

新能源消纳影响短期业绩， 绿色氢基能源布局持续推进

核心观点

2025 前三季度，公司实现营业收入 97.17 亿元，同比减少 4.42%；归母净利润 7.83 亿元，同比减少 44.63%。公司归母净利润同比下降主要系营业收入下降叠加 2025Q2 计提资产减值的影响。公司 2025Q2 确认资产减值损失 0.67 亿元，主要系松花江第一热电分公司和四平第一热电公司 5 号机组计提减值的影响。财务费用率方面，2025 前三季度，公司管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 1.12%、0.20% 和 9.79%，同比变化+0.18、+0.02 和-0.89 个百分点。现金流方面，2025 年前三季度，公司经营活动现金流为 51.62 亿元，同比增长 30.5%，主要系可再生能源补贴回收增加影响。在全球各行业减排需求持续增长的背景下，我们认为公司绿色燃料项目盈利能力值得期待。我们预计公司 25 年~27 年归母净利润分别为 7.52 亿元、8.82 亿元、9.69 亿元。

事件

公司发布 2025 年三季报

2025 前三季度，公司实现营业收入 97.17 亿元，同比减少 4.42%；归母净利润 7.83 亿元，同比减少 44.63%；扣非归母净利润 7.65 亿元，同比减少 42.26%；单季度归母净利润 0.57 亿元，同比减少 82.10%；实现加权净资产收益率 4.56%，同比减少 6.75 个百分点；实现基本每股收益 0.22 元/股，同比减少 57.40%。

简评

25Q3 营收利润同比下降，可再生能源补贴回款加速，

2025 前三季度，公司实现营业收入 97.17 亿元，同比减少 4.42%；归母净利润 7.83 亿元，同比减少 44.63%。公司归母净利润同比下降主要系营业收入下降叠加 2025Q2 计提资产减值的影响。公司 2025Q2 确认资产减值损失 0.67 亿元，主要系松花江第一热电分公司和四平第一热电公司 5 号机组计提减值的影响。财务费用率方面，2025 前三季度，公司管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 1.12%、0.20% 和 9.79%，同比变化+0.18、+0.02 和-0.89 个百分点。现金流方面，2025 年前三季度，公司经营活动现金流为 51.62 亿元，同比增长 30.5%，主要系可再生能源补贴回收增加影响。2025 年 1-9 月份，公司累计回收 14.97 亿元新能源补贴。此外，公司拟以新能源发电资产开展类 REITs 续发权益融资业务，发行规模不超过 27 亿元，期限不超过 20 年。我

吉电股份 (000875. SZ)

维持

增持

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440519060004

侯启明

houqiming@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070011

发布日期： 2025 年 10 月 28 日

当前股价： 5.82 元

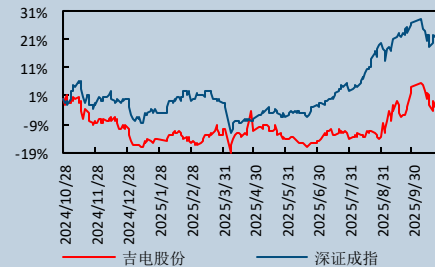
目标价格 6 个月： 6 元

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
0.00/-4.41	10.02/-1.20	-2.84/-23.97
12 月最高/最低价 (元)		6.34/4.89
总股本 (万股)		362,727.06
流通 A 股 (万股)		334,240.49
总市值 (亿元)		211.11
流通市值 (亿元)		194.53
近 3 月日均成交量 (万)		7805.07
主要股东		
国家电投集团吉林能源投资有限		29.62%
公司		

股价表现



们认为本次发行有助于加速现金回款，支持公司进行绿色低碳转型发展。在分红派息方面，公司三季报拟进行现金分红，每股派发现金红利 0.021 元（含税，下同），叠加 2025 年半年报分红后，前三季度每股分红 0.041 元，合计分红规模为 1.49 亿元，股息派发率达 19%。

国家电投氢基能源平台，绿色燃料项目核准在建，维持“买入”评级

公司定位为国家电投集团氢基能源平台，拟变更证券简称为“电投绿能”，未来有望获得集团氢能资产注入。目前公司已核准的绿氢项目包括：大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目（18 万吨合成氨）、梨树绿色甲醇创新示范项目（20 万吨甲醇）。在全球各行业减排需求持续增长的背景下，我们认为公司绿色燃料项目盈利能力值得期待。我们预计公司 2025 年~2027 年归母净利润分别为 7.52 亿元、8.82 亿元、9.69 亿元，对应 EPS 分别为 0.21 元/股、0.24 元/股、0.27 元/股。

表 1：盈利预测（单位：百万元，元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14442.6	13739.7	12940.66	14088.06	15288.57
营业成本	10723.4	10041.0	9935.18	10913.01	11881.13
营业税金及附加	122.7	119.79	112.83	122.83	133.30
营业费用	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	213.0	210.79	198.53	216.14	234.56
财务费用	1482.4	1446.84	1490.25	1534.96	1581.00
资产减值损失	-5.0	-110.84	-70.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	65.7	27.63	25.00	25.00	25.00
其他收益	96.3	107.29	100.00	100.00	100.00
营业利润	1858.3	1820.48	1188.87	1426.12	1583.59
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	1366.45	1603.71	1761.17
所得税	334.9	311.00	212.69	249.62	274.13
净利润	1563.2	1687.06	1153.76	1354.09	1487.04
少数股东损益	654.7	587.82	402.00	471.80	518.13
归属母公司净利润	908.4	1099.24	751.76	882.28	968.91
EPS（摊薄）	0.33	0.30	0.21	0.24	0.27

资料来源：公司公告，中信建投

风险分析

燃煤价格变动的风险：公司火电业务的主要成本为动力煤的采购成本，目前动力煤价格呈下行趋势，如果动力煤价格回升，公司燃煤成本提高，火电业务盈利恢复不及预期，公司业绩会相应下滑。

风光装机增长不及预期的风险：公司目前积极推进新能源转型升级，提升新能源装机容量，如果因市场价格或资源获取等原因导致公司装机增长不及预期，公司业绩增长速度也会相应下滑。

风光利用小时波动的风险：新能源发电具有一定的不稳定性，伴随公司新能源转型的推进，或将面对风光利用小时波动对公司业绩的影响。

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。

侯启明

公用环保组分析师，山东大学学士，复旦大学硕士，2023 年加入中信建投公用环保团队。

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