

江苏国信 (002608.SZ)

买入 (维持评级)

符合预期, 24年归母净利润预增 63%至 76%

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布了 2024 年度业绩预告。预计 2024 年度净利润为正值且同向上升, 预计归母净利润 30.5-33.0 亿元, 同比增加约 63.07%至 76.44%; 扣非归母净利润 29.0-31.5 亿元, 同比增长 61.50%-75.43%, 符合此前预期。

➤ **预计扣非归母净利润 29.0-31.5 亿元, 符合此前预期:** 预计公司 2024 年度净利润为正值且同向上升, 预计实现归母净利润 30.50-33.00 亿元 (上年同期为 18.70 亿元), 同比增加约 63.07%至 76.44%; 实现扣非归母净利润 29.0-31.5 亿元 (上年同期为 17.96 亿元), 同比增长 61.50%-75.43%, 扣非归母净利符合我们此前预期。业绩预增主要系公司新机组投产、燃料成本下降、增持江苏银行、持续提质增效等。

➤ **火电新机组投产&燃料成本回落, 火电板块 24 年经营向好:** 一方面, 2024 年江苏用电量达到 8487 亿千瓦时, 同比增长 8.4%, 高用电需求保障公司机组出力水平; 另一方面, 2024 年 12 月 11 日, 国信滨电 1 台 1GW 二次再热超超临界燃煤发电机组正式投产运营, 新增机组投产贡献新增量。此外, 2024 年 5500 大卡秦皇岛港煤价均价为 854.92 元/吨, 同比下降 11.4%, 预计公司火电板块燃料成本有所下降。24 年火电板块新机组投产, 电量增加; 同时燃料成本回落, 利润有所增长。

➤ **金融经营稳健, 增持江苏银行收益持续增长:** 2024 年上半年, 公司的子公司江苏信托增持江苏银行, 截至 3Q2024, 江苏信托持有江苏银行的比比例为 6.98%。24 年江苏银行业绩快报数据显示其归母净利润为 318.43 亿元, 同比增长 10.76%, 考虑到公司持有江苏信托 81.49%的股份, 我们预计增持江苏银行后, 为公司贡献投资净收益增量约 1.4 亿元左右。公司增持江苏银行后, 收益有望增长。稳定的金融股权投资收益为公司奠定了坚实的展业基础。

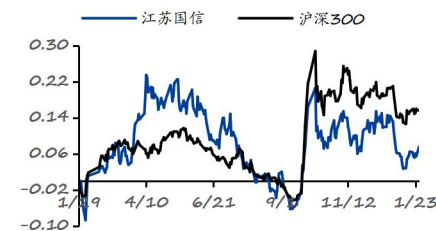
➤ **盈利预测与投资建议:** 考虑到 25 年江苏年度长协电价下降, 结合已披露的项目投产信息、江苏信托财务数据和当前的煤价数据, 我们调整原有假设, 预计 2024-2026 年公司营收分别为 349.89、386.51、432.48 亿元 (原 351.85、413.28 和 469.82 亿元), 归母净利润分别为 31.09、31.48 和 33.26 亿元 (原 29.90、35.23 和 40.58 亿元), 对应 PE 分别为 9.1/8.9/8.5 倍。维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 项目投产不及预期风险; 政策风险; 燃料价格高位运行导致成本高企的风险; 电力市场竞争降低上网电价的风险; 金融板块盈利风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

基本数据

日期	2025-01-27
收盘价:	7.45 元
总股本/流通股本(百万股)	3,778.08/3,778.08
流通 A 股市值(百万元)	28,146.69
每股净资产(元)	8.47
资产负债率(%)	51.52
一年内最高/最低价(元)	8.87/6.26

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)
yjy30561@hfzq.com.cn
联系人: 闫燕燕(S0210123070115)
yyy30238@hfzq.com.cn

相关报告

1、金融善守火电能攻, 乘风破浪奋楫扬帆——2024.11.26

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	31,557	33,694	34,989	38,651	43,248
增长率	13%	7%	4%	10%	12%
净利润(百万元)	68	1,870	3,109	3,148	3,326
增长率	120%	2,644%	66%	1%	6%
EPS(元/股)	0.02	0.50	0.82	0.83	0.88
市盈率(P/E)	412.9	15.0	9.1	8.9	8.5
市净率(P/B)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,044	13,318	15,795	25,223	营业收入	33,694	34,989	38,651	43,248
应收票据及账款	3,859	3,644	3,639	3,639	营业成本	30,454	30,436	33,849	38,153
预付账款	2,095	1,522	1,692	1,908	税金及附加	212	237	262	293
存货	1,529	1,507	1,676	1,889	销售费用	32	35	39	43
合同资产	0	0	0	0	管理费用	964	976	1,043	1,135
其他流动资产	12,384	12,413	12,502	12,614	研发费用	7	7	8	8
流动资产合计	29,911	32,403	35,304	45,273	财务费用	156	160	369	408
长期股权投资	17,775	18,664	19,597	20,577	信用减值损失	-36	-1	-1	-1
固定资产	32,136	34,152	43,514	40,741	资产减值损失	-591	-120	-120	-120
在建工程	4,786	7,280	2,931	3,101	公允价值变动收益	83	185	185	185
无形资产	1,773	2,011	2,278	2,585	投资收益	2,107	2,285	2,413	2,591
商誉	13	13	13	13	其他收益	115	80	80	80
其他非流动资产	2,478	2,544	2,612	2,685	营业利润	3,549	5,569	5,640	5,943
非流动资产合计	58,962	64,664	70,944	69,701	营业外收入	36	57	69	74
资产合计	88,872	97,067	106,248	114,974	营业外支出	120	74	89	77
短期借款	4,847	5,000	5,000	5,000	利润总额	3,465	5,552	5,621	5,939
应付票据及账款	4,405	4,261	4,739	5,341	所得税	562	805	815	861
预收款项	1	0	0	0	净利润	2,902	4,747	4,806	5,078
合同负债	149	105	116	130	少数股东损益	1,032	1,638	1,658	1,752
其他应付款	1,557	1,557	1,557	1,557	归属母公司净利润	1,870	3,109	3,148	3,326
其他流动负债	9,715	9,108	9,548	10,090	EPS (按最新股本摊薄)	0.50	0.82	0.83	0.88
流动负债合计	20,674	20,032	20,960	22,118					
长期借款	28,248	33,248	37,248	40,248					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	507	526	546	567					
非流动负债合计	28,756	33,775	37,795	40,815					
负债合计	49,430	53,807	58,755	62,934					
归属母公司所有者权益	28,626	31,297	34,041	36,949					
少数股东权益	10,816	11,963	13,453	15,091					
所有者权益合计	39,442	43,260	47,493	52,040					
负债和股东权益	88,872	97,067	106,248	114,974					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,792	4,645	5,522	6,441
现金收益	5,456	7,279	7,693	8,678
存货影响	352	22	-169	-213
经营性应收影响	-835	908	-46	-96
经营性应付影响	-2,084	-145	478	603
其他影响	902	-3,420	-2,435	-2,532
投资活动现金流	-6,181	-6,186	-6,480	595
资本支出	-5,318	-7,121	-7,797	-896
股权投资	403	-889	-933	-980
其他长期资产变化	-1,266	1,823	2,250	2,471
融资活动现金流	4,826	4,816	3,435	2,393
借款增加	6,447	5,205	4,053	3,053
股利及利息支付	-1,710	-1,869	-2,056	-2,220
股东融资	511	0	0	0
其他影响	-421	1,480	1,438	1,560

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	6.8%	3.8%	10.5%	11.9%
EBIT 增长率	564.1%	57.7%	4.9%	6.0%
归母公司净利润增长率	2,643.6%	66.2%	1.2%	5.7%
获利能力				
毛利率	9.6%	13.0%	12.4%	11.8%
净利率	8.6%	13.6%	12.4%	11.7%
ROE	4.7%	7.2%	6.6%	6.4%
ROIC	8.0%	10.5%	9.7%	9.3%
偿债能力				
资产负债率	55.6%	55.4%	55.3%	54.7%
流动比率	1.4	1.6	1.7	2.0
速动比率	1.4	1.5	1.6	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	37	38	34	30
存货周转天数	20	18	17	17
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.82	0.83	0.88
每股经营现金流	1.00	1.23	1.46	1.70
每股净资产	7.58	8.28	9.01	9.78
估值比率				
P/E	15	9	9	8
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	44	33	31	28

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn