

江苏国信 (002608.SZ)

买入 (维持评级)

2Q25 扣非归母净利两位数增长, 主营业务盈利向好

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布了 2025 年上半年报告, 1H2025 公司实现营收 156.88 亿元, 同比减少 11.75%; 归属于母公司股东的净利润 20.3 亿元, 同比增长 3.96%。分季度看, 2Q2025 单季度营收 79.28 亿元, 同比下降 8.83%; 归属于母公司股东的净利润 11.65 亿元, 同比减少 0.71%。

➤ **2Q25 扣非归母净利润两位数增长, 主营利润同比向好:** 1H2025 公司归母净利润同比增长 3.96%; 扣非归母净利润同比增长 9.13%。2Q2025, 公司归母净利润同比减少 0.71%; 扣非归母净利润同比增长 16.03%, 实现两位数增长。主要是因为去年同期子公司江苏信托增持江苏银行股权, 形成营业外收入。1H2025 公司营业外收入 0.25 亿元, 同比下降 90.97%; 2Q25 为 0.24 亿元, 同比下降 91.34%。2Q2025, 公司主营利润同比向好, 盈利能力进一步提升。

➤ **1H25 能源收入同比减少 12%, 能源板块业绩增长 16%:** 1H25 公司上网电量同比减少 5.21%, 含税平均上网电价同比下降 4.59%, 能源板块收入同比下降 11.95%。其中, 江苏燃煤机组上网电量同比增长 2.21% (24 年底和 25 年 4 月国信滨海港电厂共计新增投产两台百万机组, 新增机组投产贡献新增量), 电价下降 39.30 元/MWH, 对应降幅 8.4%(25 年江苏年度双边下降 40.49 元/MWH, 对应降幅 8.94%)。受益于 1H25 市场煤价下行, 公司能源板块盈利有所增长, 1H25 利润总额同比增长 16.29%。此外, 国信沙洲首台 100 万千瓦机组于 7 月 8 日正式投产运营, 预计第二台年内投产; 国信马洲一控一参两台机组预计今年年末投产; 25 年 6 月核准的国信扬电三期项目预计 27 年投产, 未来公司的控股火电装机将进一步增加。

➤ **稳定的金融股权投资收益为公司奠定了坚强的展业基础:** 1H2025, 江苏信托实现营业收入 (金融业报表列报口径) 18.37 亿元, 同比增长 3.74%; 其中, 手续费及佣金收入为 4.24 亿元, 同比减少 2.65%。公司旗下江苏信托是江苏银行、利安人寿第一大股东。1H2025 参股江苏银行和利安人寿的投资收益分别为 13.11 亿元和 0.08 亿元 (合计 13.19 亿元, 占比公司投资净收益的 99.94%), 对应同比增长 1.01 亿元和 0.01 亿元, 稳定的金融股权投资收益为公司奠定了坚强的展业基础。1H2025 金融板块利润总额 17.56 亿元, 同比减少 9.95%, 主要系上年同期增持江苏银行形成营业外收入。

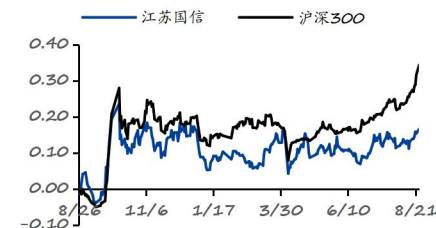
➤ **盈利预测与投资建议:** 我们维持原有假设, 预计 25-27 年归母净利润分别为 33.26、33.94 和 34.83 亿元, 对应 PE 分别为 8.8/8.6/8.4 倍。维持“买入”评级。

➤ **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	2025-08-25
收盘价:	7.77 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)	29,355.68
每股净资产(元)	8.90
资产负债率(%)	52.50
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、24 年能源和金融齐增, 归母净利润高增 73%——2025.04.26
- 2、符合预期, 24 年归母净利润预增 63%至 76%——2025.01.28
- 3、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	40,724
增长率	7%	7%	6%	9%	-2%
净利润 (百万元)	1,870	3,238	3,326	3,394	3,483
增长率	2,644%	73%	3%	2%	3%
EPS (元/股)	0.50	0.86	0.88	0.90	0.92
市盈率 (P/E)	15.7	9.1	8.8	8.6	8.4
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

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,885	11,463	21,197	29,995	营业收入	35,945	38,125	41,571	40,724
应收票据及账款	3,645	3,478	3,376	2,900	营业成本	31,844	33,429	36,799	36,119
预付账款	1,147	1,671	1,840	1,806	税金及附加	264	260	284	278
存货	2,221	1,655	1,822	1,788	销售费用	39	38	42	41
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,011	1,032	1,101	1,084
其他流动资产	12,333	11,300	11,383	11,362	研发费用	6	7	7	7
流动资产合计	28,232	29,566	39,617	47,852	财务费用	-71	120	178	51
长期股权投资	20,926	21,972	23,071	24,224	信用减值损失	0	-1	-1	-1
固定资产	34,419	43,547	41,230	38,344	资产减值损失	-127	-120	-120	-120
在建工程	7,884	3,237	2,805	2,905	公允价值变动收益	68	76	76	76
无形资产	1,844	2,053	2,283	2,454	投资收益	2,121	2,344	2,512	2,675
商誉	13	13	13	13	其他收益	24	80	80	80
其他非流动资产	2,603	2,662	2,724	2,789	营业利润	4,942	5,620	5,711	5,857
非流动资产合计	67,689	73,484	72,125	70,729	营业外收入	301	130	150	154
资产合计	95,921	103,050	111,742	118,581	营业外支出	170	113	107	107
短期借款	5,002	5,000	5,000	5,000	利润总额	5,073	5,638	5,754	5,904
应付票据及账款	6,520	4,680	5,152	5,057	所得税	696	818	834	856
预收款项	1	0	0	0	净利润	4,377	4,821	4,919	5,048
合同负债	80	114	125	122	少数股东损益	1,139	1,494	1,525	1,565
其他应付款	1,413	1,413	1,413	1,413	归属母公司净利润	3,238	3,326	3,394	3,483
其他流动负债	10,652	11,061	11,508	11,534	EPS (按最新股本摊薄)	0.86	0.88	0.90	0.92
流动负债合计	23,668	22,268	23,198	23,126					
长期借款	26,944	30,944	33,944	35,944	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	537	559	582	605	成长能力				
非流动负债合计	27,481	31,503	34,526	36,549	营业收入增长率	6.7%	6.1%	9.0%	-2.0%
负债合计	51,149	53,772	57,724	59,676	EBIT 增长率	38.2%	15.1%	3.0%	0.4%
归属母公司所有者权益	32,467	35,361	38,351	41,416	归母公司净利润增长率	73.1%	2.7%	2.0%	2.6%
少数股东权益	12,306	13,918	15,667	17,489	获利能力				
所有者权益合计	44,772	49,278	54,018	58,905	毛利率	11.4%	12.3%	11.5%	11.3%
负债和股东权益	95,921	103,050	111,742	118,581	净利率	12.2%	12.6%	11.8%	12.4%
					ROE	7.2%	6.8%	6.3%	5.9%
					ROIC	9.7%	9.9%	9.1%	8.4%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	53.3%	52.2%	51.7%	50.3%
经营活动现金流	5,390	5,281	6,288	6,029	流动比率	1.2	1.3	1.7	2.1
现金收益	6,783	7,898	8,345	8,381	速动比率	1.1	1.3	1.6	2.0
存货影响	-692	567	-167	34	营运能力				
经营性应收影响	1,289	-237	53	630	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.3
经营性应付影响	1,970	-1,840	472	-95	应收账款周转天数	37	33	30	28
其他影响	-3,959	-1,107	-2,415	-2,921	存货周转天数	21	21	17	18
投资活动现金流	-5,444	-6,435	688	869	每股指标 (元)				
资本支出	-7,928	-7,646	-728	-668	每股收益	0.86	0.88	0.90	0.92
股权投资	-3,151	-1,046	-1,099	-1,154	每股经营现金流	1.43	1.40	1.66	1.60
其他长期资产变化	5,635	2,257	2,515	2,690	每股净资产	8.59	9.36	10.15	10.96
融资活动现金流	-1,052	3,732	2,758	1,901	估值比率				
借款增加	527	4,067	3,070	2,070	P/E	9	9	9	8
股利及利息支付	-1,724	-1,775	-1,858	-1,909	P/B	1	1	1	1
股东融资	1,039	0	0	0	EV/EBITDA	144	124	118	117
其他影响	-895	1,441	1,546	1,740					

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：hfys@hfzq.com.cn