

## 火电发电量提升，拉动业绩增长

2024 年 08 月 29 日

► **事件:** 8 月 28 日公司发布 2024 年半年报, 实现营业收入 177.76 亿元, 同比增加 16.01%; 归母净利润 19.52 亿元, 同比增加 74.20%; 扣非归母净利 17.83 亿元, 同比增加 77.07%。其中公司能源板块实现利润总额 11.61 亿元, 同比增长 616.67%。2024Q2 公司实现营业收入 86.95 亿元, 同比增加 7.31%, 环比减少 4.25%; 实现归母净利润 11.73 亿元, 同比增加 35.92%, 环比增加 50.58%; 实现扣非归母净利 9.88 亿元, 同比增加 32.09%, 环比增加 24.28%。

► **装机容量持续扩张, 电量供需平衡发展。**需求端: 江苏省电力需求旺盛, 2024 年上半年全省用电量为 3923 亿 KWH, 同比增幅 9%, 比全社会水平 (8.1%) 高 0.9pct。发电端: 24H1 公司完成发电量 345.06 亿千瓦时, 同比增长 9.47%, 其中, 煤电 320.07 亿千瓦时, 同比增长 7.98%, 燃气 24.亿千瓦时, 同比增长 1.83%。截至 2024H1, 公司控参股总装机总容量为 2145.4 万千瓦, 其中已投产 1545.4 万千瓦, 在建 600 万千瓦煤电机组。公司控参股的 600 万千瓦二次再热超超临界机组将在“十四五”期间投产, 其中公司控股的滨海港 2\*100 万千瓦机组预计 2024 年底首台投产, 第二台机组 2025 年 4 月投产; 控股的沙洲 2\*100 万千瓦机组预计 2025 年中投产; 一控一参的靖江 2\*100 万千瓦煤电一体化机组或将于 2025 年底投产。

► **成本端压力减轻, 电价整体略有下降。**成本端: 市场煤价自 6 月以来持续呈下跌趋势, 煤电发电成本降低。截至 8 月 28 日, 环渤海动力煤价格: 秦皇岛 (5500K) 715 元/吨。结合今年来水偏多, 水电回暖挤压煤电需求, 市场煤价或将持续走低。电价端: 24H1 电价相对稳定, 综合平均上网电价为 0.4597 元/kwh, 同比下跌 1.37%; 江苏省内煤电平均上网电价 0.4681 元/kwh, 同比上涨 0.88%; 山西省内煤电平均上网电价 0.3913 元/kwh, 同比下跌 6.37%。

► **增持江苏银行, 投资收益增厚。**24H1 公司多次增持江苏银行, 包括江苏信托增持江苏银行股份 74,007,826 股, 江苏投管增持 125,796,845 股, 合计占该行总股本比例 1.09%。该次增持后, 江苏信托与江苏投管合计占该行总股本比例 9.98%, 为江苏银行合并第一大股东。6 月 17 日, 江苏银行决议通过江苏投管及关联方合计持有江苏银行拟超 10% 股份议案。江苏银行 24H1 实现归母净利润 187.31 亿元, 带来公司投资收益 12.67 亿元, 占公司利润总额 41.19%。

► **投资建议:** 成本端下行叠加火电发电量提升, 公司火电盈利强劲, 我们预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 28.91/34.10/39.10 亿元, EPS 分别为 0.77/0.90/1.03 元, 对应 2024 年 08 月 28 日收盘价 PE 分别 9/7/7 倍, 维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示:** 燃料成本上行; 电价波动影响; 电量消纳风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	34,572	37,498	42,353	49,944
增长率 (%)	6.4	8.5	12.9	17.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,870	2,891	3,410	3,910
增长率 (%)	3014.4	54.6	18.0	14.6
每股收益 (元)	0.50	0.77	0.90	1.03
PE	14	9	7	7
PB	0.9	0.8	0.7	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

6.77 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书: S0100123030035

邮箱: lijing@mszq.com

## 相关研究

- 江苏国信 (002608.SZ) 2024 年一季报点评: 火力全开、主业向好, 投资收益正常波动-2024/04/27
- 江苏国信 (002608.SZ) 2023 年年报点评: 减值扰动 23 年火电表现, 1Q24 业绩大幅上行-2024/04/12
- 江苏国信 (002608.SZ) 2023 年业绩预告点评: 基本符合预期, 投资收益奠定业绩稳定性-2024/01/30
- 江苏国信 (002608.SZ) 2023 年三季报点评: 主业向好, 投资收益波动-2023/10/25
- 江苏国信 (002608.SZ) 2023 年半年报点评: 火电企稳, 金融铸就业绩安全垫-2023/08/25

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	34,572	37,498	42,353	49,944
营业成本	30,509	32,407	36,772	43,206
营业税金及附加	212	220	249	294
销售费用	32	22	25	29
管理费用	964	1,002	1,099	1,251
研发费用	7	7	8	10
EBIT	2,926	3,882	4,246	5,208
财务费用	980	1,139	1,336	1,544
资产减值损失	-591	-200	-200	-200
投资收益	2,107	2,397	3,073	3,220
<b>营业利润</b>	<b>3,549</b>	<b>5,258</b>	<b>6,102</b>	<b>7,003</b>
营业外收支	-85	50	50	50
<b>利润总额</b>	<b>3,465</b>	<b>5,308</b>	<b>6,152</b>	<b>7,053</b>
所得税	562	860	984	1,128
净利润	2,902	4,448	5,167	5,924
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,870</b>	<b>2,891</b>	<b>3,410</b>	<b>3,910</b>
EBITDA	5,392	6,502	7,250	8,597

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,044	9,258	5,075	8,076
应收账款及票据	3,859	4,011	4,543	5,375
预付款项	2,095	2,261	2,567	3,017
存货	1,529	1,770	2,009	2,362
其他流动资产	12,384	12,774	13,108	13,451
<b>流动资产合计</b>	<b>29,911</b>	<b>30,075</b>	<b>27,302</b>	<b>32,281</b>
长期股权投资	17,775	20,171	23,244	26,465
固定资产	32,137	37,519	42,135	46,751
无形资产	1,773	1,774	1,774	1,774
<b>非流动资产合计</b>	<b>58,962</b>	<b>67,678</b>	<b>75,366</b>	<b>80,202</b>
<b>资产合计</b>	<b>88,872</b>	<b>97,752</b>	<b>102,668</b>	<b>112,482</b>
短期借款	4,847	7,847	11,297	14,597
应付账款及票据	4,405	4,691	5,325	6,259
其他流动负债	11,422	10,358	4,658	5,177
<b>流动负债合计</b>	<b>20,674</b>	<b>22,896</b>	<b>21,280</b>	<b>26,033</b>
长期借款	28,248	30,248	32,248	32,248
其他长期负债	507	585	585	585
<b>非流动负债合计</b>	<b>28,756</b>	<b>30,833</b>	<b>32,833</b>	<b>32,833</b>
<b>负债合计</b>	<b>49,430</b>	<b>53,729</b>	<b>54,113</b>	<b>58,866</b>
股本	3,778	3,778	3,778	3,778
少数股东权益	10,816	12,373	14,130	16,144
<b>股东权益合计</b>	<b>39,442</b>	<b>44,023</b>	<b>48,555</b>	<b>53,616</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>88,872</b>	<b>97,752</b>	<b>102,668</b>	<b>112,482</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	6.38	8.46	12.95	17.92
EBIT 增长率	658.13	32.66	9.39	22.65
净利润增长率	3014.44	54.59	17.95	14.65
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	9.62	11.73	11.53	12.11
净利润率	5.55	7.90	8.23	7.97
总资产收益率 ROA	2.10	2.96	3.32	3.48
净资产收益率 ROE	6.53	9.14	9.91	10.43
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.45	1.31	1.28	1.24
速动比率	1.24	1.10	1.03	1.00
现金比率	0.49	0.40	0.24	0.31
资产负债率 (%)	55.62	54.96	52.71	52.33
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	41.48	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	18.32	20.00	20.00	20.00
总资产周转率	0.39	0.39	0.41	0.46
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.50	0.77	0.90	1.03
每股净资产	7.58	8.38	9.11	9.92
每股经营现金流	1.00	1.00	1.66	1.94
每股股利	0.10	0.20	0.22	0.28
<b>估值分析</b>				
PE	14	9	7	7
PB	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.85	8.17	7.33	6.18
股息收益率 (%)	1.48	2.95	3.25	4.14

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,902	4,448	5,167	5,924
折旧和摊销	2,466	2,620	3,004	3,389
营运资金变动	-1,247	-2,253	-111	-206
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,792</b>	<b>3,763</b>	<b>6,262</b>	<b>7,318</b>
资本开支	-6,568	-8,936	-7,503	-4,887
投资	-723	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-6,181</b>	<b>-9,002</b>	<b>-7,503</b>	<b>-4,887</b>
股权募资	511	0	0	0
债务募资	6,251	5,850	-598	3,300
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4,826</b>	<b>4,453</b>	<b>-2,942</b>	<b>571</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2,438</b>	<b>-786</b>	<b>-4,183</b>	<b>3,001</b>

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026