

吉林省综合能源龙头，开拓“新能源+”新业态

核心观点

公司为吉林省内电力龙头，国电投集团旗下集火电、风电、光伏为一体的综合性能源电力上市公司，形成了多能互补的电源结构。公司坚持发展“新能源+”新业态，绿电业务立足于东北区域的吉林省，省内新能源资源禀赋优势突出。新能源项目储备充足，目前公布的在建、拟建项目装机规模超 400 万千瓦。公司依托清洁绿色能源，拓展绿色氢基能源，成为国内大规模制绿氢绿氨代表性电力企业。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.57 亿元、14.94 亿元、15.48 亿元，给予公司“增持”评级。

摘要

吉林省地方能源龙头，国电投旗下上市平台

吉电股份为一家集火电、风电、光伏为一体的综合性能源电力上市公司，形成了多能互补的电源结构。公司为国电投集团旗下上市公司，实控人为国务院国资委，持股比例为 34%；公司第二大股东为中交资本，持股比例为 3%。

近年财务表现稳健，绿电贡献核心业绩

近年公司财务表现稳健，营收及利润主要由绿电业务贡献，2024 年公司风电及光伏发电贡献营收合计 72.08 亿元，占比 52.46%；贡献毛利合计 31.86 亿元，占比 86.13%。2024 年公司毛利率为 26.92%，同比上升 1.17pct；净利率为 12.28%，同比上升 1.46pct。

坚持发展“新能源+”新业态，拓展绿色氢基能源

公司坚持发展“新能源+”新业态，绿电业务立足于东北区域的吉林省，省内新能源资源禀赋优势突出。新能源项目储备充足，目前公布的在建、拟建项目装机规模超 400 万千瓦。公司依托清洁绿色能源，拓展绿色氢基能源，成为国内大规模制绿氢绿氨代表性电力企业。

未来成长性突出，给予“增持”评级

公司聚焦“新能源+”、绿色氢基能源“双赛道”，未来成长性突出。我们预测公司 2025-2027 年营收分别为 139.44 亿元、152.22 亿元、163.63 亿元，归母净利润分别为 13.57 亿元、14.94 亿元、15.48 亿元，对应 EPS 分别为 0.37 元/股、0.41 元/股、0.43 元/股，给予公司“增持”评级。

风险提示

煤价大幅上涨的风险；电价下降的风险；区域利用小时数下滑的风险

吉电股份 (000875.SZ)

调低

增持

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440519060004

罗焱曦

luoyanxi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523080002

发布日期：2025 年 07 月 28 日

当前股价：5.29 元

目标价格 6 个月：6 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	4.75/-0.31	-1.49/-10.48	3.73/-20.11
12 月最高/最低价 (元)			6.42/4.33
总股本 (万股)			362,727.06
流通 A 股 (万股)			334,240.04
总市值 (亿元)			191.88
流通市值 (亿元)			176.81
近 3 月日均成交量 (万)			3667.58
主要股东			
国家电投集团吉林能源投资有限 公司			29.62%

股价表现



目录

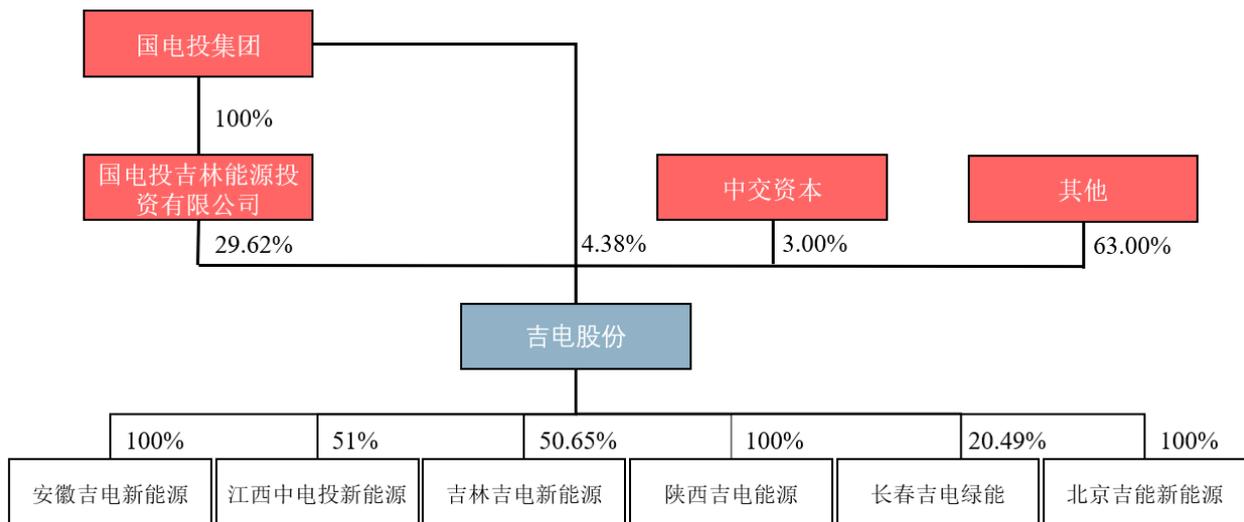
吉林省电力龙头，国电投旗下上市公司	1
专注发展“新能源+”新业态，绿色氢基能源先行者	4
盈利预测及投资建议	5
风险分析	7

吉林省电力龙头，国电投旗下上市公司

吉林电力股份有限公司（简称“吉电股份”）是国电投集团旗下上市公司，总部位于吉林省长春市，成立于1993年，2002年在深交所上市。公司以“新能源+绿色氢基能源”为双核心赛道，业务覆盖风电、光伏、火电、生物质能及分布式能源，并向综合智慧能源供应、氢能全产业链等方向拓展。公司连续多年入选“全球新能源企业500强”，2024年位列全球第247位，居国内新能源上市公司领先地位。公司作为国电投集团旗下氢基能源核心平台，主导全球最大绿氢项目，推动绿氢技术产业化。

从公司股权结构来看，公司大股东为国电投吉林能源投资有限公司，直接持有公司29.62%股份；公司实控人为国务院国资委，通过国电投集团对公司实施间接控制，控股比例为34%。公司第二大股东为中交资本，持股比例为3%。公司下辖重要子公司包括安徽吉电新能源、江西中电投新能源、吉林吉电新能源、陕西吉电能源、长春吉电绿能、北京吉能新能源等。

图 1：吉电股份股权结构图

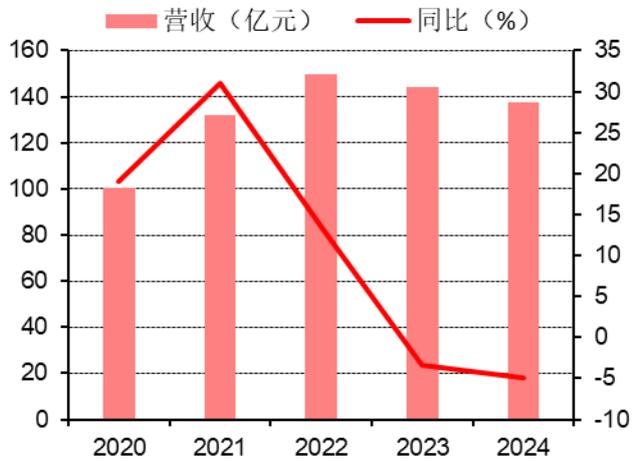


资料来源：公司公告，中信建投

公司为一家集火电、风电、光伏为一体的综合性能源电力上市公司，形成了多能互补的电源结构。截至2024年底，公司总装机容量达到1441万千瓦，同比增长7.63%，其中火电仅330万千瓦，均为热电联产机组，通过控制成本、加强电力营销、开拓供热市场，充分发挥火电板块基础作用；风电与光伏发电合计装机达1111万千瓦，清洁装机占比达77.1%，装机占比持续提高，进一步提升公司盈利能力和可持续发展能力。

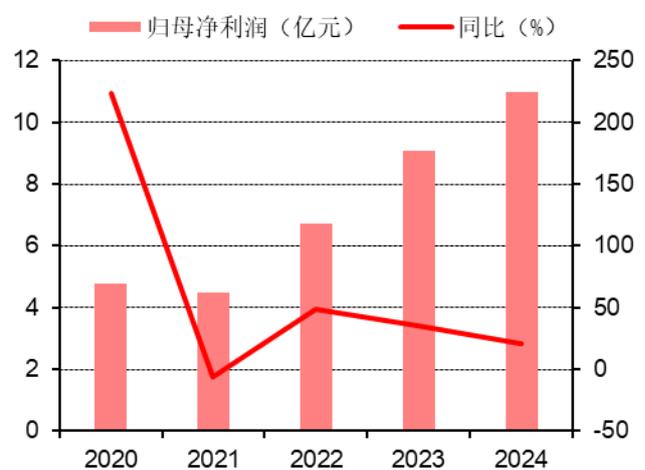
从财务方面表现来看，公司近年营收保持相对平稳，2024年实现营业收入137.4亿元，同比-4.87%，主要系运维及其他业务收入下降所致。2024年实现归母净利润10.99亿元，同比增长21.01%，主要系电力业务利润增长及期间费用下降所致。公司营收及利润主要由绿电业务贡献，2024年公司风电及光伏发电贡献营收合计72.08亿元，占比52.46%；贡献毛利合计31.86亿元，占比86.13%。

图 2：近年公司营业收入及同比（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，中信建投

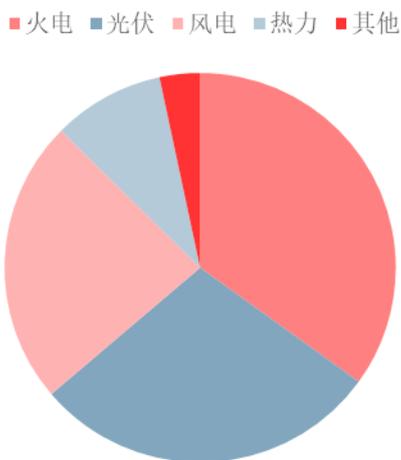
图 3：近年公司归母净利润及同比（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，中信建投

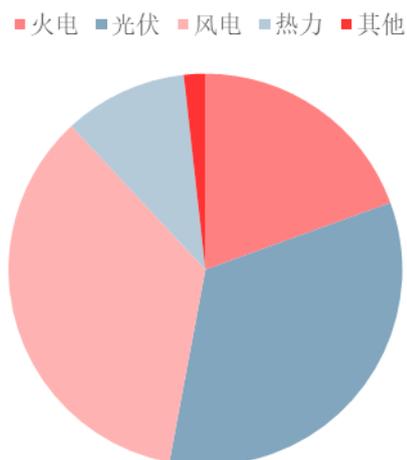
从公司的营收构成来看，公司 2024 年火电、光伏、风电、热力、其他业务分别实现营业收入 48.03 亿元、39.56 亿元、32.52 亿元、12.70 亿元、4.58 亿元，分别同比变化-0.71%、+0.64%、+9.51%、+20.18%、-72.18%，占比分别为 34.96%、28.79%、23.67%、9.24%、3.33%。从公司毛利构成来看，公司 2024 年火电、光伏、风电、热力、其他业务分别实现毛利 9.03 亿元、15.54 亿元、16.32 亿元、-4.72 亿元、0.82 亿元，分别同比变化+1.83%、-11.02%、+9.19%、-12.34%、-37.05%，占比分别为 24.42%、42.01%、44.12%、-12.75%、2.21%，风电和光伏业务毛利合计占公司 86.13%。

图 4：2024 年公司营收构成（单位：%）



资料来源：公司公告，中信建投

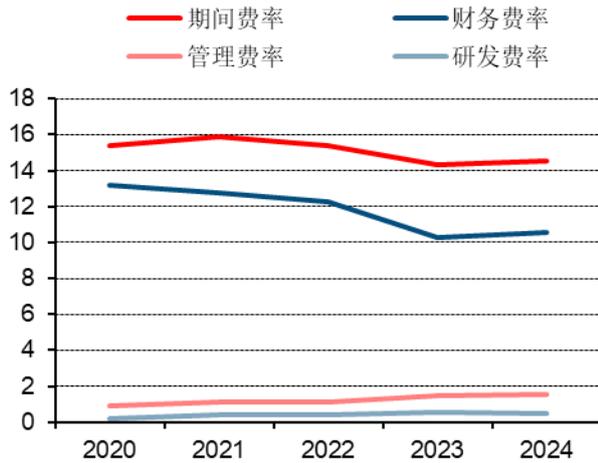
图 5：2024 年公司毛利构成（单位：%）



资料来源：公司公告，中信建投

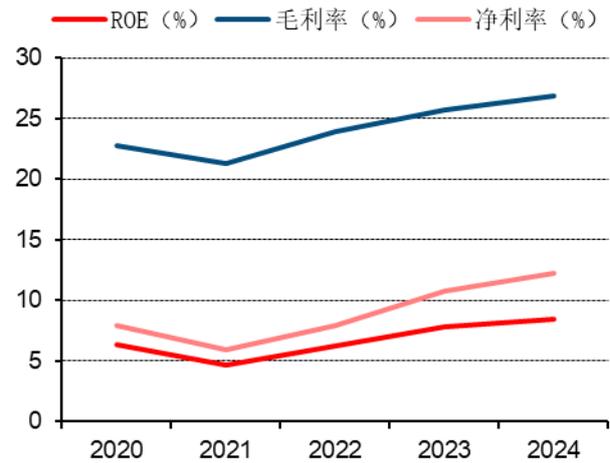
费用方面，2024 年公司期间费率为 14.52%，同比上升 0.21 个百分点；具体来看，2024 年管理费率、财务费率、研发费率分别为 1.53%、10.53%、0.46%，同比变化+0.27pct、-0.09pct、+0.21pct。从盈利能力来看，2024 年公司毛利率为 26.92%，同比上升 1.17pct；净利率为 12.28%，同比上升 1.46pct；加权平均 ROE 为 8.5%，同比上升 0.65pct。

图 6：近年公司期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告，中信建投

图 7：近年公司盈利能力表现（单位：%）



资料来源：公司公告，中信建投

专注发展“新能源+”新业态，绿色氢能先行者

公司坚持发展“新能源+”新业态，一方面公司始终坚持绿色低碳发展方向，全面优化自身能源结构，新能源装机规模及比例稳步提升。公司立足于东北区域的吉林省，省内新能源资源禀赋优势突出，风电与光伏利用小时数处于国内较高水平，2023年吉林省风电利用小时数为2364小时，较全国平均水平高129小时；光伏利用小时数为1569小时，较全国平均水平高277小时。2024年公司持续优化企业布局，已在全国范围内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。公司新能源项目储备充足，目前公布的在建、拟建项目装机规模超400万千瓦，未来有望持续为公司贡献利润增量。

表 1：公司部分新能源在建项目梳理

项目名称	项目类型	装机容量
大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目	风电+光伏	风电 70 万千瓦、光伏 10 万千瓦
山东潍坊风光储多能互补试点项目四期	光伏	45 万千瓦
山东潍坊风光储多能互补试点项目三期	光伏	42 万千瓦
梨树风光制绿氢生物质耦合绿色甲醇项目	风电	40 万千瓦

资料来源：公司公告，中信建投

2022年吉林省发布《“氢动吉林”行动实施方案》，抢抓氢能产业发展关键机遇期，促进氢能产业高质量发展，实施绿色氢能应用工程、交通领域示范应用工程、能源领域协同示范工程，加快化工园区认定，加大项目建设要素保障，加快“绿氢+”产业培育。公司依托清洁绿色能源，拓展绿色氢能，成为国内大规模制绿氢绿氨代表性电力企业。公司定增项目——大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目被国家发改委评为“清洁低碳氢能创新应用工程”，加快布局绿醇、绿航油等示范项目，推动绿色氢能集群发展。

表 2：公司定增募投项目

募集资金项目	拟投入募集资金（亿元）	项目资本金内部收益率
大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目	22.85	4.57%
扶余市三井子风电场五期 10 万千瓦风电项目	5.46	25.14%
吉林长岭 10 万千瓦风电项目	5.45	25.35%
白城绿电产业示范园配套电源一期 10 万千瓦风电项目	4.33	15.25%
邕宁吉电百济新平农光互补发电项目	3.92	11.04%

资料来源：公司公告，中信建投

盈利预测及投资建议

公司作为深耕吉林省的综合电力运营商，其核心业务涵盖火电、风电、光伏等电力品种。公司聚焦“新能源+”、绿色氢基能源“双赛道”，持续调结构、优布局，新能源融合式大基地在吉林、山东、广西、贵州等地加快落地。我们对公司核心业务盈利预测关键假设如下：

煤电业务核心假设包括：2025年、2026年、2027年公司煤电装机均为400万千瓦，2025-2027年上网电量的折算利用小时数均为3300小时。2025-2027年煤电不含税上网电价均价预计分别为0.4067元/千瓦时、0.3967元/千瓦时、0.3867元/千瓦时。2025-2027年公司煤炭入炉标煤（不含税）单价分别为751元/吨、741元/吨、731元/吨。

2025-2027年公司绿电业务盈利预测核心假设包括：风电装机容量分别为492万千瓦、602万千瓦、702万千瓦，折算利用小时数分别为1797小时、1898小时、1965小时，上网电价分别为0.4119元/千瓦时、0.3969元/千瓦时、0.3819元/千瓦时。光伏装机容量分别为839万千瓦、949万千瓦、1069万千瓦，折算利用小时数分别为1275小时、1278小时、1282小时，上网电价分别为0.3815元/千瓦时、0.3715元/千瓦时、0.3615元/千瓦时。

根据以上核心假设，公司营收构成如下表所示：

表 3：吉电股份营收预测明细（单位：亿元）

营业收入	2023	2024	2025E	2026E	2027E
合计	117.39	120.11	121.52	133.63	144.34
火电产品	48.38	48.03	44.29	43.20	42.11
光伏产品	39.31	39.56	40.82	45.08	49.56
风电产品	29.70	32.52	36.42	45.35	52.67
热力产品	10.57	12.70	13.34	14.00	14.70
其他产品	16.47	4.58	4.58	4.58	4.58

资料来源：公司公告，中信建投

公司毛利构成如下表所示：

表 4：吉电股份毛利预测明细（单位：亿元）

毛利	2023	2024	2025E	2026E	2027E
合计	41.28	40.89	43.71	46.89	48.56
火电产品	8.87	9.03	9.67	8.91	8.16
光伏产品	17.46	15.54	16.63	17.31	17.80
风电产品	14.94	16.32	17.41	20.66	22.60
热力产品	-5.38	-4.72	-4.67	-4.62	-4.56
其他产品	1.30	0.82	0.82	0.82	0.82

资料来源：公司公告，中信建投

我们预测公司2025-2027年营收分别为139.44亿元、152.22亿元、163.63亿元，归母净利润分别为13.57亿元、14.94亿元、15.48亿元，对应EPS分别为0.37元/股、0.41元/股、0.43元/股，给予公司“增持”评级。

表 5：吉电股份盈利预测（单位：百万元，元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14442.6	13739.7	13944.25	15221.68	16362.77
营业成本	10723.4	10041.0	9958.71	10913.01	11881.13
营业税金及附加	122.7	119.79	121.58	132.72	142.66
销售费用	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	213.0	210.79	213.93	233.53	251.04
财务费用	1482.4	1446.84	1490.25	1534.96	1581.00
资产减值损失	-5.0	-110.84	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	65.7	27.63	30.00	30.00	30.00
其他收益	96.3	107.29	100.00	100.00	100.00
营业利润	1858.3	1820.48	2289.78	2537.47	2636.94
营业外收入	79.8	209.84	209.84	209.84	209.84
营业外支出	40.0	32.26	32.26	32.26	32.26
利润总额	1898.1	1998.06	2467.36	2715.05	2814.52
所得税	334.9	311.00	384.05	422.60	438.09
净利润	1563.2	1687.06	2083.31	2292.44	2376.43
少数股东损益	654.7	587.82	725.89	798.75	828.02
归属母公司净利润	908.4	1099.24	1357.42	1493.69	1548.41
EPS	0.33	0.30	0.37	0.41	0.43

资料来源：公司公告，中信建投

风险分析

煤价大幅上涨的风险：由于目前火电长协煤签约率及履约率均不达 100%（排除进口煤）的政策目标，因此火电燃料成本仍然受到市场煤价波动的影响。如果现阶段煤价大幅上涨，则将造成火电燃料成本提升。

区域利用小时下滑的风险：受经济转型、疫情反复等因素影响，我国用电需求存在一定波动。如果后续我国用电需求转弱，那么火电存在利用小时数下滑的风险。此外风电、光伏受每年来风、来光条件波动的影响，出力情况随之波动。如果当年来风、来光较差，或者受电网消纳能力的限制，则风电、光伏存在利用小时数下滑的风险。

电价下降的风险：在深改委全面推进火电进入市场化交易并放宽电价浮动范围后，受市场供需关系和高煤价影响市场电价长期维持较高水平。如果后续电力供给过剩或煤炭价格回落、火电长协煤机制实质性落地，引导火电企业燃料成本降低，则火电的市场电价有下降的风险。

分析师介绍

高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

罗焱曦

南京大学理学学士，南京大学环境学院硕士，2021 年加入中信建投证券公用环保团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
弱于大市		相对跌幅 10%以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk