<b>499.89</b>	<b>554.91</b>	<b>562.72</b>	<b>604.01</b>

<sup>8</sup> 2025 年 2 月，财务公司向公司发放委托贷款 25.00 亿元，期限为 36 个月。

短期债务/总债务(%)	23.97	22.49	32.45	26.84
实收资本	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	12.41	18.36	25.39	31.62
少数股东权益	87.66	79.37	81.43	96.56
所有者权益合计	199.44	197.36	249.00	270.70
经调整的所有者权益	156.24	154.15	205.79	213.96
<b>总资本化比率(%)</b>	<b>76.19</b>	<b>78.26</b>	<b>73.22</b>	<b>73.84</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

**公司电力业务获现能力很强，投资支出对筹资活动的依赖较低，保持了很强的偿债能力。**

公司电力业务拥有很强的获现能力，2024 年经营活动净现金流保持稳定；项目推进使得投资活动净现金流持续为负，2024 年投资活动现金净流出有所增加，主要系上年同期出售白山吉电股权及通化分公司资产所致；2024 年公司对外融资规模亦有所增加，但总体来看投资支出对筹资活动的依赖较低。2025 年一季度，煤炭采购同比下降使得经营活动净现金流同比增长，收到国电投集团稳增长扩投资专项债资金亦推升筹资活动净现金流。得益于公司保持了很强的盈利及经营获现能力，2024 年公司偿债指标表现较好，偿债能力很强。

表 6：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
经营活动净现金流	73.28	54.45	54.74	9.45
投资活动净现金流	-72.39	-58.10	-69.40	-14.44
筹资活动净现金流	1.68	2.68	12.42	30.33
总债务/EBITDA(X)	7.51	8.03	7.86	--
FFO/总债务(%)	8.96	9.88	10.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.29	4.17	4.29	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

为提高资金使用效率，公司账面可动用货币资金规模相比短期债务规模偏小，但其融资能力很强，截至 2025 年 3 月末，公司获得财务公司及各金融机构的授信总额达 1,177.59 亿元，其中尚未使用额度为 633.87 亿元，备用流动性较好，畅通的银行融资渠道为公司的偿债能力提供了良好支撑。资金管理方面，除国家法律法规及政策要求必须专户存储而无法归集的资金外，公司其余货币资金必须集中至国电投集团指定资金归集中心。

## 其他事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计 107.49 亿元，占总资产的比例为 12.96%，主要为公司用于借款抵押或质押的固定资产和应收账款等，其中受限货币资金为 0.45 亿元，主要为保证金，规模很小。

截至 2024 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；同期末，公司亦无重大对外担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的相关资料，2022~2025 年 5 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>9</sup>

### 假设

- 2025 年，新能源在建项目如期投运，发电量有所提升。
- 2025 年，火电装机规模保持稳定，机组利用效率小幅下降。
- 2025 年，新能源上网电价有所下降而火电电价保持稳定。
- 2025 年，公司保持一定规模的投融资支出。

### 预测

表 7：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	78.26	73.22	73.22~75.97
总债务/EBITDA(X)	8.03	7.86	7.86~8.25

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 调整项

**公司装机以清洁能源为主，目前 ESG 表现较优，潜在 ESG 风险较小。同时公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求。**

ESG<sup>10</sup>表现方面，公司清洁能源装机占比较高，火电机组项目运行期间大气污染物各项排放指标达标率达到 100%，同时公司注重安全管理并积极履行社会责任，治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较优，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力很强，未使用授信额度充足，同时作为 A 股上市公司，具有直接融资能力，公司债务融资工具亦发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务的还本付息和在建项目的投资建设，其中一年内到期债务主要为银行借款，公开偿债压力小。整体来看公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

### 外部支持

**公司实际控制人国电投集团综合实力雄厚，竞争及抗风险能力极强，公司作为国电投集团体系内以新能源为主的上市平台之一，可得到其有力支持。**

公司实际控制人国电投集团作为国务院国资委直属的大型综合性发电集团之一，综合实力雄厚，在全国电力市场具有重要地位，竞争及抗风险能力极强。近年来国电投集团不断加大电源建设和并购力度，装机规模优势突出，其发电资产已覆盖全国 31 个省、市、自治区及日本、澳大利亚、马耳他、印度等 46 个国家和地区。公司作为国电投集团体系内以新能源为主的上市平台之一，在新能源发展、资金和资源获取以及煤炭供应保障等方面可得到其有力支持。

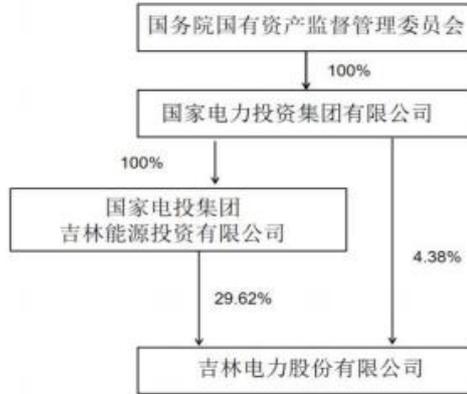
<sup>9</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>10</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

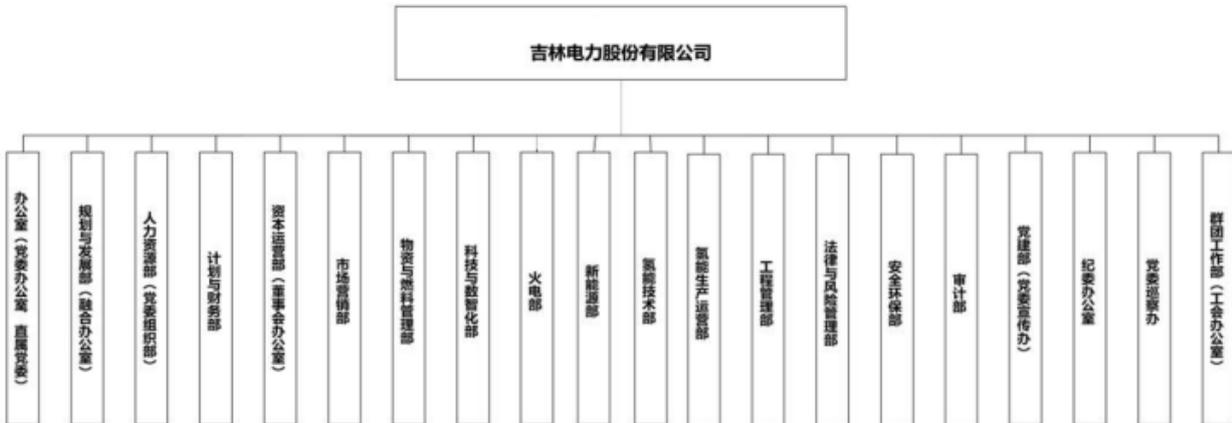
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持吉林电力股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

## 附一：吉林电力股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



主要子公司	持股比例	2024 年末（亿元）		2024 年（亿元）	
		总资产	净资产	营业总收入	净利润
吉林吉电新能源有限公司	50.65%	56.87	34.85	7.26	2.14
安徽吉电新能源有限公司	100.00%	157.52	40.72	18.49	3.96
江西中电投新能源发电有限公司	51.00%	50.14	17.54	8.11	3.42
北京吉能新能源科技有限公司	100.00%	71.93	14.69	8.63	1.77
陕西吉电能源有限公司	100.00%	82.66	30.65	9.51	2.01



资料来源：公司提供

## 附二：吉林电力股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	13.48	11.00	8.60	33.93
应收账款	86.68	84.10	101.76	112.04
其他应收款	2.09	1.51	1.83	1.85
存货	2.66	1.41	3.05	2.41
长期投资	12.75	15.20	15.56	15.68
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
资产总计	717.12	767.51	829.64	873.17
其他应付款	12.48	10.24	8.92	9.09
短期债务	119.85	124.81	182.58	162.09
长期债务	380.05	430.10	380.14	441.92
总债务	499.89	554.91	562.72	604.01
净债务	488.54	544.52	554.57	570.08
负债合计	517.68	570.16	580.64	602.47
所有者权益合计	199.44	197.36	249.00	270.70
利息支出	20.24	16.59	16.67	--
营业总收入	149.55	144.43	137.40	37.60
经营性业务利润	14.79	19.19	19.65	8.69
投资收益	0.83	0.66	0.28	0.12
净利润	11.84	15.63	16.87	8.11
EBIT	32.95	33.59	32.68	--
EBITDA	66.55	69.12	71.59	--
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
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	23.92	25.75	26.92	33.17
期间费用率(%)	13.82	12.28	12.53	9.52
EBIT 利润率(%)	22.04	23.26	23.78	--
总资产收益率(%)	4.76	4.53	4.09	--
流动比率(X)	0.68	0.63	0.54	0.77
速动比率(X)	0.66	0.62	0.53	0.76
存货周转率(X)	33.58	52.62	44.98	36.80*
应收账款周转率(X)	1.76	1.69	1.48	1.41*
资产负债率(%)	72.19	74.29	69.99	69.00
总资本化比率(%)	76.19	78.26	73.22	73.84
短期债务/总债务(%)	23.97	22.49	32.45	26.84
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.11	0.08	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.45	0.34	0.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.62	3.28	3.28	--
总债务/EBITDA(X)	7.51	8.03	7.86	--
EBITDA/短期债务(X)	0.56	0.55	0.39	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.29	4.17	4.29	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.63	2.02	1.96	--
FFO/总债务(%)	8.96	9.88	10.09	--

注：2025 年一季度财务报表未经审计。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn