



## 短期业绩承压，静待绿色氢基能源业务放量

### ——重要事项点评

2026年02月09日

#### 核心观点

- 事件：**公司公告公司中文名称已由“吉林电力股份有限公司”变更为“国电投绿色能源股份有限公司”，证券简称由“吉电股份”变更为“电投绿能”，启用时间为2026年2月4日。此外，公司已于近期发布2025年业绩预告。2025年预计实现归母净利润4.4-5.4亿元，同比下降59.97%-50.88%；扣非归母净利润4.2-5.3亿元，同比下降53.62%-41.48%。我们对此点评如下：
- 新能源、火电板块对25年业绩均有拖累。**据公司公告，2025年业绩明显下滑主要包括两方面原因：1) 新能源业务板块受电力现货市场连续试运行、新能源全电量入市政策及限电率升高等因素影响，平均利用小时数、结算电价同比降低。2) 火电业务板块自2025年9月份起纳入电力现货市场连续试运行范围，不再执行原辅助服务相关政策，导致火电辅助服务收益较上年同期减少。
- 吉林煤电容量电价大幅提升，托底煤电收益。**展望2026年，尽管全国平均来看电量电价均有不同程度下降，但考虑到吉林煤电容量电价已提升至330元/kw/年（2024-2025年为100元/kw/年），以公司2024年火电3600h的利用小时为基数，对应度电较2025年提升0.064元/kwh，有望稳定公司煤电机组的盈利能力。
- 新能源补贴回款提速，预计2025年经营性现金流明显改善。**根据公司公告，2025年1月1日-2025年8月31日，公司共收到国家可再生能源补贴资金12.71亿元，较去年同期增加154.2%，占2024年全年收到国家可再生能源补贴资金的135.36%。根据同行业公司太阳能、金开新能公告，2025年国补回款同比分别增长155.64%、145.16%，我们判断2025年9-12月主要新能源企业国补回款情况优于或至少基本持平于2024年同期，因此，我们预计公司全年经营性现金流将有明显改善。
- 更名落地，彰显新能源+绿色氢基能源双赛道；绿氨项目进入常态化运行，绿醇项目预计28年投产。**公司证券简称已正式由“吉电股份”变更为“电投绿能”，有望更好彰显公司在新能源和绿色氢基能源方面的业务布局和未来发展方向。在绿色氢基能源业务方面，公司大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目已于2025年7月26日试运行投产。根据公司官方微信公众号披露，公司已正式与韩国企业签署绿氨采购谅解备忘录，此外也与法国电力集团、日本伊藤忠等企业签署合作协议。预计海外市场的成功开拓有助于公司绿氨产品更好地兑现其绿色溢价，从而对盈利能力构成支撑。绿醇方面，公司已于2026年1月与中国五环工程有限公司成功签订梨树风光制绿氢生物质耦合绿色甲醇项目EPC总承包合同，并全面启动工程设计工作；考虑27个月的建设工期，预计28年有望投产。全球航运业减排的大趋势下，由于中远海运为公司绿色甲醇项目的出资方之一，预计公司绿醇业务未来的收益确定性较强。
- 投资建议：**基于公司2025年业绩预告，我们调整对新能源业务利用小时、电价，以及火电业务电价的假设，从而下调2025-2027年归母净利润预测至5.01、5.61、6.85亿元。2026年2月6日收盘价对应PE分别为49.3x、44.0x、36.0x，考虑到公司前瞻性布局绿色氢基醇赛道，具备稀缺性，维持“推荐”评级。

#### 电投绿能（股票代码：000875）

**推荐** 维持评级

#### 分析师

**陶贻功**

☎：010-80927673

✉：taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

**曾韬**

☎：010-80927653

✉：zengtao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

**研究助理：马敏**

✉：mamin\_yj@chinastock.com.cn

#### 市场数据

2026年02月06日

股票代码	000875
A股收盘价(元)	6.81
上证指数	4,065.58
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)	228

#### 相对沪深300表现图

2026年02月06日



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

- 【银河环保公用】公司点评\_吉电股份：火电盈利稳健，更名强化氢基绿能平台定位
- 【银河环保公用】公司点评\_吉电股份：绿氨项目顺利投产，绿色氢基能源平台启航
- 【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

- **风险提示：**项目建设进度不及预期的风险，上网电价下降超预期的风险，煤炭价格大幅上涨的风险等。

## 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,740	12,883	13,866	14,587
收入增长率%	-4.87	-6.24	7.63	5.20
归母净利润(百万元)	1,099	501	561	685
利润增长率%	21.01	-54.40	12.01	22.08
分红率%	34.98	30.00	30.00	30.00
毛利率%	26.92	22.01	21.63	22.31
摊薄 EPS(元)	0.30	0.14	0.15	0.19
PE	22.47	49.28	44.00	36.04
PB	1.47	1.44	1.41	1.37
PS	1.80	1.92	1.78	1.69

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	12,605	12,594	13,379	13,940
现金	860	733	656	592
应收账款	10,176	10,315	11,107	11,687
其它应收款	183	171	185	194
预付账款	231	231	250	260
存货	305	306	330	345
其他	850	838	852	862
非流动资产	70,359	72,102	75,570	74,786
长期投资	1,556	1,556	1,556	1,556
固定资产	53,958	55,057	56,883	57,523
无形资产	1,830	1,920	1,998	2,064
其他	13,015	13,570	15,133	13,644
资产总计	82,964	84,696	88,949	88,727
流动负债	23,332	23,297	24,701	24,438
短期借款	6,220	6,220	7,220	6,720
应付账款	3,524	3,526	3,814	3,977
其他	13,587	13,551	13,667	13,741
非流动负债	34,732	35,738	37,734	36,735
长期借款	27,793	28,793	30,793	29,793
其他	6,939	6,945	6,941	6,941
负债总计	58,064	59,035	62,435	61,173
少数股东权益	8,143	8,553	9,012	9,573
归属母公司股东权益	16,757	17,108	17,501	17,981
负债和股东权益	82,964	84,696	88,949	88,727

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,474	6,580	6,638	7,148
净利润	1,687	911	1,021	1,246
折旧摊销	3,892	4,477	4,786	5,050
财务费用	1,454	1,334	1,362	1,346
投资损失	-28	-39	-42	-44
营运资金变动	-1,667	-225	-581	-484
其他	136	121	92	33
投资活动现金流	-6,940	-6,228	-8,180	-4,161
资本支出	-6,886	-6,166	-8,122	-4,105
长期投资	-60	0	0	0
其他	5	-61	-58	-56
筹资活动现金流	1,242	-479	1,465	-3,051
短期借款	-153	0	1,000	-500
长期借款	-5,174	1,000	2,000	-1,000
其他	6,569	-1,479	-1,535	-1,551
现金净增加额	-224	-126	-77	-64

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
营业总收入	13,740	12,883	13,866	14,587
营业成本	10,041	10,047	10,866	11,332
税金及附加	120	112	121	127
销售费用	0	0	0	0
管理费用	211	213	229	241
研发费用	64	60	64	68
财务费用	1,447	1,321	1,351	1,336
资产减值损失	-111	-108	-63	-52
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	74	63	20	27
营业利润	1,820	1,085	1,192	1,458
营业外收入	210	100	130	146
营业外支出	32	37	37	35
利润总额	1,998	1,147	1,285	1,569
所得税	311	236	264	323
净利润	1,687	911	1,021	1,246
少数股东损益	588	410	459	561
归属母公司净利润	1,099	501	561	685
EBITDA	7,337	6,946	7,422	7,955
EPS (元)	0.30	0.14	0.15	0.19

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-4.9%	-6.2%	7.6%	5.2%
营业利润增长率	-2.0%	-40.4%	9.8%	22.3%
归母净利润增长率	21.0%	-54.4%	12.0%	22.1%
毛利率	26.9%	22.0%	21.6%	22.3%
净利率	12.3%	7.1%	7.4%	8.5%
ROE	6.6%	2.9%	3.2%	3.8%
ROIC	3.9%	2.6%	2.6%	2.9%
资产负债率	70.0%	69.7%	70.2%	68.9%
净资产负债率	233.2%	230.1%	235.5%	222.0%
流动比率	0.54	0.54	0.54	0.57
速动比率	0.49	0.49	0.49	0.52
总资产周转率	0.17	0.15	0.16	0.16
应收账款周转率	1.48	1.26	1.29	1.28
应付账款周转率	2.95	2.85	2.96	2.91
每股收益	0.30	0.14	0.15	0.19
每股经营现金流	1.51	1.81	1.83	1.97
每股净资产	4.62	4.72	4.82	4.96
P/E	22.47	49.28	44.00	36.04
P/B	1.47	1.44	1.41	1.37
EV/EBITDA	10.01	10.74	10.46	9.58
PS	1.80	1.92	1.78	1.69

## 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。

曾韬，电新首席分析师，曾任职于中金公司。多次在《亚洲货币》新财富分析师等评选中名列前茅。2025 年 3 月加入银河证券。

## 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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn