

江苏国信 (002608.SZ)

买入 (维持评级)

24年能源和金融齐增，归母净利润高增73%

投资要点:

► **事件:** 公司发布了2024年年报和2025年一季报, 2024年公司实现营业收入369.33亿元, 同比增长6.83%; 归属于母公司股东的净利润32.38亿元, 同比增长73.12%。分季度看, 4Q2024单季度营业收入89.49亿元, 同比下降6.36%; 归属于母公司股东的净利润3.17亿元, 同比增长428.08%。1Q2025单季度营业收入77.60亿元, 同比下降14.54%; 归属于母公司股东的净利润8.64亿元, 同比增长11.01%。

► **24年归母净利润同比高增73%, 1Q25扣非归母净利润基本持平:** 2024年公司归母净利润达到32.38亿元, 同比高增73%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1元(含税), 拟派发现金红利3.78亿元(含税), 占母公司报表2024年末累计可供分配利润的60.67%。1Q2025, 公司营收下降14.54%, 我们认为主要系能源板块收入下降所致(金融类收入同比增长2.21%)。1Q2025, 公司归母净利润8.64亿元, 同比增长11.01%; 扣非归母净利润7.99亿元, 同比增长0.55%。其中, 非经常性损益0.65亿元, 构成主要系政府补助+持有(或处置)交易性金融资产和负债产生的公允价值变动损益。

► **24年量增价减收入同比增长6.7%, 能源板块盈利大幅增长:** 2024年公司发电量同比增长2.2%, 平均上网电价同比下降0.9%, 能源板块收入同比增长6.68%。其中, 江苏燃煤机组发电量同比增长4.9%(23M9射阳港电厂1GW投产&24M12国信滨电1GW投产), 电价同比增长0.9%(24年江苏年度双边协商电价维持高位), 江苏燃煤机组量价表现优异。受益于24年市场煤价下行, 公司能源板块盈利大幅增长, 2024年利润总额同比增长147.08%。此外, 2025年江苏年度双边协商电价同比下降40.49元/MWH, 降幅8.94%。受电价影响, 1Q2025能源收入降幅或较为明显。1Q2025, 市场煤价均价同比下降180.52元/吨, 煤价下降对冲电价影响。

► **金融业务稳健发展, 奠定坚强展业基础:** 2024年, 江苏信托实现营业收入(金融业报表列报口径)31.37亿元, 同比增长4.44%; 其中, 手续费及佣金收入为9.80亿元, 同比增长13.38%, 信托业务稳健发展。公司旗下江苏信托是江苏银行、利安人寿第一大股东。2024年参股江苏银行和利安人寿的投资收益分别为20.79亿元和0.10亿元(合计20.89亿元, 占比公司投资净收益的98%), 对应同比增长0.56亿元和0.06亿元。2024年公司增持江苏银行, 收益持续增长, 利润贡献进一步提升。2024年金融板块利润总额30.81亿元, 同比增长13.67%。金融板块经营发展稳定, 为公司奠定坚强展业基础。

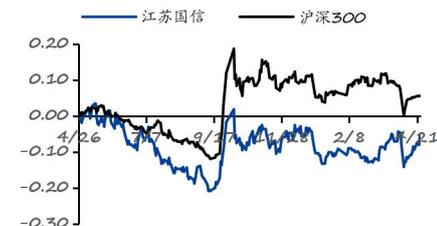
► **盈利预测与投资建议:** 我们调整煤价、利用小时、电价等假设, 预计25-27年归母净利润分别为33.26、33.94和33.98亿元(25-26年原值为31.48和33.26亿元), 对应PE分别为8.8/8.7/8.7倍。维持“买入”评级。

► **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 | 2025-04-25 |
| 收盘价: | 7.79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) | 29,431.24 |
| 每股净资产(元) | 8.72 |
| 资产负债率(%) | 52.74 |
| 一年内最高/最低价(元) | 8.87/6.44 |

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)
yjy30561@hfzq.com.cn
研究助理: 闫燕燕(S0210123070115)
yyy30238@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、符合预期, 24年归母净利预增63%至76%—2025.01.28
- 2、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 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 33,694 | 35,945 | 38,125 | 41,571 | 39,224 |
| 增长率 | 7% | 7% | 6% | 9% | -6% |
| 净利润(百万元) | 1,870 | 3,238 | 3,326 | 3,394 | 3,398 |
| 增长率 | 2,644% | 73% | 3% | 2% | 0% |
| EPS(元/股) | 0.50 | 0.86 | 0.88 | 0.90 | 0.90 |
| 市盈率(P/E) | 15.7 | 9.1 | 8.8 | 8.7 | 8.7 |
| 市净率(P/B) | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |

数据来源: 公司公告、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：hfyjs@hfzq.com.cn