

## 长期成长性高，煤电装机进入释放期

### —江苏国信 2023 年报点评

#### 核心观点：

**事件：**公司发布 2023 年年报，全年实现营收 345.72 亿元，同比增长 6.38%；实现归母净利润 18.70 亿元（扣非 17.96 亿元），同比增长 3014.44%（扣非同比增长 1835.13%）。2023 年利润分配预案为每 10 股派发现金 1 元（含税），现金分红金额 3.78 亿元（含税），占公司 2023 年末累计可分配利润的 57.97%，展现了较强的分红意愿。

#### ● 煤价下行，盈利能力大幅改善。

分板块来看，公司能源板块营收 336.93 亿元，同比增长 6.57%，利润总额 8.51 亿元，同比增长 141.28%，主要得益于煤炭市场价格回落，煤电业务边际收益增长；公司金融板块稳健向好，利润总额 27.11 亿元，同比增长 22.49%。

报告期公司毛利率、净利率分别为 9.62%、8.61%，同比+9.52pct、+7.66pct；期间费用率 5.88%，同比-0.43pct；ROE(加权)6.64%，同比+6.40pct。报告期，公司计提减值 6.26 亿元，拖累了全年盈利水平。报告期公司资产负债率 55.62%，同比+1.68pct，维持在相对较低水平。报告期公司经现净额 37.92 亿元，同比减少 18.74%；收现比 110.04%，净利润现金含量 202.74%，经营现金流状况保持优良水平。

#### ● 2024Q1 业绩高增长，全年业绩继续提升值得期待。

公司此前发布 2024 年一季度业绩预告，2024Q1 归母扣非净利 7.95 亿元，同比增长 208.29%。公司业绩大幅增长主要得益于煤炭价格下降以及上网电量的增长。

2024Q1，京唐港 5500 大卡动力煤均价 900 元/吨左右，下跌 230 元/吨左右，截止 4 月 11 日秦皇岛 5500 大卡动力煤平仓价 808 元/吨，同比下跌 217 元/吨。在需求整体偏弱，水电及新能源出力挤压背景下，我们判断煤价重心有望继续下行；同时江苏电力需求旺盛，火电价格维持较高水平；公司全年业绩有望继续提升。

#### ● 控股在建装机 500 万千瓦投运在即，长期成长性可观。

公司目前已投运机组装机容量 1545.4 万千瓦，其中江苏省内燃煤 890.2 万千瓦、燃机 259.2 万千瓦，山西省燃煤机组 396 万千瓦。2023 年 9 月 26 日，公司射阳港#1 机组投产，将为公司 2024 年上网电量带来增长。

公司目前在建控股装机 500 万千瓦，占公司已投运燃煤装机的 38.87%。其中，滨海港 2\*100 万千瓦机组预计 2024 年底投运，沙洲 2\*100 万千瓦机组预计 2025 年中投运，一控一参的靖江 2\*100 万千瓦机组也有望于 2025 年底投运，在建机组的建成，将为公司提供持续的业绩增长动力。

#### ● 估值分析与评级说明：

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 29.73 亿元、34.62 亿元、39.28 亿元，对应 PE 分别为 10.95 倍、9.41 倍、8.29 倍，维持“推荐”评级。

#### ● 风险提示：煤价超预期上涨的风险；上网电价下调的风险。

江苏国信(002608)

推荐 (维持)

#### 分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

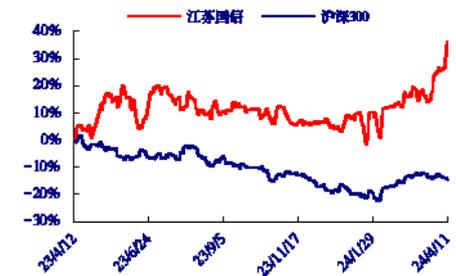
分析师登记编码：S0130523070002

#### 市场数据

2024-04-11

股票代码	002608
A 股收盘价(元)	8.62
上证指数	3,034.25
总股本(万股)	377,808
实际流通 A 股(万股)	377,808
流通 A 股市值(亿元)	326

#### 相对沪深 300 表现图



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\_江苏国信(002608)\_能源金融利润双增长，煤价下行推动火电盈利持续提升

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34572.19	35990.38	38501.30	42733.07
收入增长率%	6.38	4.10	6.98	10.99
归母净利润(百万元)	1870.37	2973.34	3462.32	3928.00
利润增速%	3014.44	58.97	16.45	13.45
毛利率%	9.62	13.15	14.37	14.82
摊薄 EPS(元)	0.50	0.79	0.92	1.04
PE	17.41	10.95	9.41	8.29
PB	1.14	1.03	0.93	0.84
PS	0.94	0.90	0.85	0.76

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院



### 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。

陶始功，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。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

### 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，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn