

吉电股份 (000875.SZ)

新能源发电业务承压，深耕氢能资源锁定未来

| 财务指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 14,443 | 13,740 | 13,703 | 14,573 | 16,234 |
| 增长率 yoy (%) | -3.4 | -4.9 | -0.3 | 6.4 | 11.4 |
| 归母净利润(百万元) | 908 | 1,099 | 1,173 | 1,260 | 1,401 |
| 增长率 yoy (%) | 34.7 | 21.0 | 6.7 | 7.4 | 11.2 |
| ROE (%) | 7.9 | 6.8 | 6.8 | 6.8 | 7.0 |
| EPS 最新摊薄(元) | 0.25 | 0.30 | 0.32 | 0.35 | 0.39 |
| P/E (倍) | 21.4 | 17.7 | 16.5 | 15.4 | 13.9 |
| P/B (倍) | 1.6 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2025年8月22日, 公司披露2025年半年报。2025年, 公司实现营业收入65.69亿元, 同比减少4.63%; 利润总额达到12.82亿元, 同比减少21.91%; 实现归母净利润7.26亿元, 同比减少33.72%。

四区域非火电机组电量、电价呈压, 带动业绩下行。 2025年上半年, 受市场及限电影响, 公司售电量同比下降1.33%, 电价同比下降3.93%, 导致公司营业收入出现同比下降。根据电源种类来看, 公司今年上半年的风电业务毛利率为46.93%, 相比去年同期下降了7.8个百分点; 光伏业务毛利率为40.27%, 相比去年下降了4.82个百分点; 煤电业务毛利率为29.12%, 相比去年同期提升了1.26个百分点。根据区域来看, 2025年上半年, 公司位于东北地区和西北地区的营收分别占公司总营收的57.19%、8.26%, 而两个区域的毛利率分别下降了3.41%、7.77%。华南和西南地区的毛利率则出现了更大幅度的下滑, 但因营收占比较低影响有限。公司330万千瓦煤电机组几乎全部位于东北地区, 据此我们测算出2025H1公司位于东北地区的非火电业务毛利率为4.63%, 同比下降了10.62个百分点。

大安合成氨项目投产, 梨树绿色甲醇项目获准。 当前, 公司股东国家电投集团正在积极实施管控体系改革, 通过建立专业化平台公司规范和推进公司各区域、各项业务的发展。根据公开信息, 集团的水电平台、核电平台、国际化业务平台都已清晰, 而火电与新能源资源则相对分散, 多家集团下属上市公司在全国各区域持有相关资产。标的公司除东北地区的火电机组外, 还全国布局有风光电源, 截至2025年上半年清洁能源装机容量1135.09万千瓦, 占全部装机比重达到77.48%。此外, 公司也致力于发展以绿色氢能资源为主的多能源品种, 拓宽新能源电源的消纳场景。公司股东会于2022年末审议通过的大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目于2025年7月26日完成试运行投产, 公司梨树绿色甲醇项目今年5月通过董事会审议决策。

公司更名, 确定长期耕耘“新能源+”。 公司于8月22日披露其关于拟变更公司名称及证券简称的公告, 公司董事会审议通过了《关于变更公司名称及证券简称的议案》。公司拟更名为国家电投集团绿色能源发展股份有限公司的, 证券简称为“电投绿能”, 与“电投核能”、“电投国际”等命名方式对应, 预示着公司将作为集团下属绿色氢能资源平台, 持续耕耘绿电制氢、制氨业

增持 (首次评级)

股票信息

| | |
|-----------------|-----------|
| 行业 | 电力及公用事业 |
| 2025年9月5日收盘价(元) | 5.53 |
| 总市值(百万元) | 20,058.81 |
| 流通市值(百万元) | 18,483.50 |
| 总股本(百万股) | 3,627.27 |
| 流通股本(百万股) | 3,342.40 |
| 近3月日均成交额(百万元) | 224.95 |

股价走势

单击或点击此处输入文字。

作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 范杨春晓

执业证书编号: S1070521050001

邮箱: fycx@cgws.com

分析师 杨天放

执业证书编号: S1070524080003

邮箱: yangtianfang@cgws.com

分析师 何郭香池

执业证书编号: S1070523110002

邮箱: hgxc@cgws.com

分析师 张靖苗

执业证书编号: S1070524070005

邮箱: zhjingmiao@cgws.com

相关研究

务。随着我国能源转型进程不断推进，各行各业深度脱碳需求增加，绿氢将在工业领域发挥更多作用。公司提前布局的绿氢、绿氨项目有望受益于下游消纳场景的增加。

投资建议：综合公司当前储备资源和建设规划，假设公司每年投产 200 万千瓦风光项目。预计公司 2025-2027 年实现营业收入 137.03、145.73、162.34 亿元，实现归母净利润 11.73、12.60、14.01 亿元，同比增长 6.7%、7.4%、11.2%。对应 EPS 为 0.32、0.35、0.39 元，对应的 PE 倍数为 16.5、15.4、13.9X，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：来风、来光不及预期风险、用电量下滑影响消纳、电力市场化导致电价下降风险、消纳不及预期、补贴发放不及时风险、装机增速不及预期风险、氢基能源产品订单不及预期风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 11028 | 12605 | 8528 | 14061 | 11087 |
| 现金 | 1100 | 860 | 857 | 912 | 1016 |
| 应收票据及应收账款 | 8484 | 10372 | 6222 | 11680 | 8567 |
| 其他应收款 | 151 | 183 | 153 | 203 | 194 |
| 预付账款 | 256 | 231 | 401 | 201 | 403 |
| 存货 | 141 | 305 | 119 | 350 | 164 |
| 其他流动资产 | 896 | 654 | 775 | 715 | 745 |
| 非流动资产 | 65723 | 70359 | 67672 | 68386 | 71912 |
| 长期股权投资 | 1185 | 1220 | 1274 | 1329 | 1378 |
| 固定资产 | 51760 | 53959 | 52279 | 53469 | 57103 |
| 无形资产 | 1742 | 1844 | 2002 | 2167 | 2341 |
| 其他非流动资产 | 11035 | 13336 | 12117 | 11422 | 11091 |
| 资产总计 | 76751 | 82964 | 76199 | 82448 | 82999 |
| 流动负债 | 17453 | 23332 | 22356 | 32505 | 35682 |
| 短期借款 | 6374 | 6220 | 10855 | 20047 | 22522 |
| 应付票据及应付账款 | 3285 | 3524 | 2873 | 3996 | 3832 |
| 其他流动负债 | 7794 | 13587 | 8629 | 8462 | 9328 |
| 非流动负债 | 39563 | 34732 | 27121 | 21241 | 16419 |
| 长期借款 | 36460 | 30788 | 23178 | 17297 | 12475 |
| 其他非流动负债 | 3103 | 3944 | 3944 | 3944 | 3944 |
| 负债合计 | 57016 | 58064 | 49478 | 53745 | 52101 |
| 少数股东权益 | 7937 | 8143 | 8770 | 9443 | 10192 |
| 股本 | 2790 | 3627 | 3627 | 3627 | 3627 |
| 资本公积 | 7038 | 10386 | 10386 | 10386 | 10386 |
| 留存收益 | 1941 | 2714 | 4490 | 6391 | 8496 |
| 归属母公司股东权益 | 11799 | 16757 | 17952 | 19259 | 20706 |
| 负债和股东权益 | 76751 | 82964 | 76199 | 82448 | 82999 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 经营活动现金流 | 5445 | 5474 | 9801 | 1821 | 10481 |
| 净利润 | 1563 | 1687 | 1800 | 1933 | 2150 |
| 折旧摊销 | 3467 | 3785 | 3310 | 3507 | 3875 |
| 财务费用 | 1482 | 1447 | 929 | 972 | 1018 |
| 投资损失 | -66 | -28 | -58 | -60 | -53 |
| 营运资金变动 | -1258 | -1667 | 3704 | -4652 | 3351 |
| 其他经营现金流 | 256 | 251 | 116 | 121 | 140 |
| 投资活动现金流 | -5810 | -6940 | -561 | -4160 | -7346 |
| 资本支出 | 6785 | 6893 | 569 | 4166 | 7352 |
| 长期投资 | -190 | -13 | -54 | -55 | -48 |
| 其他投资现金流 | 1166 | -34 | 61 | 61 | 54 |
| 筹资活动现金流 | 268 | 1242 | -13876 | -6798 | -5507 |
| 短期借款 | -418 | -153 | 4634 | 9192 | 2475 |
| 长期借款 | 5272 | -5671 | -7611 | -5881 | -4822 |
| 普通股增加 | 0 | 837 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 3348 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -4586 | 2881 | -10900 | -10110 | -3160 |
| 现金净增加额 | -96 | -224 | -4637 | -9138 | -2371 |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 14443 | 13740 | 13703 | 14573 | 16234 |
| 营业成本 | 10723 | 10041 | 10348 | 10984 | 12283 |
| 营业税金及附加 | 123 | 120 | 113 | 121 | 137 |
| 销售费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | 213 | 211 | 180 | 199 | 231 |
| 研发费用 | 79 | 64 | 69 | 73 | 81 |
| 财务费用 | 1482 | 1447 | 929 | 972 | 1018 |
| 资产和信用减值损失 | -119 | -179 | -120 | -122 | -141 |
| 其他收益 | 96 | 107 | 100 | 97 | 100 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 66 | 28 | 58 | 60 | 53 |
| 资产处置收益 | -6 | 7 | 3 | 1 | 1 |
| 营业利润 | 1858 | 1820 | 2106 | 2260 | 2497 |
| 营业外收入 | 80 | 210 | 92 | 98 | 120 |
| 营业外支出 | 40 | 32 | 28 | 35 | 34 |
| 利润总额 | 1898 | 1998 | 2170 | 2323 | 2583 |
| 所得税 | 335 | 311 | 370 | 390 | 433 |
| 净利润 | 1563 | 1687 | 1800 | 1933 | 2150 |
| 少数股东损益 | 655 | 588 | 627 | 674 | 749 |
| 归属母公司净利润 | 908 | 1099 | 1173 | 1260 | 1401 |
| EBITDA | 6845 | 7227 | 6401 | 6796 | 7469 |
| EPS (元/股) | 0.25 | 0.30 | 0.32 | 0.35 | 0.39 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 (%) | -3.4 | -4.9 | -0.3 | 6.4 | 11.4 |
| 营业利润 (%) | 27.8 | -2.0 | 15.7 | 7.3 | 10.5 |
| 归属母公司净利润 (%) | 34.7 | 21.0 | 6.7 | 7.4 | 11.2 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 25.8 | 26.9 | 24.5 | 24.6 | 24.3 |
| 净利率 (%) | 10.8 | 12.3 | 13.1 | 13.3 | 13.2 |
| ROE (%) | 7.9 | 6.8 | 6.8 | 6.8 | 7.0 |
| ROIC (%) | 4.5 | 4.3 | 4.2 | 4.2 | 4.6 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 74.3 | 70.0 | 64.9 | 65.2 | 62.8 |
| 净负债比率 (%) | 248.9 | 201.8 | 157.6 | 158.7 | 140.8 |
| 流动比率 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| 速动比率 | 0.6 | 0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.3 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 应收账款周转率 | 1.7 | 1.5 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| 应付账款周转率 | 3.2 | 3.0 | 3.2 | 3.2 | 3.1 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 0.25 | 0.30 | 0.32 | 0.35 | 0.39 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 1.50 | 1.51 | 2.70 | 0.50 | 2.89 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 3.25 | 4.62 | 4.93 | 5.27 | 5.65 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 21.4 | 17.7 | 16.5 | 15.4 | 13.9 |
| P/B | 1.6 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 11.2 | 10.8 | 11.0 | 10.9 | 9.7 |

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

| 公司评级 | | 行业评级 | |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上 | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场 |
| 增持 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性 | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场 |
| 卖出 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上 | | |
| | 行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数 | | |

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686