



吉电股份 (000875.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

煤电风电新增核准,持续受益煤价下行

业绩简评

- 4 月 28 日晚间公司披露 24 年报及 25 年一季报, 24 年公司实现营收 137.4 亿元, 同比-4.9%; 实现归母净利润 10.99 亿元, 同比+21%。1Q25 实现营收 37.6 亿元, 同比-1.4%; 实现归母净利润 6.2 亿元, 同比+0.7%。

经营分析

- 综合毛利率同比持续提升。公司火电在运均为吉林省内热电联产机组, 新能源业务立足东北、布局全国。24 全年/1Q25 公司实现综合毛利率分别为 26.9%/33.2%, 同比均提升 1.2pct, 主因煤价下行对发电与供热业务均有助益。受新能源市场化交易与弃电率影响, 光伏业务相对承压, 24 年利润贡献下降。
- 梨树风光绿醇一体化(风电部分)、白城煤电项目获新核准。根据 12M24 公告, 公司相继取得了梨树风光制绿氢生物质耦合绿色甲醇项目(风电部分, 规模 400MW)以及白城 2*660MW 保供煤电项目。火电投资具有周期性, “十四五”期间公司未参与新增火电建设/投运; 而随着新能源装机提升、火电被赋予保供调节新定位, 后续新项目实施预计能够体现经济效益。此外, 作为集团氢能业务发展平台, 公司积极开展新能源制氢及下游应用一体化试点, 提供业绩新增长点。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司 2025~2027 年分别实现归母净利润 13.1/14.7/15.3 亿元, EPS 分别为 0.36/0.41/0.42 元, 对应 PE 分别为 16 倍、14 倍和 14 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新能源新增装机不及预期、新能源电价下降、煤炭价格波动、调峰辅助服务政策变动、氢能业务进展不及预期风险等。

公共事业与环保组

分析师: 张君昊 (执业 S1130524070001)

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 5.77 元

相关报告:

- 《吉电股份公司点评: 毛利率同比持续提升, 欠补回收加快》, 2024.10.30
- 《吉电股份公司深度研究: 东北火电公用事业化, 转型迈向氢基能源》, 2024.9.13



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,443	13,740	14,289	15,464	16,217
营业收入增长率	-3.42%	-4.87%	4.00%	8.22%	4.87%
归母净利润(百万元)	908	1,099	1,312	1,469	1,533
归母净利润增长率	35.24%	21.01%	19.38%	11.94%	4.36%
摊薄每股收益(元)	0.326	0.303	0.362	0.405	0.423
每股经营性现金流净额	1.95	1.51	1.85	2.00	2.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.70%	6.56%	7.47%	7.94%	7.88%
P/E	13.51	17.36	15.95	14.25	13.65
P/B	1.04	1.14	1.19	1.13	1.08

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	14,955	14,443	13,740	14,289	15,464	16,217
增长率		-3.4%	-4.9%	4.0%	8.2%	4.9%
主营业务成本	-11,378	-10,723	-10,041	-10,174	-10,952	-11,452
%销售收入	76.1%	74.2%	73.1%	71.2%	70.8%	70.6%
毛利	3,577	3,719	3,699	4,115	4,512	4,766
%销售收入	23.9%	25.8%	26.9%	28.8%	29.2%	29.4%
营业税金及附加	-116	-123	-120	-121	-131	-138
%销售收入	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-171	-213	-211	-210	-227	-238
%销售收入	1.1%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用	-62	-79	-64	-64	-70	-73
%销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	3,229	3,305	3,304	3,719	4,084	4,316
%销售收入	21.6%	22.9%	24.1%	26.0%	26.4%	26.6%
财务费用	-1,834	-1,482	-1,447	-977	-998	-1,053
%销售收入	12.3%	10.3%	10.5%	6.8%	6.5%	6.5%
资产减值损失	-108	-119	-179	-100	-100	-100
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	83	66	28	70	70	70
%税前利润	5.8%	3.5%	1.4%	2.5%	2.2%	2.1%
营业利润	1,454	1,858	1,820	2,812	3,155	3,333
营业利润率	9.7%	12.9%	13.2%	19.7%	20.4%	20.6%
营业外收支	-31	40	178	0	0	0
税前利润	1,424	1,898	1,998	2,812	3,155	3,333
利润率	9.5%	13.1%	14.5%	19.7%	20.4%	20.6%
所得税	-243	-335	-311	-450	-536	-600
所得税率	17.1%	17.6%	15.6%	16.0%	17.0%	18.0%
净利润	1,181	1,563	1,687	2,362	2,619	2,733
少数股东损益	509	655	588	1,050	1,150	1,200
归属于母公司的净利润	672	908	1,099	1,312	1,469	1,533
净利率	4.5%	6.3%	8.0%	9.2%	9.5%	9.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,181	1,563	1,687	2,362	2,619	2,733
少数股东损益	509	655	588	1,050	1,150	1,200
非现金支出	3,467	3,672	4,071	3,866	4,173	4,583
非经营收益	1,745	1,451	1,383	910	945	951
营运资金变动	936	-1,241	-1,667	-423	-477	-301
经营活动现金净流	7,328	5,445	5,474	6,715	7,260	7,966
资本开支	-6,691	-6,754	-6,886	-4,498	-5,157	-7,496
投资	-548	-725	-60	0	0	0
其他	0	1,670	5	70	70	70
投资活动现金净流	-7,239	-5,810	-6,940	-4,428	-5,087	-7,426
股权募资	4,759	573	4,285	0	0	0
债权募资	450	3,994	408	-201	-296	1,259
其他	-5,041	-4,299	-3,452	-1,499	-1,541	-1,601
筹资活动现金净流	168	268	1,242	-1,700	-1,837	-342
现金净流量	258	-96	-224	587	336	198

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,348	1,100	860	1,088	1,176	1,203
应收账款	8,950	8,636	10,555	10,577	11,447	12,004
存货	266	141	305	307	330	345
其他流动资产	1,184	1,152	885	909	928	940
流动资产	11,749	11,028	12,605	12,880	13,881	14,492
%总资产	16.4%	14.4%	15.2%	15.4%	16.2%	16.2%
长期投资	1,410	1,649	1,681	1,681	1,681	1,681
固定资产	54,306	57,753	61,295	61,707	62,561	65,351
%总资产	75.9%	75.2%	73.9%	73.6%	72.9%	73.1%
无形资产	1,161	2,050	2,244	2,378	2,507	2,632
非流动资产	59,770	65,723	70,359	70,999	71,983	74,896
%总资产	83.6%	85.6%	84.8%	84.6%	83.8%	83.8%
资产总计	71,519	76,751	82,964	83,879	85,864	89,389
短期借款	11,985	11,770	17,657	15,891	15,595	16,855
应付款项	4,726	4,310	4,416	4,557	4,906	5,129
其他流动负债	612	1,373	1,259	741	828	889
流动负债	17,322	17,453	23,332	21,190	21,329	22,872
长期贷款	29,160	32,967	27,793	31,793	31,793	31,793
其他长期负债	5,099	6,596	6,939	4,142	3,894	3,723
负债	51,581	57,016	58,064	57,125	57,016	58,388
普通股股东权益	11,172	11,799	16,757	17,562	18,505	19,458
其中：股本	2,790	2,790	3,627	3,627	3,627	3,627
未分配利润	1,235	1,836	2,539	3,344	4,287	5,240
少数股东权益	8,766	7,937	8,143	9,193	10,343	11,543
负债股东权益合计	71,519	76,751	82,964	83,879	85,864	89,389

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.241	0.326	0.303	0.362	0.405	0.423
每股净资产	4.004	4.229	4.620	4.842	5.102	5.364
每股经营现金净流	2.626	1.952	1.509	1.851	2.002	2.196
每股股利	0.000	0.330	0.130	0.140	0.145	0.160
回报率						
净资产收益率	6.01%	7.70%	6.56%	7.47%	7.94%	7.88%
总资产收益率	0.94%	1.18%	1.32%	1.56%	1.71%	1.72%
投入资本收益率	4.23%	4.00%	3.80%	4.02%	4.27%	4.27%
增长率						
主营业务收入增长率	13.49%	-3.42%	-4.87%	4.00%	8.22%	4.87%
EBIT 增长率	29.51%	2.34%	-0.01%	12.55%	9.81%	5.69%
净利润增长率	49.14%	35.24%	21.01%	19.38%	11.94%	4.36%
总资产增长率	7.14%	7.32%	8.09%	1.10%	2.37%	4.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	207.7	215.8	246.9	260.0	260.0	260.0
存货周转天数	10.9	6.9	8.1	11.0	11.0	11.0
应付账款周转天数	106.0	114.9	123.6	126.0	126.0	126.0
固定资产周转天数	1,222.9	1,308.1	1,433.4	1,391.4	1,308.2	1,312.5
偿债能力						
净负债/股东权益	209.76%	238.80%	191.10%	185.73%	170.92%	163.03%
EBIT 利息保障倍数	1.8	2.2	2.3	3.8	4.1	4.1
资产负债率	72.12%	74.29%	69.99%	68.10%	66.40%	65.32%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-09-13	买入	4.39	6.27~6.27
2	2024-10-30	买入	5.90	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究