



江苏国信 (002608.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

25 年业绩同比增长 7%，关注电价抬升改善盈利预期

业绩简评

2026 年 4 月 20 日晚公司披露 2025 年报，全年实现营业收入 355 亿元，同比下降 3.8%；归母净利润 34.65 亿元，同比增长 7.0%，Q1-4 分别为 8.64、11.65、11.98、2.37 亿元；年末公司加权 ROE 为 10.2%，同比下滑 0.5pct；年末新增计提资产减值 1.0 亿元。

经营分析

电力板块盈利能力持续提升，关注月度电价抬升情况。2025 年公司燃料成本下降抵消电价下降不利影响，盈利能力提升，度电燃料成本 0.250 元（同比-17.5%），平均上网电价 0.438 元/度（同比-6.7%）。近期伴随能源价格中枢上行、火电电量增长带动电煤需求提升，广东、安徽现货电价已大幅提升，江苏 2 月至今月度电价亦有所表现，关注后续月度及现货电价提升对业绩预期的修正。

金融板块以江苏信托为主，投资收益持续增厚利润。子公司江苏信托为江苏银行、利安人寿第一大股东（分别持股 6.98%、22.79%），2025 年投资收益达 23.08 亿元（同比+8.8%），其中江苏银行 22 亿元（同比+6.6%）、利安人寿 0.43 亿元（同比+336%）。

25 年控股新增投产 4GW，全年发电量接近 800 亿度。2025 年内新增投产苏省内 4 台控股百万千瓦煤电，年末累计在运控股装机增至 20.43GW；受益于装机投产，全年完成发电量 792 亿千瓦时（同比+9.8%）。展望十五五，江苏省电力供需先松后紧，当前公司在建机组仍有 2.08GW，期待电价回升、装机投产贡献利润。

经营现金流同比增长，自由现金流转正。受益于电量提升、经营能力改善，2025 年公司经营现金流净额为 64.23 亿元（同比+19.2%），投资现金流净流出 59.80 亿元（绝对值同比+9.9%），自由现金流转正至 4.43 亿元（上年同期为-0.54 亿元）；同期筹资现金流净流出 22.83 亿元（绝对值同比+117%）。2025 年度公司拟现金分红 4.91 亿元，占母公司净利润的 162%、占上市公司归母净利润的 14.2%，对应股息率为 1.76%；并规划 2026 年度中期分红，注重股东回报。

盈利预测、估值与评级

公司为集团火电业务发展平台，近年装机投产持续扩张，电价有望触底回升增强盈利。考虑 26 年内长协电价下降，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润为 28.29/30.05/32.45 亿元，对应 EPS 为 0.75/0.80/0.86 元/股；公司股票现价对应 A 股 PB (LF) 仅 0.84 倍，PE 估值为 10.4/9.8/9.1 倍，维持“增持”评级。

风险提示

煤价持续上行风险；发电利用小时、上网电价不及预期风险。

公用事业与环保组

分析师：姜涛（执业 S1130525120007）

jiang_tao@gjzq.com.cn

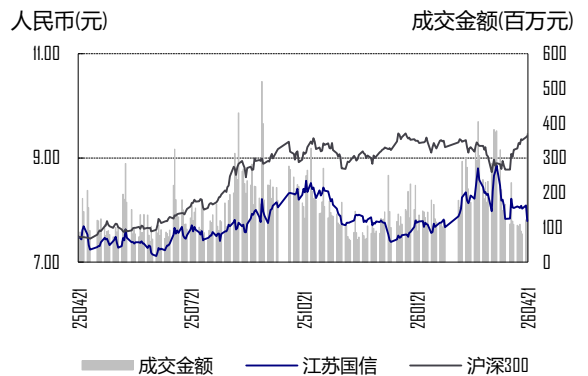
分析师：许子怡（执业 S1130526030003）

xuziyi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.79 元

相关报告：

1. 《江苏国信年报&一季报点评：煤价下行驱动利润高增，25 年装机放...》，2025.4.27



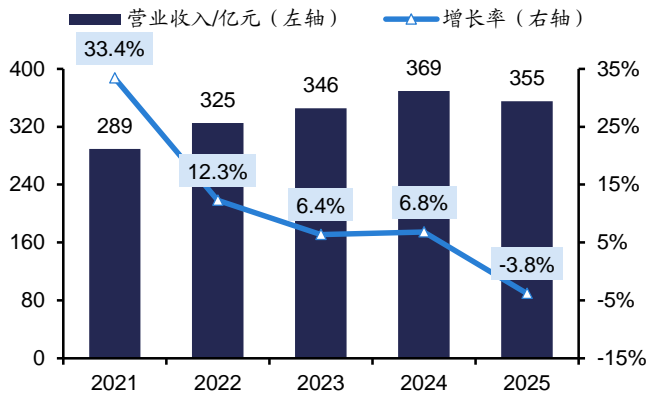
公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	36,933	35,531	35,865	37,177	38,669
营业收入增长率	6.83%	-3.79%	0.94%	3.66%	4.01%
归母净利润(百万元)	3,238	3,465	2,829	3,005	3,245
归母净利润增长率	73.12%	7.01%	-18.35%	6.19%	8.01%
摊薄每股收益(元)	0.857	0.917	0.749	0.795	0.859
每股经营性现金流净额	1.43	1.70	0.63	1.72	1.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.97%	9.76%	7.58%	7.59%	7.72%
P/E	8.95	8.06	10.40	9.80	9.07
P/B	0.89	0.79	0.79	0.74	0.70

来源：公司年报、国金证券研究所

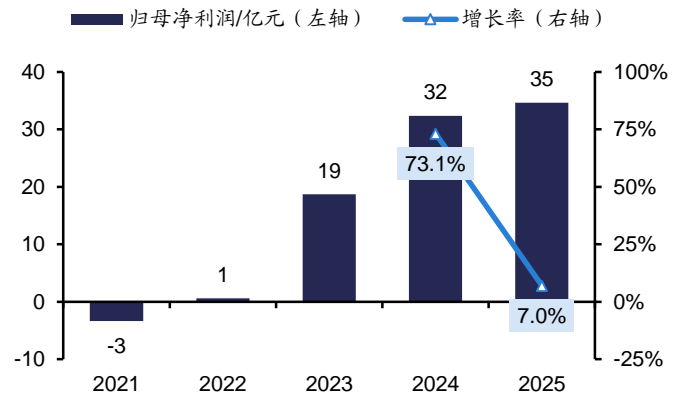


图表1: 2025 年公司营收同比下降 3.8%



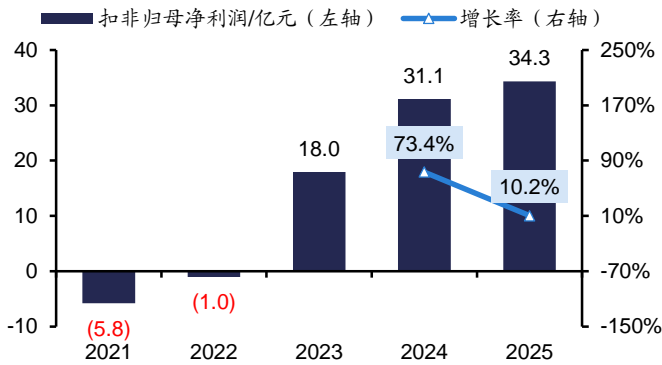
来源: iFind, 国金证券研究所

图表2: 2025 年公司归母净利润同比增长 7.0%



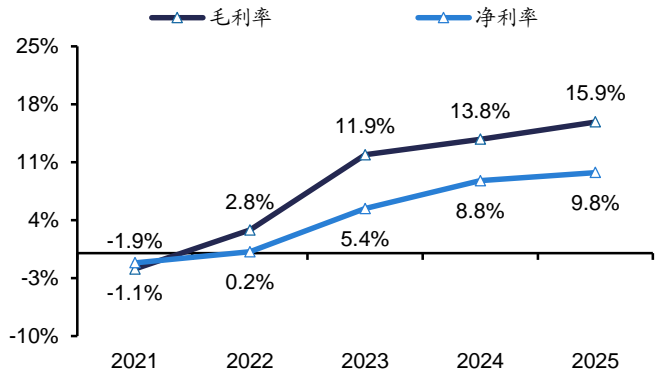
来源: iFind, 国金证券研究所

图表3: 2025 年公司扣非归母净利润同比增长 10.2%



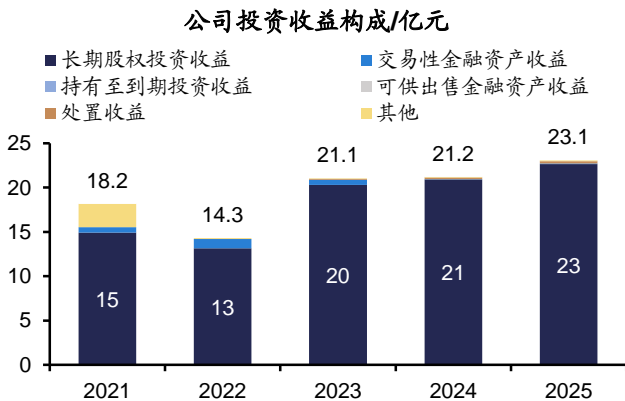
来源: iFind, 国金证券研究所

图表4: 2025 年公司毛利率大幅提升至 15.9%



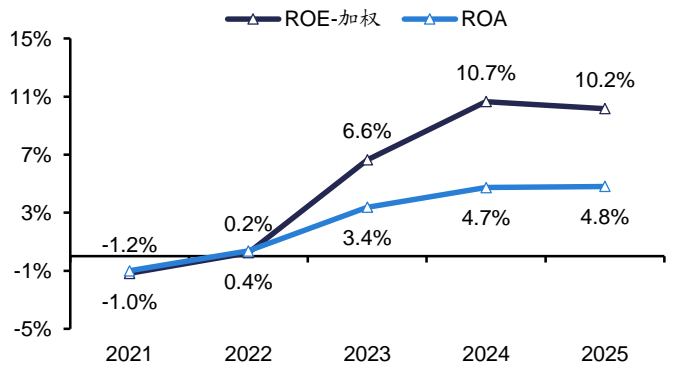
来源: iFind, 国金证券研究所

图表5: 2025 年公司投资收益达 23 亿元



来源: iFind, 国金证券研究所

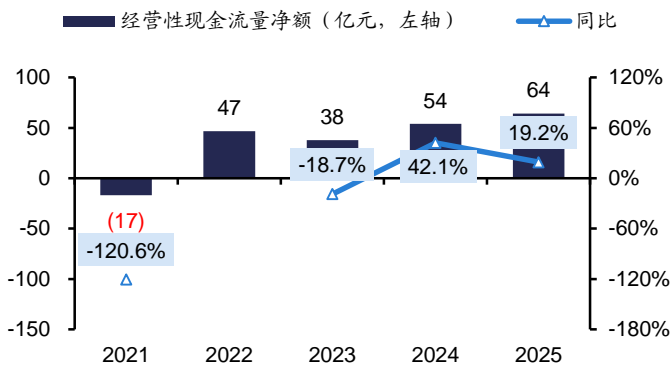
图表6: 2025 年公司加权 ROE 保持在 10% 左右



来源: iFind, 国金证券研究所

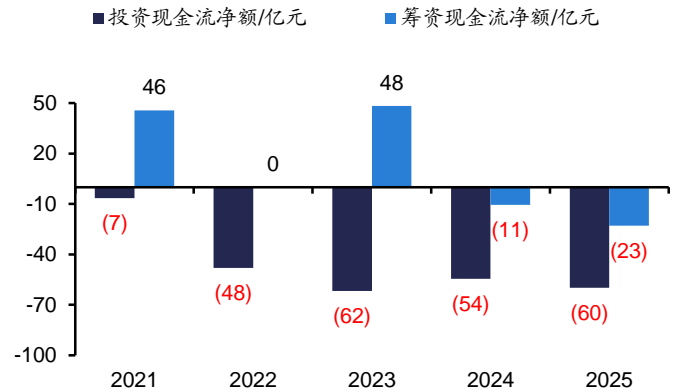


图表7: 2025 年公司经营现金流净额达 64 亿元



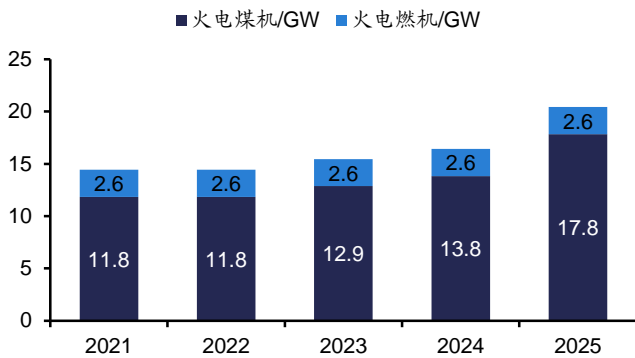
来源: iFind, 国金证券研究所

图表8: 2025 年公司投资、筹资现金流体量同比提升



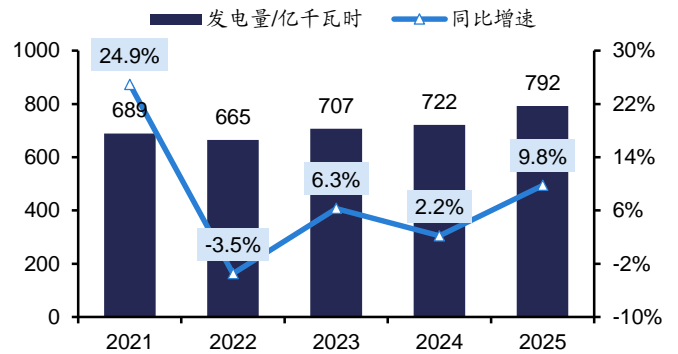
来源: iFind, 国金证券研究所

图表9: 2025 年公司控股在运装机增至 20.43GW



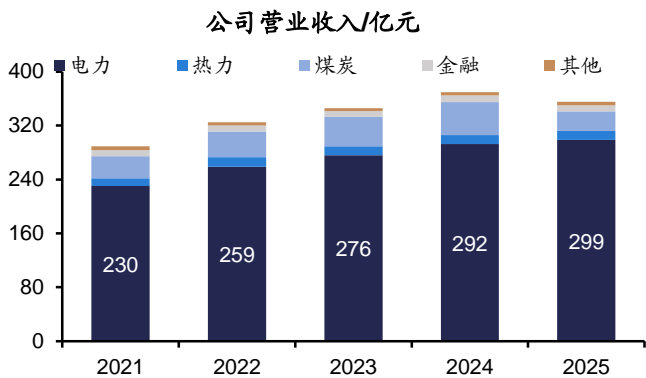
来源: iFind, 国金证券研究所

图表10: 2025 年公司完成发电量 792 亿千瓦时



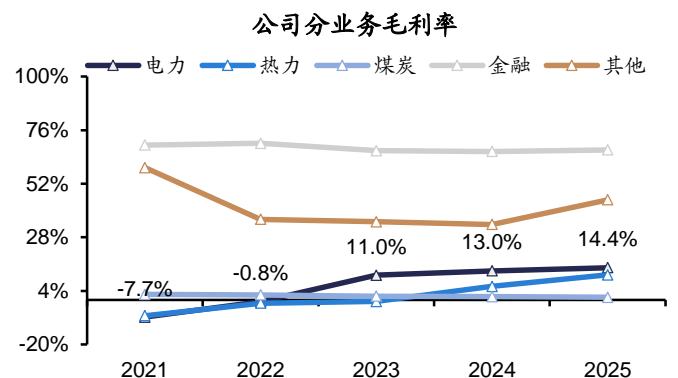
来源: iFind, 国金证券研究所

图表11: 公司营业收入中以电力业务为核心



来源: iFind, 国金证券研究所

图表12: 2025 年公司电力业务毛利率升至 14.4%



来源: iFind, 国金证券研究所

风险提示

煤价持续上行风险；发电利用小时、上网电价不及预期风险。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	34,572	36,933	35,531	35,865	37,177	38,669
增长率		6.8%	-3.8%	0.9%	3.7%	4.0%
主营业务成本	-30,454	-31,844	-29,894	-31,245	-32,285	-33,405
%销售收入	88.1%	86.2%	84.1%	87.1%	86.8%	86.4%
毛利	4,118	5,089	5,637	4,620	4,892	5,264
%销售收入	11.9%	13.8%	15.9%	12.9%	13.2%	13.6%
营业税金及附加	-212	-264	-315	-287	-297	-309
%销售收入	0.6%	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-32	-39	-40	-36	-37	-39
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-964	-1,011	-1,112	-1,112	-1,152	-1,199
%销售收入	2.8%	2.7%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
研发费用	-7	-6	-72	-72	-74	-77
%销售收入	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	2,904	3,768	4,098	3,114	3,330	3,640
%销售收入	8.4%	10.2%	11.5%	8.7%	9.0%	9.4%
财务费用	-980	-856	-776	-805	-820	-753
%销售收入	2.8%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%	1.9%
资产减值损失	-626	-127	-71	-80	-80	-50
公允价值变动收益	83	68	0	0	0	0
投资收益	2,107	2,121	2,308	2,077	2,193	2,135
%税前利润	60.8%	41.8%	42.0%	47.5%	47.2%	42.6%
营业利润	3,549	4,942	5,613	4,365	4,697	5,038
营业利润率	10.3%	13.4%	15.8%	12.2%	12.6%	13.0%
营业外收支	-85	132	-113	9	-52	-21
税前利润	3,465	5,073	5,500	4,374	4,645	5,017
利润率	10.0%	13.7%	15.5%	12.2%	12.5%	13.0%
所得税	-562	-696	-756	-601	-639	-690
所得税率	16.2%	13.7%	13.7%	13.8%	13.8%	13.8%
净利润	2,902	4,377	4,744	3,773	4,006	4,327
少数股东损益	1,032	1,139	1,279	943	1,002	1,082
归属于母公司的净利润	1,870	3,238	3,465	2,829	3,005	3,245
净利率	5.4%	8.8%	9.8%	7.9%	8.1%	8.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,902	4,377	4,744	3,773	4,006	4,327
少数股东损益	1,032	1,139	1,279	943	1,002	1,082
非现金支出	3,092	2,667	3,017	3,492	3,702	3,847
非经营收益	-956	-965	-1,156	-1,347	-1,186	-1,326
营运资金变动	-1,247	-690	-181	-3,523	-16	193
经营活动现金净流	3,792	5,390	6,423	2,394	6,506	7,041
资本开支	-6,568	-6,586	-6,744	-5,011	-4,101	-3,056
投资	-723	396	-80	-1,000	-1,000	-1,000
其他	1,110	746	844	2,077	2,193	2,135
投资活动现金净流	-6,181	-5,444	-5,980	-3,934	-2,909	-1,921
股权募资	511	1,039	792	-446	0	0
债权募资	6,251	569	-2,072	2,437	-1,763	-3,326
其他	-1,935	-2,660	-1,003	-1,443	-1,643	-1,578
筹资活动现金净流	4,826	-1,052	-2,283	549	-3,406	-4,903
现金净流量	2,438	-1,107	-1,840	-991	192	217

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	10,044	8,885	6,990	5,989	6,173	6,385
应收款项	3,954	3,720	3,636	3,588	3,719	3,868
存货	1,529	2,221	2,196	2,140	2,211	2,288
其他流动资产	14,384	13,406	13,754	13,549	13,725	13,703
流动资产	29,911	28,232	26,577	25,266	25,828	26,244
%总资产	33.7%	29.4%	26.2%	24.6%	24.7%	25.0%
长期投资	18,638	21,843	23,404	24,404	25,404	26,404
固定资产	37,054	42,642	48,823	50,371	50,709	49,902
%总资产	41.7%	44.5%	48.2%	49.1%	48.5%	47.5%
无形资产	1,806	1,872	1,839	1,842	1,845	1,847
非流动资产	58,962	67,689	74,707	77,386	78,659	78,884
%总资产	66.3%	70.6%	73.8%	75.4%	75.3%	75.0%
资产总计	88,872	95,921	101,284	102,652	104,487	105,128
短期借款	10,052	11,883	13,574	16,011	14,249	10,923
应付款项	5,963	8,073	11,433	9,762	10,087	10,437
其他流动负债	4,659	3,711	3,026	864	900	947
流动负债	20,674	23,668	28,033	26,637	25,236	22,307
长期贷款	28,248	26,944	23,177	23,177	23,177	23,177
其他长期负债	507	537	532	536	521	519
负债	49,430	51,149	51,742	50,349	48,933	46,003
普通股股东权益	28,626	32,467	35,503	37,321	39,570	42,059
其中：股本	3,778	3,778	3,778	3,778	3,778	3,778
未分配利润	4,041	6,720	9,643	11,906	14,155	16,644
少数股东权益	10,816	12,306	14,039	14,982	15,984	17,065
负债股东权益合计	88,872	95,921	101,284	102,652	104,487	105,128

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.495	0.857	0.917	0.749	0.795	0.859
每股净资产	7.577	8.593	9.397	9.878	10.473	11.132
每股经营现金净流	1.004	1.427	1.700	0.634	1.722	1.864
每股股利	0.100	0.100	0.000	0.150	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	6.53%	9.97%	9.76%	7.58%	7.59%	7.72%
总资产收益率	2.10%	3.38%	3.42%	2.76%	2.88%	3.09%
投入资本收益率	3.12%	3.87%	4.08%	2.92%	3.08%	3.35%
增长率						
主营业务收入增长率	6.58%	6.83%	-3.79%	0.94%	3.66%	4.01%
EBIT 增长率	N/A	29.77%	8.76%	-24.03%	6.95%	9.30%
净利润增长率	2643.55%	73.12%	7.01%	-18.35%	6.19%	8.01%
总资产增长率	7.29%	7.93%	5.59%	1.35%	1.79%	0.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.9	36.8	36.3	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	20.4	21.5	27.0	25.0	25.0	25.0
应付账款周转天数	36.9	49.0	79.6	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	339.3	340.2	479.4	471.2	448.8	414.9
偿债能力						
净负债/股东权益	42.33%	43.69%	39.46%	43.95%	37.87%	29.60%
EBIT 利息保障倍数	3.0	4.4	5.3	3.9	4.1	4.8
资产负债率	55.62%	53.32%	51.09%	49.05%	46.83%	43.76%

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	0	0	0	2
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	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

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