

增持 (维持)

陕国投 A (000563)

利润规模逆势增长，信托转型步伐加快  
——陕国投 A 2022 年年报&2023 年一季报点评

2023 年 5 月 6 日

## 市场数据

日期	2023/05/05
收盘价(元)	3.37
总股本(亿股)	51.14
流通股本(亿股)	39.64
净资产(亿元)	165.52
总资产(亿元)	225.07
每股净资产(元)	4.40

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《陕国投跟踪报告: 守正求新, 步伐坚定》2022-09-07

## 分析师:

孙寅

S0190521060002

徐一洲

S0190521060001

## 研究助理:

周安桐

zhouantong@xyzq.com.cn

## 投资要点

- 陕国投发布 2022 年年报以及一季报。2022 年, 公司分别实现营业收入及归母净利润 19.26 和 8.38 亿元, 同比分别+0.9%和+14.4%; 加权平均 ROE 同比+0.6 pct 至 6.7%。2023 年一季度, 公司分别实现营业收入及归母净利润 6.04 和 3.34 亿元, 同比分别+85.1%和+89.8%; 加权平均 ROE 同比+0.6 pct 至 2.0%。
- 公司信托规模回升速度显著高于行业, 产品结构继续优化, 报酬率持续提升。以信托业务为核心的手续费佣金净收入受益于信托资产规模复苏以及报酬率提升实现逆势增长, 2022 年全年实现净收入 13.83 亿元/同比+13.7%。公司信托资产规模约 2833.42 亿元/同比+42.1%, 复苏速度远超行业的 2.9%, 主要由于集合类产品新发表现显著优于行业, 新发规模同比上升 333.1%至 1724.18 亿元, 达历史新高。报酬率优化方面, 在资本市场波动加剧环境下, 公司策略性扩张主动管理型股权投资产品与被动事务管理类资产, 驱动报酬率逆势提升, 截至 2022 年末公司信托年化报酬率同比提升 0.14pct 至 0.68%。
- 自有资金投资表现于一季度实现边际改善, 加大贷款投放力度同时严控资产质量, 不良率回落, 资产投放继续专注国家战略新兴领域。固有业务方面, 1) 受益于权益市场回暖, 自有资金投资表现于一季度改善, 公允价值变动损益环比扭亏, 投资净收益实现 1.42 亿元/同比+234.0%; 2) 贷款扩张驱动利息收入增长, 2022 年全年及 2023Q1 分别实现利息净收入 5.85 亿元/同比+98.6%以及 1.43 亿元/同比+60.7%; 3) 贷款规模扩张趋势下, 公司同时加大对不良资产的清收力度, 固有资产不良率由 2021 年的 5.8%回落至 2022 年末的 1.92%, 低于行业平均水平; 4) 投放方向迎合国家战略, 35.7%固有资产投向基础产业, 占比同比提升 18.4pct, 公司重点储备“硬科技”“专精特新”等 PE 项目, 布局新材料等高端产业链。
- 财富管理布局成效初显。1) 公司全年发行财富管理产品 661.73 亿元/同比+56%, 创历史发行规模新高; 2) 标品募资规模同比增长 123%; 3) 股权投资类募资规模同比增长 73%。
- 短期权益市场回暖下公司投资业绩有望复苏, 长期继续看好公司在信托转型步伐领先的基础上凭借本土地区优势铸造信托财富管理第二增长曲线。预计公司 2023-2024 年分别实现归母净利润 10.91 亿元、13.53 亿元, 同比分别+30.2%、+24.0%, 对应 EPS 分别为 0.21 元、0.26 元。对应 5 月 5 日收盘价的 PB 估值分别为 1.01 和 0.97 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 资本市场大幅波动风险、宏观经济下行风险、市占率提升不及预期风险、新业务推进不及预期风险。

表 1、陕国投利润表预测(单位:亿元, EPS 为元/股, PE/PB 为倍)

主要数据	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入	21.26	19.09	19.26	25.23	29.65
营收增速	21.1%	-10.2%	0.9%	31.0%	17.5%
信托资产规模	2570.32	1993.32	2833.42	2975.09	3420.87
其中: 主动型信托资产管理规模	1860.35	1534.64	1931.12	2082.56	2463.03
被动型资产管理规模	709.97	458.67	902.30	892.53	957.84
信托资产规模增速	-11.0%	-22.4%	42.1%	5.0%	15.0%
利息收入	4.60	5.45	7.51	9.63	11.23
手续费及佣金收入	12.13	12.16	13.83	15.39	17.75
投资收益+公允价值变动损益	7.31	3.72	-0.49	2.86	3.33
营业支出	12.04	9.31	8.08	10.55	11.59
营业利润	9.22	9.77	11.18	14.58	18.07
净利润	6.86	7.32	8.38	10.91	13.53
净利润增速	17.9%	6.8%	14.4%	30.2%	24.0%
EPS	0.17	0.18	0.21	0.21	0.26
PE	22.63	17.49	20.34	15.79	12.74
PB	1.28	1.06	0.96	1.01	0.97

资料来源: Wind, 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: PE、PB 估值基于 5 月 5 日收盘价计算

### 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。

### 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：A股市场以沪深300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](http://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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。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 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn