



26-28 年承诺分红比例提升，绿氢布局持续深化

—— 2025 年年报&2026 年一季报点评

2026 年 04 月 21 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。2025 年实现营收 131.15 亿元，同比-4.55%；实现归母净利润 5.15 亿元（扣非 4.94 亿元），同比-53.17%（扣非同比-45.50%），处于业绩预告区间 4.4-5.4 亿元的中枢偏上位置。公司 25Q4 单季度实现营收 33.98 亿元，同比-4.91%；实现归母净利润-2.68 亿元（扣非-2.72 亿元），同比减亏，24 年同期为-3.14 亿元（扣非-4.20 亿元）。26Q1 实现营收 35.15 亿元，同比-6.52%；实现归母净利润 2.74 亿元（扣非 2.80 亿元），同比-56.00%（扣非同比-53.66%）。公司 2025 年度拟每股派发现金红利 0.057 元/股（含税，含 2 次中期分红），对应分红比例 40.16%（2024 年为 34.98%），以 2026 年 4 月 21 日收盘价计算股息率为 0.87%。公司同时发布《未来三年（2026-2028 年）股东回报规划》，提出每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的可分配利润的 40%，较《未来三年（2023-2025）股东回报规划》中的 30% 有所提升。
- 2025 年电量、电价同比均有所下滑，拖累收入表现。**2025 年，公司实现发电量 287.94 亿 kwh，同比-2%，我们预计主要原因有二：1) 清洁能源挤压下，火电利用小时下滑；2) 新能源限电增加，且公司新能源新增装机多在 25H2 投产（25 年全年新增装机 187.81 万千瓦，其中 25H1 仅新增 21 万千瓦），年内增量贡献有限。2025 年，公司平均含税上网电价为 0.484 元/kwh，同比-3%或-0.017 元/kwh，我们预计主要受新能源拖累。量、价齐跌使得公司 25 年收入承压。26Q1，公司收入延续下滑态势，拆分来看：1) 火电：利用小时承压，上网电价端尽管电量电价降幅较大（26 年 1-3 月吉林省电网代购电价平均降幅 0.069 元/kwh），但考虑到容量电价已提升至 330 元/kw/年（以公司煤电利用小时为基础测算提升幅度约 0.07 元/kwh），预计整体平稳；2) 新能源：电价下降，电量端参考 2026 年 1-3 月全国发电量表现（光伏 yoy+11.2%、风电 yoy-2.9%）或亦存在压力。
- 2025 年火电、供热业务盈利能力改善，新能源承压。**2025 年，公司火电、供热、风电、光伏业务分别实现营收 45.86、13.09、29.58、38.24 亿元，同比-4.53%、+3.08%、-9.04%、-3.32%；毛利率分别为 19.61%、-33.71%、42.14%、35.51%，同比+0.80、+3.43、-8.03、-3.77pct；其中火电主要受益于燃料成本下降，新能源主要由于折旧费用同比提升。
- 财务费用持续压降，经营活动净现金流改善明显。**2025 年公司发生财务费用 12.42 亿元，同比-2.04 亿元；产生减值损失 1.02 亿元，同比-0.78 亿元。此外，公司营业外收入同比-1.58 亿元，主要系碳排放配额收入-1.21 亿元、补偿款-0.59 亿元。2025 年，公司经营净现金流同比+28.53%至 70.36 亿元，预计主要系国补回款增加，2025 年 1 月 1 日至 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，同比+154.2%，占 2024 年全年收到国家可再生能源补贴资金的 135.36%。
- 绿氢布局持续深化，静待业绩释放。**2025 年 7 月 26 日，公司大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目试运行投产，为全球一次性投产规模最大的绿色合成氨单体项目；10 月 27 日，公司获得全球首张“ISCC EU RFNBO Ammonia”认证证书；看好公司绿氨实现溢价销售从而保障盈利能力。此外，公司目前正

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

✉：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 04 月 21 日

股票代码	000875
A 股收盘价(元)	6.56
上证指数	4,085.08
总股本(万股)	362,727
实际流通 A 股(万股)	334,238
流通 A 股市值(亿元)	219

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 21 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河公用环保】电投绿能_重要事项点评：短期业绩承压，静待绿色氢基能源业务放量
- 【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：绿氢项目顺利投产，绿色氢基能源平台启航

在推进包括盐城吉电绿氢制储项目（光伏装机规模 20 万千瓦，年制氢量 2000 吨）、大安规模化风光离网直流制氢创新示范项目（新能源装机 40MW，其中风电 30MW、光伏 10MW，制氢设备 4200Nm³/h）、梨树绿色甲醇创新示范项目（风电装机规模 40 万千瓦，甲醇年产能 20 万吨）等多个绿氢项目。

- **投资建议：**我们预计公司 26-28 年分别实现归母净利润 5.16、5.56、6.76 亿元；对应 PE 分别为 46.13x、42.83x、35.18x；维持“推荐”评级。
- **风险提示：**项目建设进度不及预期的风险，绿氨产能释放不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,115	13,952	14,458	16,533
收入增长率%	-4.55	6.38	3.63	14.36
归母净利润(百万元)	515	516	556	676
利润增长率%	-53.17	0.20	7.69	21.76
分红率%	40.16	40.00	40.00	40.00
毛利率%	23.72	22.00	21.75	21.26
摊薄 EPS(元)	0.14	0.14	0.15	0.19
PE	46.22	46.13	42.83	35.18
PB	1.38	1.35	1.33	1.30
PS	1.81	1.71	1.65	1.44

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,310	15,461	15,220	15,840
现金	2,302	2,949	2,274	2,402
应收账款	10,401	10,839	11,232	11,561
其它应收款	292	304	315	361
预付账款	153	166	173	199
存货	292	317	330	380
其他	871	887	897	938
非流动资产	74,465	75,797	76,574	76,894
长期投资	1,594	1,594	1,594	1,594
固定资产	60,357	56,408	52,650	57,211
无形资产	2,055	2,250	2,429	2,592
其他	10,459	15,545	19,902	15,497
资产总计	88,775	91,258	91,794	92,734
流动负债	21,883	22,438	23,973	24,695
短期借款	7,842	7,842	8,842	8,842
应付账款	3,978	4,383	4,839	5,244
其他	10,063	10,213	10,292	10,609
非流动负债	39,875	40,873	38,874	37,874
长期借款	31,431	32,431	31,431	30,431
其他	8,445	8,443	7,443	7,443
负债总计	61,758	63,312	62,847	62,569
少数股东权益	9,744	10,364	11,031	11,844
归属母公司股东权益	17,273	17,583	17,916	18,322
负债和股东权益	88,775	91,258	91,794	92,734

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7,036	7,093	7,246	8,045
净利润	1,133	1,135	1,223	1,489
折旧摊销	4,190	4,742	4,803	5,262
财务费用	1,266	1,219	1,176	1,127
投资损失	-58	-50	-52	-60
营运资金变动	431	-54	48	61
其他	75	101	48	165
投资活动现金流	-5,754	-6,018	-5,523	-5,519
资本支出	-5,771	-6,037	-5,543	-5,546
长期投资	6	0	0	0
其他	12	18	20	28
筹资活动现金流	149	-428	-2,398	-2,398
短期借款	1,621	0	1,000	0
长期借款	3,637	1,000	-1,000	-1,000
其他	-5,110	-1,428	-2,398	-1,398
现金净增加额	1,431	647	-675	128

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13,115	13,952	14,458	16,533
营业成本	10,004	10,883	11,313	13,019
税金及附加	151	161	166	190
销售费用	0	0	0	0
管理费用	180	191	198	226
研发费用	71	75	78	89
财务费用	1,242	1,185	1,132	1,093
资产减值损失	-82	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	118	49	51	61
营业利润	1,503	1,506	1,622	1,977
营业外收入	52	52	52	52
营业外支出	44	44	44	44
利润总额	1,510	1,513	1,630	1,984
所得税	377	378	407	495
净利润	1,133	1,135	1,223	1,489
少数股东损益	618	620	667	812
归属母公司净利润	515	516	556	676
EBITDA	6,943	7,440	7,564	8,340
EPS (元)	0.14	0.14	0.15	0.19

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-4.5%	6.4%	3.6%	14.4%
营业利润增长率	-17.4%	0.2%	7.7%	21.9%
归母净利润增长率	-53.2%	0.2%	7.7%	21.8%
毛利率	23.7%	22.0%	21.8%	21.3%
净利率	8.6%	8.1%	8.5%	9.0%
ROE	3.0%	2.9%	3.1%	3.7%
ROIC	2.7%	2.6%	2.6%	2.9%
资产负债率	69.6%	69.4%	68.5%	67.5%
净资产负债率	228.6%	226.5%	217.1%	207.4%
流动比率	0.65	0.69	0.63	0.64
速动比率	0.61	0.64	0.59	0.59
总资产周转率	0.15	0.15	0.16	0.18
应收账款周转率	1.27	1.31	1.31	1.45
应付账款周转率	2.67	2.60	2.45	2.58
每股收益(元)	0.14	0.14	0.15	0.19
每股经营现金流(元)	1.94	1.96	2.00	2.22
每股净资产(元)	4.76	4.85	4.94	5.05
P/E	46.22	46.13	42.83	35.18
P/B	1.38	1.35	1.33	1.30
EV/EBITDA	10.23	9.60	9.39	8.39
PS	1.81	1.71	1.65	1.44

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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