

吉电股份 (000875.SZ)

降本增效业绩高增，定增募资发展氢基能源

核心观点：

- **装机稳增量价稳健，2024 年公司业绩同比增长 21%。**公司发布年报一季报，2024 年公司实现营业收入 137.40 亿元（同比-4.87%），归母净利润 10.99 亿元（同比+21.01%），2025Q1 实现营业收入 37.60 亿元（同比-1.42%），归母净利润 6.23 亿元（同比+0.74%）。公司电力热力业务量价稳定增长、带动收入提升，但运维业务收入下滑较大，影响收入增速，公司积极降本增效，2024 年毛利率 26.92%（同比+1.17pct），ROE 提升 0.65pct 至 8.5%，资产负债率降低 4.30pct 至 69.99%，Q1 继续降低至 69%。2024 年公司营业外收入增长，主要系出售碳排放资产产生的收入及个别风电项目赔偿款影响。
- **定增+发行类 REITs 多元融资，新能源稳定投产。**根据公司财报，2024 年新增装机 102 万千瓦，截至 2024 年底，公司总装机 1444 万千瓦，其中清洁能源装机 1114 万千瓦，包括风电 372 万千瓦、光伏 739 万千瓦、生物质 3 万千瓦，占总装机比例 77.15%；火电装机 330 万千瓦，占比 22.85%。2024 年公司定增发行 8.37 亿股，募资 42.52 亿元，用于大安风光制绿氢合成氨项目及其他新能源项目。此外，公司以风光资产发行类 REITs，发行规模 13.55 亿元。
- **容量电价+辅助服务，公司火电盈利持续改善。**公司火电装机调峰能力出色，东北作为最早推动辅助服务市场建设的区域，调峰补偿力度较大，辅助服务收入稳定，国家加快推进辅助服务市场建设，后续火电也有望从现货市场获得合理收益，有助于稳定公司盈利。2024 年公司火电+热力收入同比增长 3%，毛利润同比增长 24%。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 25~27 年归母净利润分别为 12.43、14.1、15.0 亿元，按最新收盘价对应 PE 分别为 15.6、13.7、12.9 倍。公司定增募资发展风光制氢制氨，成长性较好。参考同业，给予公司 25 年 18 倍 PE 估值，对应 6.17 元/股合理价值，维持“买入”评级。
- **风险提示。**项目建设不及预期；煤炭价格波动，上网电价调整等。

盈利预测：

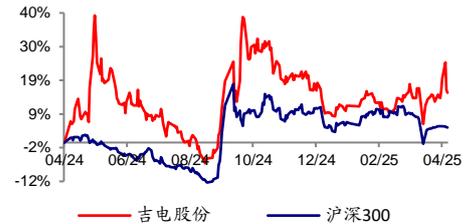
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14443	13740	14064	14467	14666
增长率（%）	-3.4%	-4.9%	2.4%	2.9%	1.4%
EBITDA（百万元）	6839	7233	7193	7555	7764
归母净利润（百万元）	908	1099	1243	1413	1500
增长率（%）	34.7%	21.0%	13.0%	13.7%	6.2%
EPS（元/股）	0.33	0.38	0.34	0.39	0.41
市盈率（P/E）	13.33	13.84	15.59	13.71	12.91
ROE（%）	7.7%	6.6%	7.0%	7.6%	7.6%
EV/EBITDA	8.83	9.38	9.07	8.38	7.86

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	5.34 元
合理价值	6.17 元
前次评级	买入
报告日期	2025-05-06

相对市场表现



分析师：



郭鹏
SAC 执证号：S0260514030003
SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师：



姜涛
SAC 执证号：S0260521070002
021-38003624



shjiangtao@gf.com.cn

分析师：



郝兆升
SAC 执证号：S0260524070001
0755-82557403



haozhaosheng@gf.com.cn

请注意，姜涛、郝兆升并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

吉电股份 (000875.SZ) : 降本增效业绩高增，多元融资保障成长 2024-10-30

吉电股份 (000875.SZ) : 火电改善、绿电成长，业绩高增拟中期分红 2024-08-06

目录索引

一、经营稳定降本增效，2024 年业绩同比+21%	4
二、火电利润改善，新能源盈利稳定	6
三、盈利预测和投资建议	7
四、风险提示	8

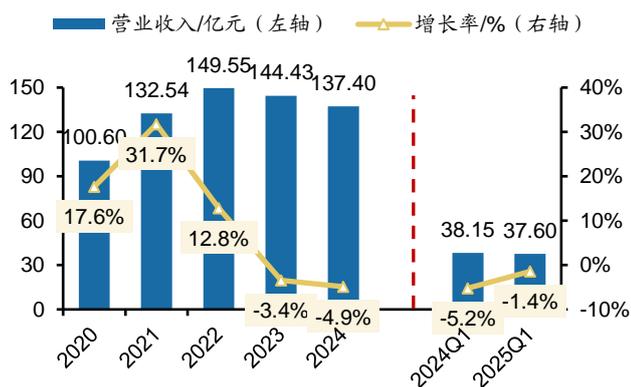
图表索引

图 1: 2024 年公司营业收入同比-4.9%	4
图 2: 2024 年公司归母净利润同比+21.0%	4
图 3: 2024 年公司财务费用同比-2.4%	4
图 4: 2024 年公司期间费用率为 12.5%	4
图 5: 2024 年公司净利率与毛利率显著提升	5
图 6: 2024 年公司 ROE 为 8.50%	5
图 7: 截至 2024 年末公司总负债 581 亿元	5
图 8: 2024 年公司资产负债率降至 70%	5
图 9: 2024 年公司经营现金流净额同比持平	6
图 10: 2024 年投资现金流净额-69.4 亿元	6
图 11: 电力供热业务收入稳定	6
图 12: 新能源业务占收入比重逐年提升	6
图 13: 2024 年公司营业成本同比下降 6.4%	7
图 14: 2024 年公司火电成本占比为 38.8%	7
图 15: 2024 年公司新能源毛利润为 31.86 亿元	7
图 16: 火电盈利改善、新能源盈利稳定	7
表 1: 吉电股份同业对比 (收盘价日期: 2025/04/30)	7

一、经营稳定降本增效，2024 年业绩同比+21%

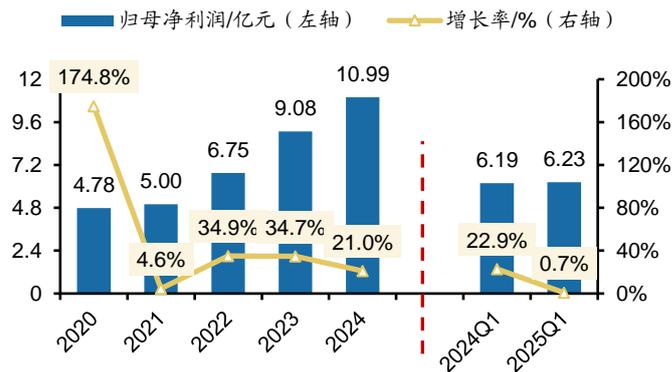
2024年归母净利润同比增长21%，2025Q1归母净利润同比增长0.74%。公司发布年报一季报，2024年实现营收137.40亿元（同比-4.9%），归母净利润10.99亿元（同比+21.0%），收入下滑主要系运维等其他业务收入同比下降72.2%。业绩大涨主要系公司持续降本增效，财务费用同比降低2.4%，此外少数股东损益同比下降10.2%，带动业绩稳定提升。

图 1：2024年公司营业收入同比-4.9%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

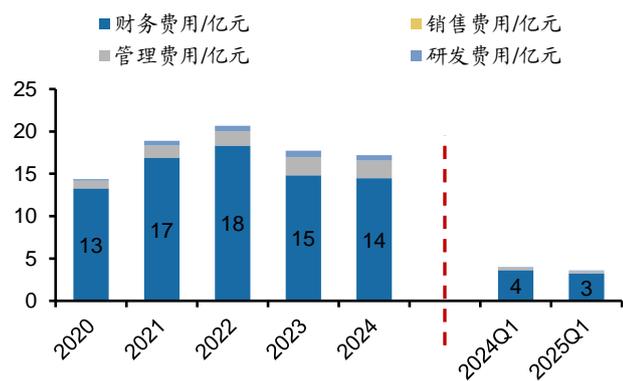
图 2：2024年公司归母净利润同比+21.0%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

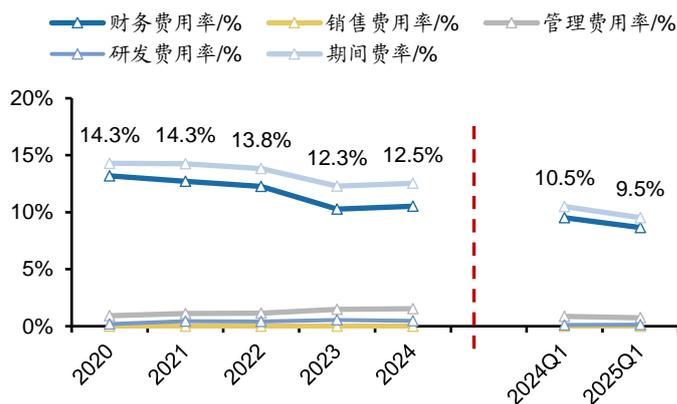
降本增效，公司期间费用下降。财务费用是公司期间费用的主要组成部分，公司持续降低融资成本，财务费用下降，2024年公司财务费用为14.47亿元（同比-2.4%），财务费用率为10.5%，管理费用稳定，期间费用略有下滑，由于营业收入下降，期间费用率同比提升至12.5%。

图 3：2024年公司财务费用同比-2.4%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

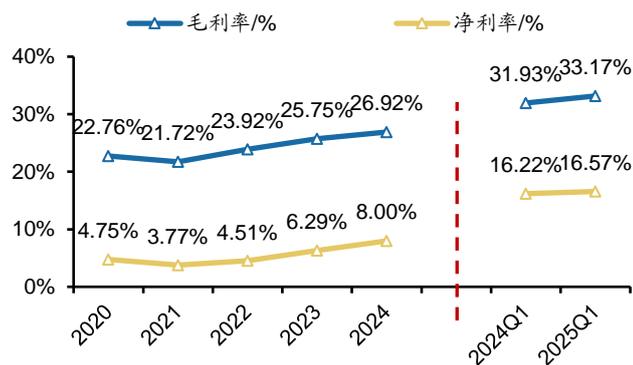
图 4：2024年公司期间费用率为12.5%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

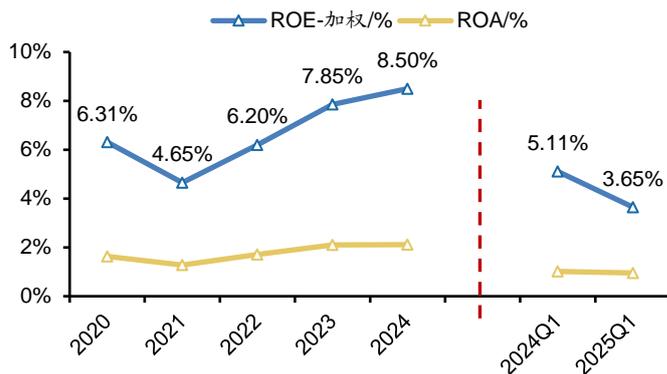
火电利润改善，新能源盈利稳定。公司火电经营稳定，2024年容量电价执行、东北辅助服务市场体系完善，叠加煤价同比下降，公司煤电毛利率提升、供热业务减亏，风电毛利率保持稳定，光伏毛利率略有下滑，2024年公司毛利率提升至26.92%，净利率升至8.00%，2024年净资产收益率提升至8.50%。

图 5：2024年公司净利率与毛利率显著提升



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

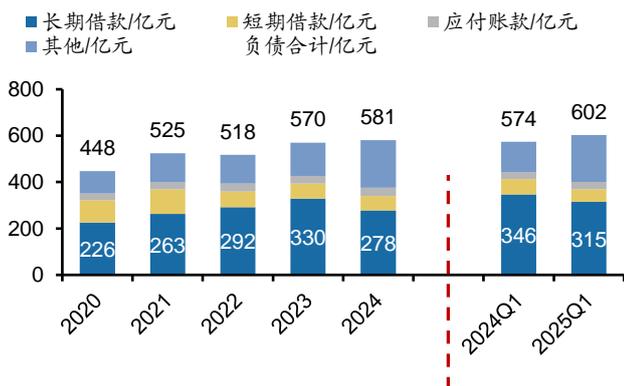
图 6：2024年公司ROE为8.50%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

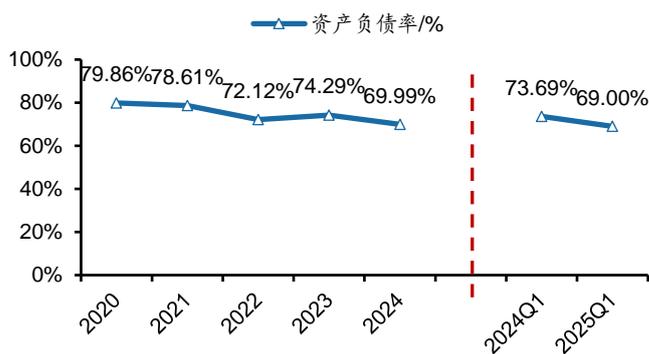
2024年公司资产负债率70.0%，融资成本下降。2024年公司定增发行8.37亿股，募资42.52亿元，用于大安风光制绿氢合成氨项目及其他新能源项目。大安项目和新能源项目建设带动资产提升，同时融资后公司资产负债率大幅降低，截至2024年末公司资产负债率70.0%，较2023年底同比下降4.3pct，2025Q1进一步降至69%。

图 7：截至2024年末公司总负债581亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

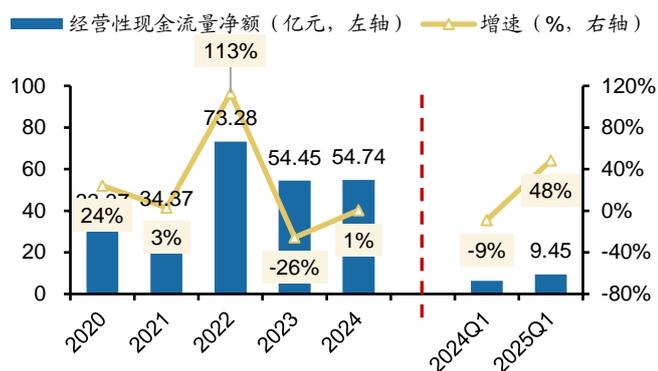
图 8：2024年公司资产负债率降至70%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

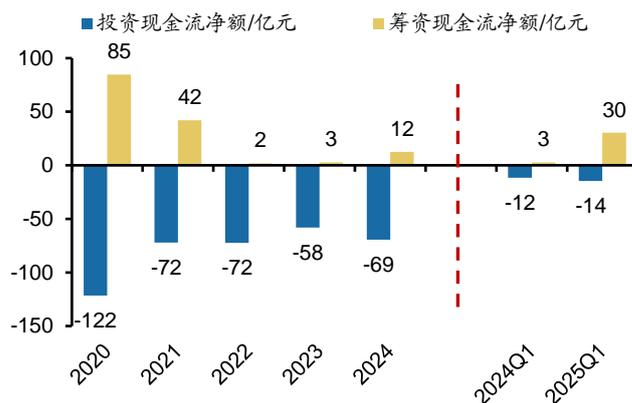
经营现金流稳定，投融资规模扩大。2024年公司经营性现金流净额54.74亿元，同比基本持平，由于新能源项目建设，2024年公司投资活动现金流出69.40亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金68.93亿元，同比提升1.59%，筹资现金流量净额12.42亿元，融资规模提升，2024年公司定增发行8.37亿股，募资42.52亿元，用于大安风光制绿氢合成氨项目及其他新能源项目。

图 9：2024年公司经营现金流净额同比持平



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 10：2024年投资现金流净额-69.4亿元

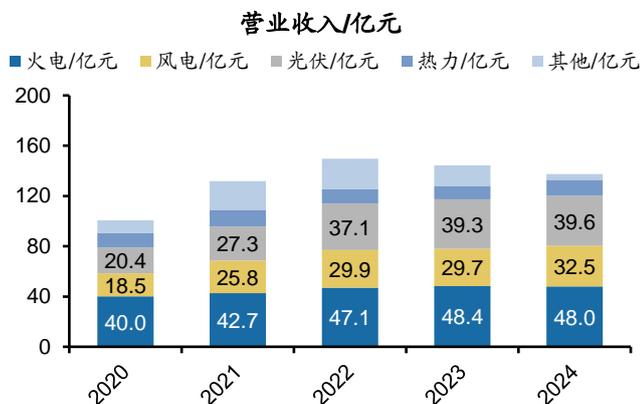


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、火电利润改善，新能源盈利稳定

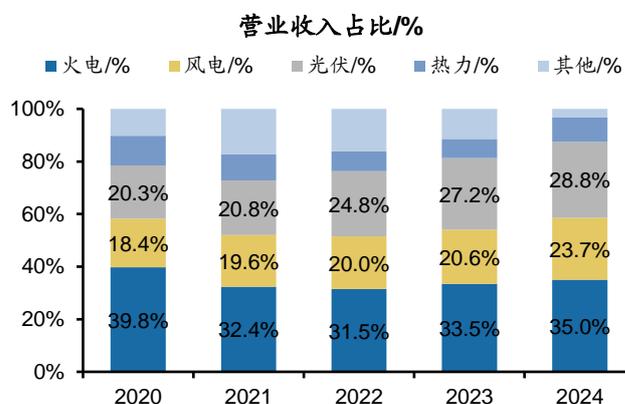
电力业务贡献主要收入，其中新能源贡献收入占比**52.5%**。公司主营业务包括发电、供热、综合智慧能源供应、清洁能源投资开发等，其中电力业务贡献主要收入。2024年公司火电收入有所下滑，供热业务收入同比提升20.2%，风光业务收入同比增长4.5%，运维等其他业务收入大幅降低，导致整体收入规模下滑。

图 11：电力供热业务收入稳定



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

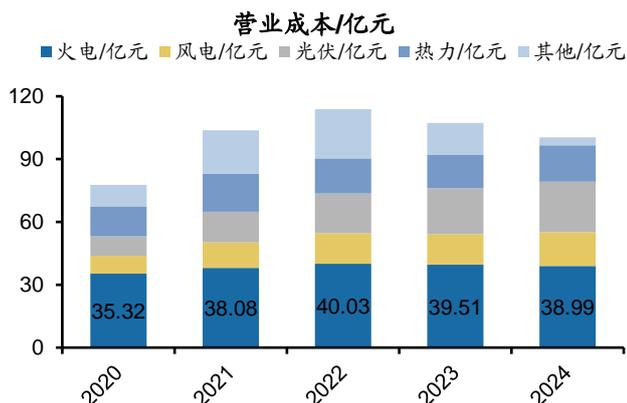
图 12：新能源业务占收入比重逐年提升



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

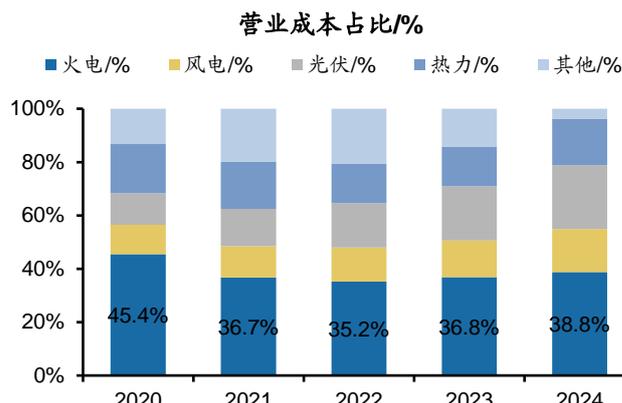
煤价回落火电成本下降，装机提升绿电成本提升。2024年公司营业成本100.4亿元，同比下降6.4%，主要系煤价回落火电成本下降，2024年火电营业成本同比降低1.3%，风光由于装机增长，成本分别提升9.8%、10.0%，供热量增长导致供热营业成本同比提升9.2%。

图 13: 2024年公司营业成本同比下降6.4%



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

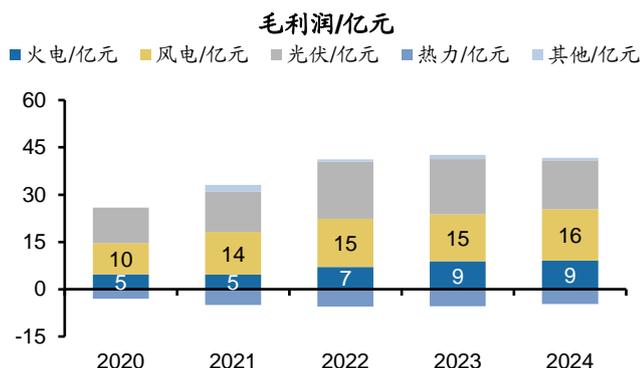
图 14: 2024年公司火电成本占比为38.8%



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

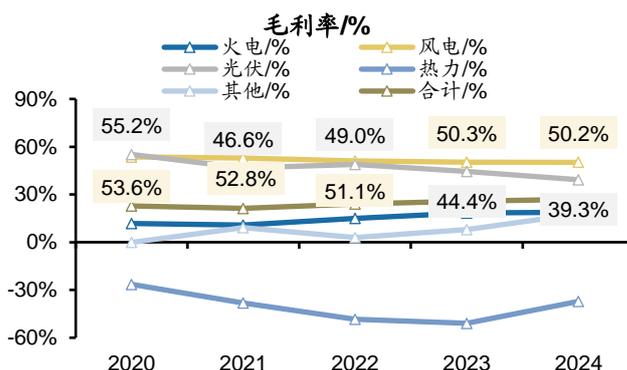
火电供热盈利改善, 新能源盈利稳定。2024年公司火电毛利润同比提升1.9%, 毛利率同比提升0.5pct至24.4%, 供热业务减亏, 风电盈利提升, 毛利率同比提升3.9pct至24.4%, 光伏毛利率下滑, 同比下降5.0pct至42.0%。

图 15: 2024年公司新能源毛利润为31.86亿元



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 16: 火电盈利改善、新能源盈利稳定



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

三、盈利预测和投资建议

预计公司2025~2027年归母净利润分别为12.43、14.1、15.0亿元, 按最新收盘价对应PE分别为15.6、13.7、12.9倍。公司定增募资发展风光制氢制氨, 成长性较好。参考同业, 给予公司25年18倍PE估值, 对应6.17元/股合理价值, 维持“买入”评级。

表 1: 吉电股份同业对比 (收盘价日期: 2025/04/30)

公司代码	公司名称	市值/亿元	最新收盘价/元/股	PE/倍				归母净利润/亿元			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
601016.SH	节能风电	185.79	2.87	15.43	12.49	11.54	11.65	13.30	14.88	16.09	15.95
000591.SZ	太阳能	168.86	4.31	15.22	9.29	7.88	-	12.25	18.17	21.42	-

数据来源: 同业对比公司盈利预测来自 Wind 一致预测, 广发证券发展研究中心

四、风险提示

项目建设不及预期风险：公司在建和拟建项目较多，十四五规划新增装机较大，若建设进度不及预期，则可能影响公司盈利。

煤炭价格上涨风险：公司火电业务收入占比较高，盈利水平受电煤价格影响较大。若煤炭价格持续高位运行，将挤压公司盈利空间，对公司业绩造成不利影响。

上网电价调整风险：公司近几年上网电价较高，2025年煤价降幅较大，同时市场化改革持续推进，可能导致未来电价下滑，上网电价下降将影响公司业绩。

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,028	12,605	13,072	13,161	13,445
货币资金	1,100	860	1,178	1,017	1,211
应收及预付	8,740	10,603	10,806	11,094	11,227
存货	141	305	289	294	298
其他流动资产	1,047	837	800	755	708
非流动资产	65,723	70,359	70,248	69,867	69,324
长期股权投资	1,185	1,220	1,250	1,280	1,310
固定资产	51,760	53,958	54,932	55,176	54,934
在建工程	5,993	7,337	5,902	5,041	4,525
无形资产	1,721	1,830	1,911	1,982	2,043
其他长期资产	5,064	6,014	6,253	6,388	6,512
资产总计	76,751	82,964	83,320	83,028	82,768
流动负债	17,453	23,332	22,581	21,895	20,972
短期借款	6,374	6,220	5,720	4,920	3,920
应付及预收	3,285	3,524	3,607	3,679	3,729
其他流动负债	7,794	13,587	13,253	13,295	13,322
非流动负债	39,563	34,732	34,303	33,023	31,943
长期借款	32,967	27,793	26,793	25,993	25,393
应付债券	3,493	2,995	2,495	1,995	1,495
其他非流动负债	3,103	3,944	5,014	5,034	5,054
负债合计	57,016	58,064	56,884	54,918	52,915
股本	2,790	3,627	3,627	3,627	3,627
资本公积	7,038	10,386	10,386	10,386	10,386
留存收益	1,941	2,714	3,603	4,613	5,683
归属母公司股东权益	11,799	16,757	17,681	18,690	19,760
少数股东权益	7,937	8,143	8,755	9,420	10,093
负债和股东权益	76,751	82,964	83,320	83,028	82,768

