

江苏国信 (002608.SZ)



火电业绩稳步提升，金融板块表现稳健

业绩简评

2024年8月28日公司披露半年报，1H24实现营收177.8亿元，同比+16.0%；归母净利润19.5亿元，同比+74.2%。其中，Q2实现营收87.0亿元，同比+7.5%；归母净利润11.7亿元，同比+35.9%。

经营分析

1H24发电量增、价稳驱动公司火电业绩增长，新机组下半年放量可期。公司在运煤电机组约70%分布于江苏，1H24江苏省用电量同比增长9.0%、较全国平均水平高0.9pct，公司江苏煤电发电量同比+11.1%，且电力供需紧平衡下平均售电价格0.468元/kwh、同比+0.9%；公司省内气电机组1H24发电量同比+32.9%，电价同比-17.6%；此外，公司省外山西煤电机组1H24发电量同比+2.6%，送苏比例维持在90%，电价同比-6.4%。1H24公司总发电量同比+9.5%，综合电价基本持平、同比-1.4%，业绩增长主要源于发电量增长。从装机量看，公司9M23控股射阳港100万千瓦煤电项目投产放量放大了1H24的业绩增长，预计24年底滨海港电厂2×100万千瓦机组的投产以及25年沙洲、靖江机组的投产将进一步释放业绩增长动力。
煤价中枢持续下行，成本回落使火电盈利能力持续提升。截至1H24末市场煤价进一步较24年初回落了7.4%，且由于去年同期（尤其Q1）煤价仍处于较高位，因此1H24市场煤价中枢同比降幅可达到13.8%；成本下行使得公司电力主业1H24毛利率同比提升5.7pct至11.9%。我们预计24-26年煤价中枢有望同比持续下移，成本改善下公司电力主业盈利能力将获得持续改善。

金融业务稳健增长，利润“安全垫”作用维稳。1H24公司金融板块实现营收17.7亿元（金融企业报表列报口径）、同比+1.0%，实现利润总额19.5亿元、同比+14.9%，占公司利润总额的63.4%。1H24子公司江苏信托增持江苏银行、成为第一大股东，且落地首单上市公司行政管理服务信托-创富2号、首单保租房普惠金融服务信托“江苏信托普惠金融服务信托1号”，成立省内首单大型省属企业公益慈善信托“苏信弘善·国信集团1号慈善信托”，持续打造资产管理信托特色产品线，积极推进标品信托净值化转型。

盈利预测、估值与评级

考虑煤价中枢下行及新机组“十四五”陆续投产，公司火电主业业绩有望实现稳健增长。我们预计公司24-26年分别实现归母净利润30.7/34.2/35.2亿元，EPS分别为0.81/0.91/0.93元，公司股票现价对应PE估值分别为8.3/7.5/7.3倍，维持“增持”评级。

风险提示

新项目进展不及预期；省内火电需求不及预期；煤炭长协签约、履约不及预期以及煤价下行不及预期；金融业务盈利稳定性不足。

公共事业与环保组

分析师：张君昊 (执业 S1130524070001)

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

联系人：汪知瑶

wangzhiyao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.77 元

相关报告：

- 《江苏国信公司点评：煤价下行+电量上行，降本增效助力业绩高增》，2024.4.27
- 《江苏国信 2023 年业绩点评：火电业绩反弹兑现，金融利润稳健增...》，2024.4.12
- 《江苏国信公司点评：火电盈利持续改善，金融板块表现分化》，2023.10.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,438.8	34,572.2	35,948.0	39,135.9	42,808.3
营业收入增长率	12.3%	6.6%	4.0%	8.9%	9.4%
归母净利润(百万元)	68.2	1,870.4	3,068.2	3,419.8	3,520.2
归母净利润增长率	N.A	2643.55%	64.04%	11.46%	2.94%
摊薄每股收益(元)	0.018	0.495	0.812	0.905	0.932
每股经营性现金流净额	1.25	1.00	1.40	1.60	1.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.24%	6.53%	10.64%	11.08%	10.67%
P/E	330.30	13.27	8.34	7.48	7.27
P/B	0.79	0.87	0.89	0.83	0.78

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	28,879	32,439	34,572	35,948	39,136	42,808
增长率		12.3%	6.6%	4.0%	8.9%	9.4%
主营业务成本	-29,543	-31,624	-30,509	-30,760	-33,587	-37,292
%销售收入	102.3%	97.5%	88.2%	85.6%	85.8%	87.1%
毛利	-664	815.2	4,062.9	5,188.3	5,548.7	5,516.3
%销售收入	n.a	2.5%	11.8%	14.4%	14.2%	12.9%
营业税金及附加	-202	-216	-212	-216	-235	-257
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-17	-19	-32	-34	-38	-42
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-830	-894	-964	-989	-1,037	-1,126
%销售收入	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.7%	2.6%
研发费用	-3	-2	-7	-8	-9	-10
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	-1,716	-315	2,849	3,942	4,230	4,081
%销售收入	n.a	n.a	8.2%	11.0%	10.8%	9.5%
财务费用	-963	-1,076	-980	-1,266	-1,473	-1,499
%销售收入	3.3%	3.3%	2.8%	3.5%	3.8%	3.5%
资产减值损失	-118	-223	-626	-64	-31	-26
公允价值变动收益	227	307	83	100	100	100
投资收益	1,818	1,431	2,107	2,300	2,500	2,800
%税前利润	-223.5%	568.1%	60.8%	45.8%	46.5%	50.9%
营业利润	-731	145	3,549	5,011	5,326	5,456
营业利润率	n.a	0.4%	10.3%	13.9%	13.6%	12.7%
营业外收支	-82	107	-85	10	50	50
税前利润	-814	252	3,465	5,021	5,376	5,506
利润率	n.a	0.8%	10.0%	14.0%	13.7%	12.9%
所得税	32	49	-562	-753	-806	-826
所得税率	n.a	-19.6%	16.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-782	301.1	2,902.3	4,268.2	4,569.8	4,680.2
少数股东损益	-439	233	1,032	1,200	1,150	1,160
归属于母公司的净利润	-343	68	1,870	3,068.2	3,419.8	3,520.2
净利率	n.a	0.2%	5.4%	8.5%	8.7%	8.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-782	301	2,902	4,268	4,570	4,680
少数股东损益	-439	233	1,032	1,200	1,150	1,160
非现金支出	2,403	2,575	3,092	2,428	2,576	2,787
非经营收益	-1,408	-888	-956	-533	-1,188	-1,523
营运资金变动	-1,924	2,729	-1,247	-892	106	89
经营活动现金净流	-1,711	4,717	3,792	5,271	6,064	6,033
资本开支	-2,600	-3,544	-6,568	-2,462	-2,580	-2,780
投资	1,370	-1,936	-723	-1,550	-1,100	-1,400
其他	600	681	1,110	2,300	2,500	2,800
投资活动现金净流	-631	-4,799	-6,181	-1,712	-1,180	-1,380
股权募资	15	155	511	0	0	0
债权募资	7,879	998	6,251	-189	-1,204	-717
其他	-3,336	-1,205	-1,935	-4,264	-2,830	-2,836
筹资活动现金净流	4,558	-52	4,826	-4,453	-4,034	-3,553
现金净流量	2,216	-134	2,438	-893	849	1,100

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,665	7,522	10,044	9,127	9,958	11,045
应收款项	3,348	3,381	3,954	3,739	4,124	4,558
存货	2,471	1,880	1,529	2,084	2,297	2,586
其他流动资产	11,647	13,534	14,384	13,285	13,350	13,439
流动资产	25,132	26,318	29,911	28,234	29,728	31,627
%总资产	31.2%	31.8%	33.7%	32.3%	32.9%	33.7%
长期投资	18,371	19,013	18,638	19,638	20,838	22,338
固定资产	33,652	34,422	37,054	37,357	37,477	37,580
%总资产	41.8%	41.6%	41.7%	42.7%	41.5%	40.1%
无形资产	1,244	1,388	1,806	1,793	1,783	1,773
非流动资产	55,323	56,517	58,962	59,291	60,576	62,145
%总资产	68.8%	68.2%	66.3%	67.7%	67.1%	66.3%
资产总计	80,454	82,835	88,872	87,525	90,304	93,772
短期借款	15,085	12,420	10,052	9,982	8,778	8,061
应付款项	8,575	8,050	5,963	7,320	8,027	8,857
其他流动负债	2,284	4,137	4,659	1,067	1,160	1,256
流动负债	25,944	24,607	20,674	18,369	17,964	18,173
长期贷款	15,770	19,433	28,248	28,248	28,248	28,248
其他长期负债	680	641	507	66	48	35
负债	42,395	44,681	49,430	46,684	46,261	46,457
普通股股东权益	28,603	28,458	28,626	28,825	30,877	32,989
其中：股本	3,778	3,778	3,778	3,778	3,778	3,778
未分配利润	2,734	2,674	4,041	5,881	7,933	10,045
少数股东权益	9,457	9,695	10,816	12,016	13,166	14,326
负债股东权益合计	80,454	82,835	88,872	87,525	90,304	93,772

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-0.091	0.018	0.495	0.812	0.905	0.932
每股净资产	7.571	7.532	7.577	7.630	8.173	8.732
每股经营现金净流	-0.453	1.249	1.004	1.395	1.605	1.597
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.325	0.362	0.373
回报率						
净资产收益率	-1.20%	0.24%	6.53%	10.64%	11.08%	10.67%
总资产收益率	-0.43%	0.08%	2.10%	3.51%	3.79%	3.75%
投入资本收益率	-2.38%	-0.54%	3.06%	4.24%	4.44%	4.15%
增长率						
主营业务收入增长率	33.14%	12.33%	6.58%	3.98%	8.87%	9.38%
EBIT 增长率	N/A	-81.63%	-100.4%	38.40%	7.30%	-3.52%
净利润增长率	-115.1%	-119.89%	2643.6%	64.04%	11.46%	2.94%
总资产增长率	7.89%	2.96%	7.29%	-1.52%	3.18%	3.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	33.8	34.2	36.9	34.5	35.0	35.5
存货周转天数	18.9	25.1	20.4	25.5	26.0	26.5
应付账款周转天数	37.8	34.2	36.8	37.0	37.2	37.5
固定资产周转天数	393.7	340.5	339.3	326.3	304.6	283.6
偿债能力						
净负债/股东权益	36.72%	34.15%	42.33%	42.96%	35.22%	28.97%
EBIT 利息保障倍数	-1.8	-0.3	2.9	3.1	2.9	2.7
资产负债率	52.69%	53.94%	55.62%	53.34%	51.23%	49.54%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	4	5	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-07-30	增持	7.12	7.70~7.70
2	2023-08-25	增持	6.85	N/A
3	2023-10-26	增持	6.75	N/A
4	2024-04-12	增持	8.62	N/A
5	2024-04-27	增持	8.30	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究