

火电盈利稳健，更名强化氢基绿能平台定位

—— 吉电股份 2025 年半年报点评

2025 年 08 月 22 日

- **事件：**公司发布 2025 年半年报。25H1 实现营收 65.69 亿元，同比-4.63%，实现归母净利 7.26 亿元（扣非 7.07 亿元），同比-33.72%（扣非同比-31.50%）。由此计算公司 25Q2 实现营收 28.08 亿元，同比-8.61%，实现归母净利 1.02 亿元（扣非 1.02 亿元），同比-78.50%（扣非同比-77.80%）。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.2 元（含税），对应分红比例约 10%。
- **火电盈利稳健，新能源&资产减值损失拖累业绩表现。**25H1，公司煤电、风电、光伏、供热、运维及其他业务分别实现收入 22.12、15.37、19.41、7.14、1.65 亿元，同比-3.42%、-8.95%、-3.94%、-2.41%、+5.19%；毛利率分别为 29.12%、46.93%、40.27%、-21.19%、14.20%，同比+1.26、-7.80、-4.82、+1.05、+3.42pct。我们认为公司煤电业务在调节价值突出叠加高比例长协煤的双重作用下，25H1 毛利同比基本持平，盈利保持稳健。而新能源业务或受到限电、资源条件、电价下行、折旧成本刚性等多种因素影响盈利承压明显（25H1，公司售电量同比-1.33%，电价同比-3.93%）。此外，公司于 25Q2 计提资产减值损失 0.67 亿元，主要来自松花江第一热电分公司及四平第一热电公司 5 号机组。
- **新能源项目择优建设且结构上以风电为主，全面入市后盈利具备支撑。**截至 25H1 末，公司清洁能源装机 1135.09 万千瓦，扣除 3 万千瓦生物质发电后，预计 25H1 新增装机仅 21 万千瓦。公司于 2025 年 8 月 7 日公告称受市场影响，河北省张家口市怀安县 200 兆瓦风光储一体化项目资本金收益率存在无法满足公司要求的风险，因此将不再投资，我们认为此举体现了公司“质量优于规模”的新能源发展思路。2025 年以来，公司已累计获取核准项目容量 1607.93MW，均为风电项目。在 136 号文推动新能源全面入市叠加电力现货市场加速建设的背景下，我们认为风电凭借更均匀的日内出力曲线有望获得优于光伏的电价水平，盈利存在支撑。
- **绿氨项目顺利投产，绿色氢基能源平台启航。**公司作为国家电投集团旗下的全球绿色氢基能源平台，目前着手推进的项目包括吉林大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目、梨树绿色甲醇创新示范项目。其中前者每年可生产绿氢 3.2 万吨、绿氨 18 万吨，并配套建设 70 万千瓦风电、10 万千瓦光伏，已于 2025 年 7 月 26 日正式投产。后者规划年产 20 万吨绿色甲醇，并配套 40 万千瓦风电，预计将于年内全面开工，有望于 27H2 投产。我们认为欧洲 CBAM 实施、日韩煤电低碳化改造、全球航运业脱碳等对绿氨/绿醇产品的市场需求和盈利能力具备较强催化，并看好公司布局的领先性以及绿电+绿氢一体化发展带来的协同优势。
- **拟更名为电投绿能，彰显绿色价值属性。**公司同时公告拟变更公司名称/证券简称为国家电投集团绿色能源发展股份有限公司/电投绿能。截至 25H1 末，清洁能源装机占公司整体装机的 77.48%；25H1，新能源发电业务对公司收入、毛利的贡献分别为 53%、74%，叠加公司未来将持续拓展绿电+绿氢业务，我们认为此次更名更能体现公司当前业务结构以及未来发展重心，有利于彰显公司绿色能源的企业属性、助力价值发现。
- **投资建议：**我们调整对公司新能源利用小时以及电价的预测，同时考虑资产减值损失计提，下调公司 2025-2027 年归母净利润至 10.30、13.12、14.61 亿元，对应 PE 18.73x、14.70x、13.21x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新项目建设进度&投产节奏不及预期的风险；电价下行风险；煤炭价格上升的风险等。

吉电股份 (000875.SZ)

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎: 010-8092-7673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

梁悠南

☎: 010-8092-7656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

研究助理: 马敏

✉: mamin_yj@chinastock.com.cn

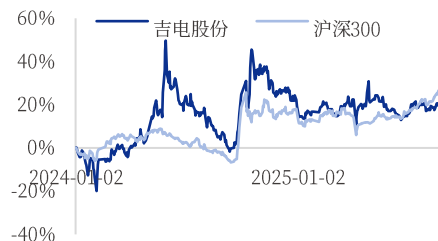
市场数据

2025-08-21

股票代码	000875
A 股收盘价(元)	5.32
上证指数	3,771.10
总股本(万股)	362,727
实际流通 A 股(万股)	334,240
流通 A 股市值(亿元)	178

相对沪深 300 表现图

2025-08-21



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河环保公用】公司点评_吉电股份: 绿氨项目利投产, 绿色氢基能源平台启航
- 2.【银河环保公用】公司点评_吉电股份: 盈利能力改善, 绿氨项目投产在即

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13739.74	13709.30	15193.96	15998.89
收入增长率%	-4.87	-0.22	10.83	5.30
归母净利润 (百万元)	1099.24	1030.26	1312.47	1460.50
利润增速%	21.01	-6.28	27.39	11.28
毛利率%	26.92	25.75	27.08	27.77
摊薄 EPS(元)	0.30	0.28	0.36	0.40
PE	17.55	18.73	14.70	13.21
PB	1.15	1.10	1.05	0.99
PS	1.40	1.41	1.27	1.21

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12604.80	12526.13	14025.65	14888.65
现金	859.62	721.58	1069.01	1330.89
应收账款	10176.36	10231.98	11295.47	11849.16
其它应收款	182.83	182.79	202.59	213.32
预付账款	230.69	234.13	254.83	265.78
存货	305.36	311.05	338.54	353.09
其他	849.95	844.61	865.23	876.41
非流动资产	70358.98	77776.07	81857.74	85542.78
长期投资	1220.16	1300.16	1380.16	1460.16
固定资产	53957.96	60418.91	63834.03	66303.16
无形资产	1830.33	1906.18	1972.03	2027.87
其他	13350.53	14150.83	14671.52	15751.59
资产总计	82963.77	90302.20	95883.40	100431.43
流动负债	23331.72	25226.87	27687.49	29932.17
短期借款	6220.40	10720.40	12720.40	14720.40
应付账款	3523.88	3562.89	3877.77	4044.48
其他	13587.44	10943.58	11089.31	11167.29
非流动负债	34732.18	38851.30	40351.30	40851.30
长期借款	27793.16	28293.16	28793.16	28793.16
其他	6939.03	10558.14	11558.14	12058.14
负债合计	58063.90	64078.17	68038.79	70783.47
少数股东权益	8142.58	8693.51	9395.36	10176.36
归属母公司股东权益	16757.29	17530.52	18449.25	19471.60
负债和股东权益	82963.77	90302.20	95883.40	100431.43

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5474.43	7508.38	7746.54	8762.47
净利润	1687.06	1581.19	2014.32	2241.51
折旧摊销	3891.75	4605.57	5030.19	5426.82
财务费用	1454.38	1366.31	1483.89	1542.57
投资损失	-27.63	-27.42	-30.39	-32.00
营运资金变动	-1666.77	-59.41	-741.47	-406.43
其它	135.64	42.15	-10.00	-10.00
投资活动现金流	-6940.11	-11991.75	-9021.48	-9019.87
资本支出	-6885.90	-11682.78	-8871.86	-8871.86
长期投资	-59.58	-80.00	-80.00	-80.00
其他	5.38	-228.97	-69.61	-68.00
筹资活动现金流	1241.51	4345.33	1622.37	519.28
短期借款	-153.34	4500.00	2000.00	2000.00
长期借款	-5173.73	500.00	500.00	0.00
其他	6568.59	-654.67	-877.63	-1480.72
现金净增加额	-224.17	-138.04	347.43	261.88

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13739.74	13709.30	15193.96	15998.89
营业成本	10040.99	10179.69	11079.35	11555.65
营业税金及附加	119.79	116.53	129.15	135.99
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	210.79	205.64	220.31	223.98
财务费用	1446.84	1353.41	1473.06	1526.53
资产减值损失	-110.84	-66.76	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	27.63	27.42	30.39	32.00
营业利润	1820.48	1812.67	2325.65	2594.72
营业外收入	209.84	100.00	100.00	100.00
营业外支出	32.26	40.00	40.00	40.00
利润总额	1998.06	1872.67	2385.65	2654.72
所得税	311.00	291.49	371.33	413.21
净利润	1687.06	1581.19	2014.32	2241.51
少数股东损益	587.82	550.93	701.85	781.01
归属母公司净利润	1099.24	1030.26	1312.47	1460.50
EBITDA	7233.35	7831.66	8888.90	9608.08
EPS (元)	0.30	0.28	0.36	0.40

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-4.87%	-0.22%	10.83%	5.30%
营业利润	-2.04%	-0.43%	28.30%	11.57%
归属母公司净利润	21.01%	-6.28%	27.39%	11.28%
毛利率	26.92%	25.75%	27.08%	27.77%
净利率	8.00%	7.52%	8.64%	9.13%
ROE	6.56%	5.88%	7.11%	7.50%
ROIC	3.79%	3.40%	3.82%	3.94%
资产负债率	69.99%	70.96%	70.96%	70.48%
净负债比率	195.77%	202.98%	202.49%	197.72%
流动比率	0.54	0.50	0.51	0.50
速动比率	0.49	0.45	0.46	0.45
总资产周转率	0.17	0.16	0.16	0.16
应收账款周转率	1.48	1.34	1.41	1.38
应付账款周转率	2.95	2.87	2.98	2.92
每股收益	0.30	0.28	0.36	0.40
每股经营现金	1.51	2.07	2.14	2.42
每股净资产	4.62	4.83	5.09	5.37
P/E	17.55	18.73	14.70	13.21
P/B	1.15	1.10	1.05	0.99
EV/EBITDA	9.38	9.26	8.51	8.11
P/S	1.40	1.41	1.27	1.21

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn