

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0071号

国电投绿色能源股份有限公司：

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

二〇二六年六月四日

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”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评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。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司
2026年6月4日

国电投绿色能源股份有限公司 主体及“22吉电G1”2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2026/6/4	AAA/稳定	侯颖	李姝

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

国电投绿色能源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年末，公司总股本为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%、国家电投集团创新投资有限公司间接持股1.07%，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	15.00
	发电量	15.00	12.48
	营业收入	10.00	8.67
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	3.67
	总资产收益率	5.00	2.05
债务率及保障程度	资产负债率	10.00	7.37
	经营现金流动负债比率	12.50	8.11
	EBITDA 利息倍数	12.50	12.38

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，国电投绿色能源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、区域分布广泛，经营活动现金流表现良好，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

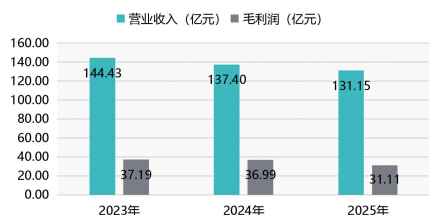
项目	国电投绿色能源股份有限公司	中国大唐集团新能源股份有限公司	广西桂冠电力股份有限公司	北京京能清洁能源电力股份有限公司
控股装机容量（万千瓦）	1631.92	1975.17	1503.04	1836.5
发电量（亿千瓦时）	287.94	351.05	461.42	424.5
营业收入（亿元）	131.15	125.77	103.93	212.13
综合毛利率（%）	23.72	32.06	53.98	27.92
净利润（亿元）	11.33	18.14	37.13	30.67
总资产收益率（%）	1.28	1.57	7.06	2.95
资产负债率（%）	69.57	67.37	54.22	62.19
经营现金流动负债比率（%）	32.15	36.71	52.00	37.39
EBITDA 利息倍数（倍）	4.98	5.94	-	-

注：以上企业最新主体信用等级均为AAA/稳定，数据来源自各企业公开披露的2025年数据，东方金诚整理。

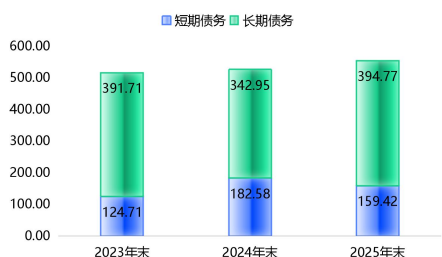
¹ 该主体信用等级及评级展望在2027年6月3日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

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	2023年	2024年	2025年	2026年Q1
控股装机容量(万千瓦)	1342.12	1444.11	1631.92	1635.79
发电量(亿千瓦时)	285.78	294.00	287.94	72.31
资产总额(亿元)	767.51	829.64	887.75	896.22
所有者权益(亿元)	197.36	249.00	270.17	272.40
全部债务(亿元)	516.42	525.53	554.18	-
综合毛利率(%)	25.75	26.92	23.72	24.32
净利润(亿元)	15.63	16.87	11.33	4.14
总资产收益率(%)	2.04	2.03	1.28	-
资产负债率(%)	74.29	69.99	69.57	69.61
流动比率(%)	63.19	54.02	65.39	60.41
经营现金流动负债比率(%)	31.20	23.46	32.15	-
EBITDA利息倍数(倍)	4.36	4.73	4.98	-
全部债务/EBITDA(倍)	7.44	7.16	7.96	-

注:表中数据来源于公司2023年~2025年审计报告及2026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,且区域分布广泛,有利于降低对单一电源结构和区域过度依赖风险;
- 公司经营活动现金流表现良好,可为到期债务偿还提供很强的保障作用;
- 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;
- 公司全部债务规模有所增长,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)	2025-06-19	张伟 侯颖	《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	2025-06-19	10.00	5年	-	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及国电投绿色能源股份有限公司（以下简称“电投绿能”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，公司股份总数、控股股东和实际控制人均未发生变化。2025年9月，公司更为现名。截至2026年3月末，公司总股本为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%，并通过下属的国家电投集团吉林能源投资有限公司（以下简称“吉林能投”）间接持股29.62%、国家电投集团创新投资有限公司间接持股1.07%，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，继续从事火电、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能能源新业态，带动上下游产业链协同推进。

截至2025年末，公司纳入合并报表范围内直接控股子公司55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

宏观经济与政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026年一季度GDP同比增长5.0%，增速较上季度回升0.5个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长14.7%，显著高于去年四季度的3.8%。一季度工业生产同比增长6.1%，增速比上季度加快1.1个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长1.7%，对一季度GDP增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的GDP平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长12.5%，比去年全年增速加快3.1个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP增速有望达到4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

行业分析

预计 2026 年全社会用电量增速继续维持在较高水平，煤电仍是我国电力供应的主力电源，全国电力供需总体平衡，度夏高峰时段部分省份供需平衡偏紧

2025 年，我国全社会用电量规模首次突破 10 万亿千瓦时，超过美国全年用电量的两倍，稳居全球电力消费第一大国。用电结构方面，第二产业为用电基本盘，2025 年用电量占比 64.0%。全国制造业延续转型升级趋势，高技术及装备制造业用电量增速领先，而四大高载能行业全年用电量同比增长 1.8%。同期，第三产业用电量增速达到 8.2%，占全社会用电量比重提升至 19.2%，其中充换电服务业等新业态用电量高速增长。展望 2026 年，预计我国用电量增速将稳定高于 GDP 增速，继续维持在较高水平，局地度夏高峰时段电力供需偏紧。

煤电仍是我国电力供应的主力电源，并继续向调节电源过渡，2025 年发电量出现近十年的首次负增长。2025 年末，煤电占总发电装机容量的比重进一步降低至 32.4%，全年发电量同比下降 1.9%，但占总发电量比重仍达到 51.1%。其他电源方面，我国风电和太阳能发电累计装机达到 18.4 亿千瓦，占总装机容量比重增至 47.3%；雅鲁藏布江下游水电等重大工程尚处于建设期，水电装机增长缓慢，而核电延续快速增长态势，电源结构占比分别为 11.5% 和 1.6%。

电力供需平衡方面，随着一批保障性、支撑性电源及多条特高压直流输电工程陆续投产，2025 年，即使在平均气温历史最高、尖峰时段历史最长、负荷创新高历史次数最多的挑战下，全国电力供需仍实现了整体平衡。2026 年，预计全国电力供需总体平衡，度夏高峰时段西南、华中、华东等区域部分省份电力供需平衡偏紧。

随着“136 号文”的发布，全国新能源再次迎来“抢装潮”，2025 年新增装机创历史新高；同时，新能源电量加速入市交易，未来新能源发电企业面临的电价和消纳风险将进一步增加

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。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。

2025 年 2 月，国家发改委发布《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）（以下简称“136 号文”），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。受“136 号文”发布影响，2025 年，全国新增光伏发电和风电装机再创新高，累计新增装机 4.4 亿千瓦，占到同期新增总装机的 80.2%。

“136 号文”加快了新能源电量入市交易进程。根据该文件要求，存量新能源项目可通过

“差价结算机制”平稳过渡，增量新能源项目全面参与市场化交易，多数省份存量项目的机制电价与煤电基准价持平，但部分省份竞价激烈导致降幅显著，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，且极端天气的出现与供需突变将加剧价格波动。

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；2025年，吉林省地区经济保持增长，带动全社会用电量持续增长

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。2025年，吉林省实现地区生产总值14973.88亿元，增速5%，同期，吉林省全社会用电量持续增长，2025年同比增长6.51%。

图表 1：吉林省电力行业情况（万千瓦、亿千瓦时、小时）

指标	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)
装机规模	4266	4696	5150
其中：火电	1890	1891	1894
风电	1268	1573	1882
光伏	460	583	-
发电量	1159	1180	1196
全社会用电量	928	950	1012.07
用电量增速(%)	8.9	2.4	6.5

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。2025年末，吉林省新能源占全省总装机容量突破50%。

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。“十五五”期间，吉林省将加快煤电、气电等调节性电源项目建设，深化“绿电+消纳”模式创新，推动新能源开发向多场景应用融合发展；加快推进“吉电入京配套新能源基地建设”，到2030年风光开发建设规模达7000万千瓦。同时，吉林省构建“四横四纵”500千伏骨干网架，统筹主网架加强、供电能力提升、新能源汇集、电源送出及特高直流配套等工程，完善网架结构，提升配电网供电可靠性与防灾减灾能力。

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，但因上网电价下降，综合毛利率有所下滑

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。2025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；因新能源上网电价有所下降，风电和光伏发电业务毛利率下滑导致公司综合毛利率小幅下降。

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	2023年		2024年		2025年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
火电	48.38	18.34	48.03	18.81	45.86	19.61
风电	29.70	50.32	32.52	50.17	29.58	42.14
光伏	39.31	44.42	39.56	39.28	38.24	35.51
供热	10.57	-50.92	12.70	-37.14	13.09	-33.71
其他	16.47	7.87	4.58	17.81	4.37	11.01
合计	144.43	25.75	137.40	26.92	131.15	23.72

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，跟踪期内风电机组规模快速增长，清洁能源机组占比不断提高；公司电力项目区域分布广泛且电源结构多元，有利于降低公司对单一电源结构和区域过度依赖风险

公司作为国家电投重要的电力资产投资和运营主体，电力项目区域分布广泛且电源结构多元，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，近年来公司大力发展风电、光伏发电项目，新能源发电装机规模逐年快速提升。跟踪期内，公司风电机组规模快速增长，带动总装机规模快速提升，2025年末清洁能源机组容量占比提高约80%。

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	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)
可控装机规模	1342.12	1444.11	1631.92
其中：火电	330.00	330.00	330.00
风电	346.81	371.81	503.44
光伏	662.31	739.30	795.48
生物质发电	3.00	3.00	3.00
总发电量	285.78	294.00	287.94

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，公司火电上网电价有所下降，但受益于煤炭成本降幅明显，该业务毛利率略有增长

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。

2025 年，公司火电发电量继续下降，机组平均利用小时数低于全国平均水平²。从消纳途径来看，电力销售分为机制电量和市场化电量。机制电量按照各省能源主管部门政策进行结算，市场化交易电量由发电企业通过参与电力市场交易获取，包括中长期市场与现货市场，交易电量按合同约定和现货市场出清结果进行结算。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	2023 年	2024 年	2025 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）	127.02	120.53	110.82
上网电量（亿千瓦时）	110.13	101.47	93.46
平均上网电价（含税，元/千瓦时）	496.39	534.90	554.42
机组平均利用小时数（小时）	3849	3652	3358
标煤采购单价（元/吨）	784.04	795.84	784.03
供电标准煤耗（克/千瓦时）	289.24	286.47	288.90

数据来源：公司提供，东方金诚整理

燃料成本方面，2025 年，公司煤电生产燃料费用 22.68 亿元，较上期同比下降 8.11%；同时火电平均上网电价有所下降。综合影响下，公司 2025 年火电业务毛利率同比略有增长。

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。2025 年，公司售热量为 3141.86 万吉焦；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持续下滑

跟踪期内，公司继续进行清洁能源发电项目开发，光伏发电机组容量持续增长。截至 2025 年末，公司控股光伏装机容量为 795.48 万千瓦，同比增长 56.18 万千瓦；项目主要分布于江苏、安徽、山东和广东等经济发达省份，有利于保障电量的就地消纳。

2025 年，公司光伏发电量和上网电量均保持增长，但平均上网电价的下行，公司光伏发电

² 根据公开资料，2023 年~2025 年，全国 6000 千瓦及以上电厂火电设备平均利用小时数分别为 4466 小时、4400 小时和 4147 小时。

业务收入和毛利率均小幅下降。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	2023年	2024年	2025年
期末控股装机容量（万千瓦）	662.31	739.30	795.48
发电量（亿千瓦时）	90.00	94.77	95.56
上网电量（亿千瓦时）	89.13	93.69	94.23
平均利用小时数（小时）	1460	1344	1282
平均上网电价（含税，元/千千瓦时）	498.33	477.12	458.59

数据来源：公司提供，东方金诚整理

3.风电

跟踪期内，公司风电装机规模大幅增长，发电量有所增长，但因上网电价下降，风电业务收入及毛利水平有所下降

2025年，公司风电装机规模大幅增长，主要分布于吉林以及江西、甘肃、青海、安徽等省份；公司风电发电量和上网电量均有所增加，但机组平均利用小时数下降，平均上网电价大幅下降，风电业务收入有所下降；毛利率为42.14%，降幅较大，但仍处于较高水平。电力消纳方面，电力销售分为机制电量和市场化电量。

图表 6：公司风电主要运营指标

指标	2023年	2024年	2025年
期末可控装机总容量（万千瓦）	346.81	371.81	503.44
发电量（亿千瓦时）	68.32	78.26	81.30
上网电量（亿千瓦时）	67.14	76.87	79.00
平均上网电价（含税，元/千千瓦时）	499.84	478.09	423.16
平均利用小时数（小时）	2080	2194	1943

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，均为抽水蓄能、风电、光伏等类型项目，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2025年末，公司重要在建工程包括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）、吉林长岭10万千瓦风电项目、吉西基地鲁固直流光热（100MW）项目、吉林汪清抽水蓄能电站（四方台站点）1800MW和盐城吉电绿氢制储项目，投产并网后公司清洁能源机组规模将进一步提升；公司重要项目概

算总投资 348.49 亿元，存在较大的资本支出压力。

企业管理

截至 2026 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，公司撤销监事会，由审计委员会承接职权；修订公司《章程》、修编 20 项治理制度。除此之外，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 2025 年及 2026 年 1~3 月合并财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 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 2026 年 1~3 月财务数据未经审计。跟踪期内，公司审计机构由天健会计师事务所（特殊普通合伙）变更为 大信会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2025 年末，公司纳入合并报表范围内的直接控股子公司 55 家。2025 年，公司通过股权收购和设立分别取得 1 家子公司，合计增加 2 家；因注销和股权转让分别减少 13 家和 1 家子公司，合计减少 14 家子公司。

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，符合发电企业的资产特征；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，符合发电企业的资产特征。

公司流动资产构成仍以货币资金和应收账款等为主。2025 年末，公司货币资金大幅增长；其中受限金额 0.56 亿元。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；2025 年末主要应收对象为国网下属售电公司，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。

公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产构成。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；在建工程构成主要为在建的风电、光伏项目以及蓄能项目等，2025 年，大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目、广西邕宁那楼 200MW 风电项目等多个项目投产转固，期末公司在建工程规模大幅下降。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，跟踪期内规模相对稳定；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	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额	767.51	829.64	887.75	896.22
流动资产	110.28	126.05	143.10	146.91
其中：货币资金	11.00	8.60	23.02	22.14
应收账款	84.10	101.76	104.01	111.64
其他流动资产	8.95	6.53	6.10	5.48
非流动资产	657.23	703.59	744.65	749.31
其中：长期股权投资	11.85	12.20	12.56	13.20
固定资产	517.60	539.58	603.57	595.72
在建工程	59.93	73.37	47.21	55.59
无形资产	17.21	18.30	20.55	20.30

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 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 132.05 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，受益于经营积累和少数股东权益增长，公司所有者权益规模持续提升

公司所有者权益持续增长，资本实力很强。从具体构成来看，跟踪期内，公司实收资本保持稳定；2025 年，因大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目投入使用，国家电投给予公司的项目投资补助计入资本公积，跟踪期内公司资本公积有所增长。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	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
实收资本（股本）	27.90	36.27	36.27	36.27
资本公积	70.38	103.86	105.87	105.87
未分配利润	18.36	25.39	28.32	31.06
少数股东权益	79.37	81.43	97.44	96.65
所有者权益	197.36	249.00	270.17	272.40

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额和全部债务均有所增长，债务结构向长期化调整，但负债率仍处于较高水平

2025 年末，因项目融资规模增加，公司负债规模有所增长，结构上以非流动负债为主。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，公司短期借款同比有较大增幅；应付账款仍主要为应付工程、设备款，同比有所增长。2025 年末，因期末转入的长期借款规模同比减少，公司一年内到期的非流动负债规模大幅下降，主要为一年内到期的长期借款 39.80 亿元和应付债券 15.56 亿元；2025 年末，公司其他流动负债为发行

的 10.00 亿元“25 吉林电力 SCP002”和 6.00 亿元“25 吉林电力 SCP003”。

公司非流动负债仍以长期借款、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，规模有所波动。跟踪期内，公司新发行 10.00 亿元的“25 吉电 K1”，同时 10 亿元的“23 吉林电力 MTN001(可持续挂钩)”和“5 亿元的 23 吉电 GCKV01”将于 2026 年内到期，转入一年内到期的非流动负债科目核算。综合影响下，公司应付债券同比持续下降。公司长期应付款增幅较大，仍以融资租赁借款为主。

图表 9：公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
负债总额	570.16	580.64	617.58	623.82
流动负债	174.53	233.32	218.83	243.19
其中：短期借款	63.74	62.20	78.42	93.19
应付账款	32.75	35.24	39.78	39.13
一年到期的非流动负债	53.96	114.36	64.96	79.05
其他流动负债	7.32	6.48	16.57	16.36
非流动负债	395.63	347.32	398.75	380.63
其中：长期借款	329.67	277.93	314.31	297.21
应付债券	34.93	29.95	24.96	14.97
长期应付款	19.33	25.36	44.42	53.49

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，但债务结构有所调整，短期债务规模及占比均有所下降，债务结构向长期化调整。公司债务主要为银行贷款、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。跟踪期内，公司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	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
全部债务	516.42	525.53	554.18	-
其中：短期债务	124.71	182.58	159.42	-
长期债务	391.71	342.95	394.77	-
资产负债率	74.29	69.99	69.57	69.61

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 2025 年末，公司无对外担保。

盈利能力

公司营业收入略有下降但保持较大规模，综合毛利率表现较好，整体盈利能力仍很强

2025 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；综合毛利率表现较好。同时，因财务费用降低，公司期间费用亦有所下降。综合影响下，公司净利润同比降幅明显，总资产收益率等指标随之下滑，但公司整体盈利能力仍很强。

图表 11：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
营业收入	144.43	137.40	131.15	35.15
综合毛利率	25.75	26.92	23.72	24.32
期间费用	17.74	17.21	14.93	3.29
其中：财务费用	14.82	14.47	12.42	3.00
净利润	15.63	16.87	11.33	4.14
总资产收益率	2.04	2.03	1.28	-
净资产收益率	7.92	6.78	4.19	-

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

2025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存在一定依赖，整体现金流表现较好

公司经营活动现金流入主要来自发电业务回款，现金收入比率很高，主营业务获现能力很高；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，因经营活动可基本满足项目投资资金需求，公司筹资活动净现金流入规模持续下降，筹资活动现金流入仍以银行借款等间接融资为主；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息及分配股利支付的现金，2025年公司筹资活动现金小额净流入。

图表 12：公司各项活动现金流表现情况（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
经营活动现金流入	154.66	143.00	147.60	28.85
现金收入比	100.94	99.81	109.20	80.11
经营活动现金流出	100.21	88.26	77.24	19.48
经营活动产生的现金流量净额	54.45	54.74	70.36	9.37
投资活动现金流入	17.02	0.13	0.39	0.24
投资活动现金流出	75.11	69.53	57.92	10.41
投资活动产生的现金流量净额	-58.10	-69.40	-57.54	-10.18
筹资活动现金流入	349.49	326.89	307.44	52.97
筹资活动现金流出	346.80	314.48	305.95	53.31
筹资活动产生的现金流量净额	2.68	12.42	1.49	-0.34
现金及现金等价物净增加额	-0.96	-2.24	14.31	-1.15

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，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；经营活动现金流对流动负债保障

程度有所提升，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	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 (末)	2026 年 3 月 (末)
流动比率 (%)	63.19	54.02	65.39	60.41
经营现金流流动负债比率 (%)	31.20	23.46	32.15	-
资产负债率 (%)	74.29	69.99	69.57	69.61
长期债务资本化比率 (%)	66.50	57.94	59.37	-
易变现资产/短期债务 (倍)	0.09	0.06	0.16	0.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.36	4.73	4.98	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.44	7.16	7.96	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2025 年末，公司短期债务为 159.42 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 2026 年 3 月末，公司已获得主要金融机构授信共计人民币 1148.49 亿元，剩余额度为 554.18 亿元，外部授信额度充足。

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 2026 年 5 月 14 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 2025 年末，国家电投控股装机容量 28718 万千瓦，其中火电机组 8618 万千瓦、水电机组 2680 万千瓦、风电机组 6964 万千瓦及其他类型机组 10456 万千瓦；2025 年，国家电投完成发电量 7419 亿千瓦时，同比增长 2.42%，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，且收入规模丰厚，主要来自于电力、铝业等业务；随着煤炭价格持续回落，国家电投净利润逐年大幅增加，保持很强的盈利性。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	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额	17534.77	18770.49	19721.23
所有者权益	5504.19	5893.95	6162.67
营业收入	3857.10	3954.68	4040.97
净利润	330.66	378.14	402.70
经营活动产生的现金流量净额	720.29	793.26	1156.74
投资活动产生的现金流量净额	-1437.28	-1412.86	-1321.18
筹资活动产生的现金流量净额	706.48	758.91	202.87
资产负债率	68.61	68.60	68.75
经营现金流动负债比率	13.82	14.63	20.83

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，国家电投对公司给予支持意愿很强

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 15：2025 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			19721.23	6162.67	4040.97	402.70	1156.74
公司	1631.92	287.94	887.75	270.17	131.15	11.33	70.36
占比 (%)			4.50	4.38	3.25	2.81	6.08

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。2025 年末，公司自国家电投集团财务公司获得授信额度为 83.80 亿元，当年实际发生额 18.10 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。

抗风险能力及结论

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；公司经营活动现金流表现良好，可满足较大比例的项目投资资金需求，可为到期债务偿还提供很强的保障作用。

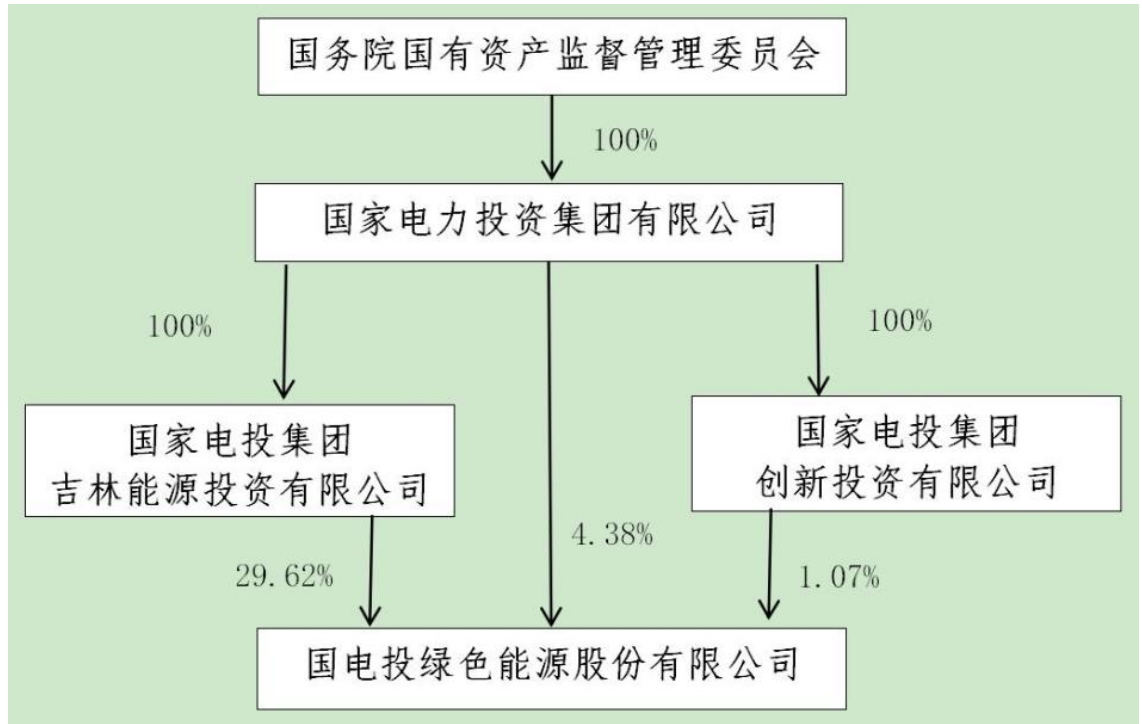
同时，东方金诚关注到，公司重点在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司全部债务规模有所增长，债务率仍处于较高水平。

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。

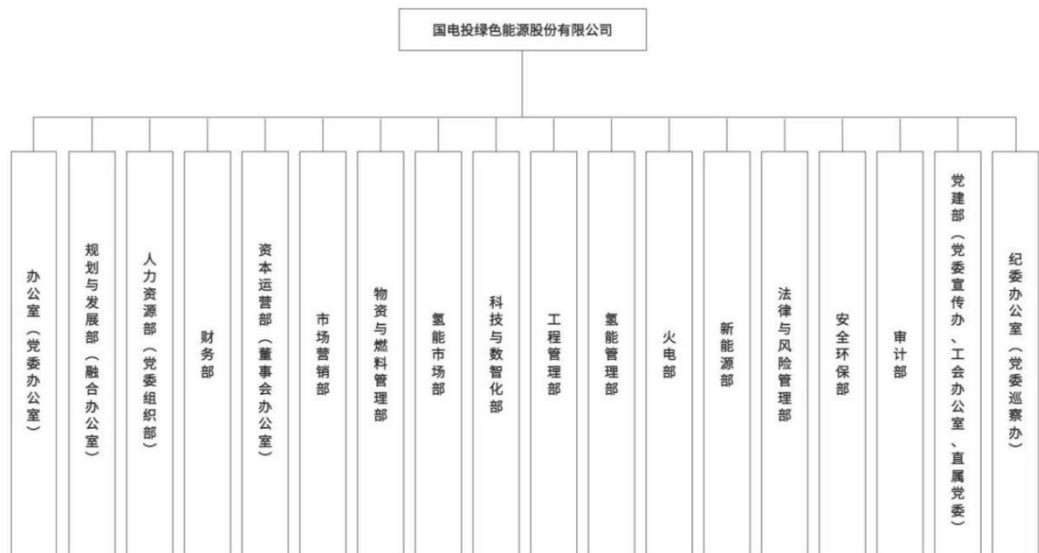
综上所述，公司主体信用风险极低，偿债能力及抗风险能力极强，“22 吉电 G1”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2025 年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	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	767.51	829.64	887.75	896.22
其中：流动资产	110.28	126.05	143.10	146.91
负债总额	570.16	580.64	617.58	623.82
全部债务	516.42	525.53	554.18	-
其中：短期债务	124.71	182.58	159.42	-
所有者权益	197.36	249.00	270.17	272.40
营业收入	144.43	137.40	131.15	35.15
营业成本	107.23	100.41	100.04	26.60
期间费用	17.74	17.21	14.93	3.29
利润总额	18.98	19.98	15.10	4.88
净利润	15.63	16.87	11.33	4.14
经营活动产生的现金流量净额	54.45	54.74	70.36	9.37
投资活动产生的现金流量净额	-58.10	-69.40	-57.54	-10.18
筹资活动产生的现金流量净额	2.68	12.42	1.49	-0.34
现金及现金等价物净增加额	-0.96	-2.24	14.31	-1.15
主要财务指标				
现金收入比率（%）	100.94	99.81	109.20	80.11
综合毛利率（%）	25.75	26.92	23.72	24.32
净资产收益率（%）	7.92	6.78	4.19	-
总资产收益率（%）	2.04	2.03	1.28	-
资产负债率（%）	74.29	69.99	69.57	69.61
全部债务资本化比率（%）	72.35	67.85	67.23	-
长期债务资本化比率（%）	66.50	57.94	59.37	-
流动比率（%）	63.19	54.02	65.39	60.41
速动比率（%）	62.38	52.72	64.06	59.80
经营现金流动负债比率（%）	31.20	23.46	32.15	-
易变现资产/短期债务（倍）	0.09	0.06	0.16	-
EBITDA 利息倍数（倍）	4.36	4.73	4.98	-
全部债务/EBITDA（倍）	7.44	7.16	7.96	-

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。