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14443	13740	14064	14467	14666
营业成本	10723	10041	10390	10595	10740
营业税金及附加	123	120	120	123	125
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	213	211	218	224	227
研发费用	79	64	63	65	66
财务费用	1482	1447	1308	1216	1133
资产减值损失	-5	-111	-20	-20	-20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	66	28	70	72	73
营业利润	1858	1820	2115	2399	2533
营业外收支	40	178	80	75	70
利润总额	1898	1998	2195	2474	2603
所得税	335	311	340	396	430
净利润	1563	1687	1855	2078	2174
少数股东损益	655	588	612	665	674
归属母公司净利润	908	1099	1243	1413	1500
EBITDA	6839	7233	7193	7555	7764
EPS (元)	0.33	0.38	0.34	0.39	0.41

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,445	5,474	6,912	6,905	7,204
净利润	1,563	1,687	1,855	2,078	2,174
折旧摊销	3,553	3,892	3,690	3,866	4,028
营运资金变动	-1,241	-1,667	176	-156	-33
其它	1,570	1,562	1,191	1,117	1,035
投资活动现金流	-5,810	-6,940	-3,414	-3,330	-3,334
资本支出	-6,754	-6,886	-3,313	-3,318	-3,323
投资变动	-726	-60	-85	-85	-85
其他	1,671	5	-16	72	73
筹资活动现金流	268	1,242	-3,180	-3,735	-3,676
银行借款	32,350	27,724	-1,500	-1,600	-1,600
股权融资	573	4,285	0	0	0
其他	-32,655	-30,768	-1,680	-2,135	-2,076
现金净增加额	-96	-224	319	-161	193
期初现金余额	1,135	1,039	815	1,133	972
期末现金余额	1,039	815	1,133	972	1,166

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-3.4%	-4.9%	2.4%	2.9%	1.4%
营业利润	27.8%	-2.0%	16.2%	13.4%	5.6%
归母净利润	34.7%	21.0%	13.0%	13.7%	6.2%
获利能力					
毛利率	25.8%	26.9%	26.1%	26.8%	26.8%
净利率	10.8%	12.3%	13.2%	14.4%	14.8%
ROE	7.7%	6.6%	7.0%	7.6%	7.6%
ROIC	3.9%	3.8%	4.0%	4.2%	4.3%
偿债能力					
资产负债率	74.3%	70.0%	68.3%	66.1%	63.9%
净负债比率	288.9%	233.2%	215.2%	195.4%	177.2%
流动比率	0.63	0.54	0.58	0.60	0.64
速动比率	0.56	0.49	0.53	0.55	0.59
营运能力					
总资产周转率	0.19	0.17	0.17	0.17	0.18
应收账款周转率	1.69	1.48	1.37	1.38	1.37
存货周转率	52.62	44.98	34.98	36.35	36.24
每股指标 (元)					
每股收益	0.33	0.38	0.34	0.39	0.41
每股经营现金流	1.95	1.51	1.91	1.90	1.99
每股净资产	4.23	4.62	4.87	5.15	5.45
估值比率					
P/E	13.33	13.84	15.59	13.71	12.91
P/B	1.04	1.14	1.10	1.04	0.98
EV/EBITDA	8.83	9.38	9.07	8.38	7.86

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 姜 涛：联席首席分析师，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 龙：资深分析师，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 荣 凌 琪：资深分析师，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 许 子 怡：资深分析师，硕士，毕业于香港城市大学，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 舒 心：资深分析师，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 郝 兆 升：高级分析师，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘 恒 君：研究员，同济大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfbzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。