

国网英大 (600517)

2022 年报及 2023 一季报点评：金融业务全面复苏，“双碳”背景助力制造业务发展

增持（维持）

2023 年 04 月 27 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004
zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	10,861	10,961	12,052	13,271
同比	14.50%	0.92%	9.96%	10.11%
归属母公司净利润（百万元）	1,069	1,492	1,768	1,885
同比	-12.66%	39.55%	18.52%	6.59%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.19	0.26	0.31	0.33
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.98	20.05	16.92	15.87

关键词：#业绩符合预期

股价走势

投资要点

事件：公司发布 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年全年营业总收入同比+14.50%至 108.61 亿元，归母净利润同比-12.66%至 10.69 亿元；2023Q1 营业总收入同比+4.83%至 21.05 亿元，归母净利润同比+187.11%至 4.54 亿元，业务总体保持稳健增长。

■ **2022 全年业绩符合我们预期，金融业务受市场影响较大。**1) 投资收益下滑拖累整体业绩。由于 2022 年市场环境动荡（上证指数-14.95%），公司证券投资业务、另类子公司跟投业务业绩出现较大波动，公允价值变动亏损 6.84 亿元，投资收益为 1.83 亿元，较上年-61%，导致公司归母净利润同比-12.66%至 10.69 亿元。2) 信托业务表现较为稳健。2022 年公司手续费及佣金收入为 28.13 亿元，与去年基本持平，收入保持平稳，主要系信托业务呈现亮眼增长（托管及其他受托业务佣金净收入同比+18%至 24.98 亿元）。

■ **“双碳计划”下公司制造业全面向好。**1) 碳资产业务发展向好。受益于国家政策支持，全国碳市场运行平稳有序，碳管理业务需求持续增加，公司碳资产业务 2022 年营收同比+88%至 0.48 亿元。预计随着国家碳达峰碳中和计划进一步推进，公司碳资产业务还将继续扩大收入规模。2) 电力装备业务稳中有进、稳中向好。2022 年公司电力装备制造同比+11%至 55.83 亿元。我国于 2022 年 6 月发布《“十四五”新型储能发展实施方案》，推出了一系列新型储能政策，结合“双碳战略”下储能需求不断扩大，公司电力装备制造业务有望在未来进一步释放营收。

■ **预计 2023 年公司业绩将随经济复苏而回暖。**1) 金融业务全面回升。2023Q1，随着市场环境改善，公司投资收益大幅提升，同比+3993%至 0.31 亿元，带动归母净利润同比+187.11%至 4.54 亿元。在近年宏观环境整体向好，投资情绪较为热烈的前提下，公司利润有望全年保持稳定提升。2) 制造业务市场需求高涨。公司 2022 年及 2023Q1 研发投入均有所提高，同比分别+58.93%/17.22%，有望在技术方面取得新突破。随着“双碳”计划、新能源汽车发展规划等国家政策积极推进，储能需求进一步扩大，中国储能即将进入高速发展期，整体利好公司制造业务，其有望在 2023 年获得较高增长。

■ **盈利预测与投资评级：**2023Q1 金融业务全面复苏；产业快速扩张，碳资产与电力装备制造业务潜能有待释放，看好公司长期成长空间。基于市场大幅调整，我们预测 2023-2025 年公司归母净利润为 14.92/17.68/18.85 亿元（前值分别为 13.60/15.77/18.37 亿元），对应同比增速分别为 39.55%/18.52%/6.59%，对应 2023~2025 EPS 0.26/0.31/0.33 元，对应当前市值（按 2023 年 4 月 27 日收盘价计）分别为 20.05x、16.92x、15.87xPE，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**1) 市场波动影响电力装备业务盈利能力；2) 信托行业政策监管力度超预期；3) 碳资产盈利能力不及预期。



市场数据

收盘价(元)	5.23
一年最低/最高价	4.44/6.56
市净率(倍)	1.55
流通 A 股市值(百万元)	29,907.42
总市值(百万元)	29,907.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.38
资产负债率(% ,LF)	50.18
总股本(百万股)	5,718.44
流通 A 股(百万股)	5,718.44

相关研究

《国网英大(600517)：投资拖累业绩，产业逆势增长》

2022-04-27

《国网英大(600517)：2021 年三季报点评：金融业务稳健增长，静待制造产能释放》

2021-10-27

表 1: 国网英大财务预测表 (单位: 百万元)

单位 (百万元)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,092	9,485	10,861	10,961	12,052	13,271
营业收入	5,044	5,713	7,081	7,019	7,749	8,567
手续费及佣金收入	2,265	2,747	2,967	3,091	3,374	3,689
信托业务手续费收入	1,692	2,113	2,498	2,498	2,748	3,023
经纪业务手续费收入	440	525	385	480	505	535
资管业务手续费收入	81	86	61	88	91	96
其他业务手续费收入	52	23	23	25	30	36
利息收入	783	959	809	851	929	1,014
营业成本	4,409	5,024	6,271	6,028	6,629	7,299
利息支出	311	359	324	335	443	602
手续费及佣金收入支出	206	272	196	219	233	249
利润总额	2,014	2,030	1,873	2,550	3,022	3,222
减: 所得税费用	511	474	423	638	756	805
净利润	1,503	1,556	1,450	1,913	2,267	2,416
减: 少数股东损益	327	332	381	421	499	532
归属于母公司股东净利润	1,176	1,224	1,069	1,492	1,768	1,885
归属于母公司股东净资产	17,270	18,339	18,840	19,774	20,723	21,636
营业收入增速	6.42%	17.22%	14.50%	0.92%	9.96%	10.11%
利润总额增速	22.04%	0.77%	-7.73%	36.15%	18.50%	6.62%
净利润增速	22.67%	3.52%	-6.84%	31.90%	18.52%	6.59%
归属于母公司股东净利润增速	23.43%	4.07%	-12.66%	39.55%	18.52%	6.59%
归属于母公司股东净资产增速	23.46%	6.19%	2.74%	4.96%	4.80%	4.41%
ROE	7.52%	6.87%	5.75%	7.73%	8.73%	8.90%
EPS	0.21	0.21	0.19	0.26	0.31	0.33
BVPS	3.02	3.21	3.29	3.46	3.62	3.78
P/E (A)	25.43	24.44	27.98	20.05	16.92	15.87
P/B (A)	1.73	1.63	1.59	1.51	1.44	1.38

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

