



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月05日

基础数据

04月30日收盘价 (元)	7.62
总市值(亿元)	287.89
总股本(亿股)	37.78

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证公用】江苏国信 2025 年中报点评: 成本改善推动火电利润上行, 下半年装机放量持续打开业绩空间-2025.09.02

分析师: 蔡屹

S0190518030002
cai yi@xyzq.com.cn

分析师: 朱理显

S0190525010004
zhulixian@xyzq.com.cn

研究助理: 隋佳航

suijihang@xyzq.com.cn

江苏国信(002608.SZ)

机组投产释放利润增长空间, 静待江苏电价企稳

投资要点:

- **事件:** 江苏国信发布 2025 年报和 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 355.31 亿元, 同比-3.79%, 归母净利润 34.65 亿元, 同比+7.01%, 销售毛利率 13.63%, 同比+2.22pct, 期内管理/研发/财务费用分别同比+1.01/+0.66/-0.80 亿元, 投资收益同比+1.87 亿元, 经营性现金流同比+19.17%。2026 年一季度, 公司实现营业收入 87.94 亿元, 同比+13.32%, 归母净利润 7.80 亿元, 同比-9.73%。2025 年度公司拟派发现金红利 4.91 亿元, 并规划 2026 年执行中期分红。结合经营数据点评如下:
- **电力板块: 机组投产推动业绩增长。**2025 年公司实现上网电量 750.67 亿度, 同比+9.86%, 平均上网电价 0.438 元/度, 同比-0.031 元/度。其中, 江苏煤电机组利用小时数同比-204h, 但在四台百万千瓦煤机投产带动下, 上网电量实现 520.81 亿度, 同比+24.69%, 期内上网电价 0.419 元/度, 同比-0.050 元/度; 山西煤机利用小时数同比-965 小时, 上网电量同比-17.12%, 上网电价同比+0.018 元/度至 0.418 元/度; 江苏燃机上网电量同比+1.51%, 上网电价同比-0.035 元/度。公司电力业务实现营业收入 298.88 亿元, 同比+2.24%。成本端, 市场煤价回落, 公司度电原材料成本同比-0.056 元/度至 0.264 元/度, 电力板块实现毛利率 14.40%, 同比+1.42pct。故期内能源板块利润总额实现 27.30 亿元, 同比+6.21 亿元, 以上网电量计对应度电利润总额 0.036 元/度, 同比+0.005 元/度。边际上, 公司四台百万千瓦机组分别于 2025 年 M4、M7、M8 和 M12 投产, 在建机组国信扬电三期规划 2027 年迎峰度夏双投。2026 年一季度, 或因火电量价承压, 公司毛利率 8.05%, 同比-3.16pct。
- **金融板块: 25 年板块利润总额 28.28 亿元, 同比-2.53 亿元。**公司金融板块业务主体江苏信托 2025 年实现净利润 26.37 亿元, 同比-1.97 亿元。公司全年联营企业投资收益为 22.64 亿元, 同比+1.73 亿元, 其中江苏银行贡献 22.17 亿元, 同比+1.38 亿元, 利安人寿贡献 0.43 亿元, 同比+0.33 亿元。2026Q1 公司联营企业投资收益为 5.71 亿元, 同比+0.32 亿元。
- **投资建议: 维持“增持”评级。**公司机组有序投产, 我们预测公司 2026-2028 年归母净利润至 27.36、29.44、32.27 亿元, 分别同比-21.1%、+7.6%、+9.6%, 对应 4 月 30 日收盘价 PE 估值分别为 10.5x、9.8x、8.9x。
- **风险提示:** 动力煤价格回升、用电需求不及预期、交易电价下行、宏观经济风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	35531	35646	36013	36263
同比增长	-3.8%	0.3%	1.0%	0.7%
归母净利润(百万元)	3465	2736	2944	3227
同比增长	7.0%	-21.1%	7.6%	9.6%
毛利率	13.6%	11.9%	12.5%	13.4%
ROE	9.8%	7.2%	7.3%	7.5%
每股收益(元)	0.92	0.72	0.78	0.85
市盈率	8.3	10.5	9.8	8.9

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	26577	25272	28109	33416
货币资金	6990	4975	7440	12311
交易性金融资产	10212	10008	9784	9585
应收票据及应收账款	3513	3776	3717	3750
预付款项	1188	1512	1301	1353
存货	2196	2024	2181	2170
其他	2478	2977	3686	4247
非流动资产	74707	76564	76432	75577
长期股权投资	22460	22460	22460	22460
固定资产	46671	48532	48650	47957
在建工程	2152	2076	1788	1594
无形资产	1811	1873	1892	1906
商誉	13	13	13	13
其他	1600	1610	1630	1648
资产总计	101284	101836	104541	108993
流动负债	28033	26205	26127	26648
短期借款	5754	6254	6754	7204
应付票据及应付账款	9893	9852	9709	9940
其他	12386	10099	9665	9505
非流动负债	23709	22718	21914	21912
长期借款	23177	22177	21377	21377
其他	532	542	538	536
负债合计	51742	48923	48042	48561
股本	3778	3778	3778	3778
未分配利润	11479	13416	15501	17787
少数股东权益	14039	15025	16086	17249
股东权益合计	49542	52912	56500	60432
负债及权益合计	101284	101836	104541	108993

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	3465	2736	2944	3227
折旧和摊销	2946	4063	4524	4947
营运资金的变动	-181	-1802	-1174	-564
经营活动产生现金流量	6423	4640	5843	7195
资本支出	-6744	-6171	-4637	-4352
长期投资	-80	173	194	171
投资活动产生现金流量	-5980	-3470	-1777	-1435
债权融资	-2072	-1948	-304	448
股权融资	792	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2283	-3185	-1601	-890
现金净变动	-1840	-2015	2465	4871

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	35531	35646	36013	36263
营业成本	29931	31387	31501	31420
税金及附加	315	324	328	330
销售费用	40	41	41	42
管理费用	1112	1146	1157	1165
研发费用	72	74	75	75
财务费用	776	720	755	694
投资收益	2308	2539	2666	2746
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	27	0	0	0
资产减值损失	-98	-246	-246	-246
营业利润	5613	4340	4671	5131
营业外收支	-113	-27	-29	-42
利润总额	5500	4314	4642	5089
所得税	756	592	637	699
净利润	4744	3721	4004	4390
少数股东损益	1279	986	1061	1163
归属母公司净利润	3465	2736	2944	3227
EPS(元)	0.92	0.72	0.78	0.85

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-3.8%	0.3%	1.0%	0.7%
营业利润增长率	13.6%	-22.7%	7.6%	9.9%
归母净利润增长率	7.0%	-21.1%	7.6%	9.6%
盈利能力				
毛利率	13.6%	11.9%	12.5%	13.4%
归母净利率	10.0%	7.7%	8.2%	8.9%
ROE	9.8%	7.2%	7.3%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	51.1%	48.0%	46.0%	44.6%
流动比率	0.95	0.96	1.08	1.25
速动比率	0.74	0.72	0.81	0.97
营运能力				
资产周转率	36.0%	35.1%	34.9%	34.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.92	0.72	0.78	0.85
每股经营现金	1.70	1.23	1.55	1.90
估值比率(倍)				
PE	8.3	10.5	9.8	8.9
PB	0.8	0.8	0.7	0.7

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn