

国网英大 (600517)

投资拖累业绩，产业逆势增长

增持 (维持)

2022年04月26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

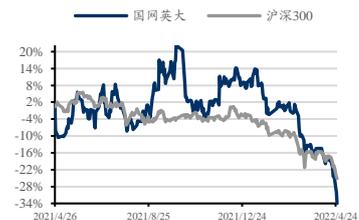
执业证书: S0600520090004
zhujieyu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	9,485	11,723	12,851	14,597
同比	17.22%	23.59%	9.62%	13.59%
归属母公司净利润 (百万元)	1,224	1,227	1,386	1,610
同比	4.07%	0.27%	12.98%	16.11%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.21	0.21	0.24	0.28
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.37	35.27	31.22	26.89

投资要点

- **事件: 公司披露 2022 年一季报, 2022 年一季度实现营业总收入同比 +42.8% 至 20.1 亿元, 略超预期, 归母净利润同比 -31.2% 至 1.6 亿元, 低于预期。**
- **2022Q1 资本市场大幅波动, 影响公司自营投资收益, 拖累整体归母净利润不及预期: 1) 金融业务中的投资拖累整体业绩: 公司归母净利润主要贡献业务为信托业务及证券业务, 由于市场大幅下挫 (2022Q1 上证指数下跌 10.65%, 创业板指下跌 19.96%), 使公司信托及证券持有的金融资产市场价值波动, 导致公司公允价值变动收益亏损 3.5 亿元, 较上年同期减少 0.9 亿元, 投资收益 -80 万元, 较上年同期下降 100.3%。2) 除投资业务外的金融业务整体保持稳健: 公司手续费及佣金净收入同比 +13.5% 至 7.4 亿元, 利息收入同比 +3.4% 至 1.9 亿元, 公司股东为国家电网, 旗下英大信托、英大证券、英大期货与控股股东英大集团所属金融单位共同致力为电力能源产业链提供全方位金融服务。“产业+金融”双轮驱动保证了金融业务的稳健性, 全年预计保持相对平稳。**
- **产业逆势上扬, 变压器业务收入预计对全年造成积极影响: 1) 电力设备逆势上扬, 全年预计正贡献: 2022Q1 公司实现营业收入同比 +89% 至 10.9 亿元, 主要系电力装备业务增加所致。从历史报表看, 营业收入中 80% 以上均为制造类板块置信电气贡献, 据 2021 年 12 月 15 日公司公告, 预披露中标配电变压器产品金额约 14.7 亿元, 预计对国网英大 2022 年及以后年度产生积极影响。2) 服务双碳取得实效: 公司推动金融、制造双向发力, 依托旗下英大碳资产打造一站式碳综合服务平台, 积极服务双碳目标, 实现自身 2020 年度和 2021 年度碳中和。强化碳服务支撑能力, 制定电工装备制造企业绿色评价标准, 通过“电碳生态地图”全景动态反映区域、行业、企业的碳排放水平和趋势, 试点电力企业碳贡献力认定服务, 2021 年已实现营业收入 2,578 万元, 同比增长 18.41 倍, 净利润达 218 万元。**
- **盈利预测与投资评级: 受市场波动影响, 公司金融板块净利润拖累整体业绩; 产业快速扩张, 碳资产与绿色金融业务潜能有待释放, 看好公司长期成长空间。基于市场大幅调整, 我们下调 2021~2023 年公司归母净利润预测 12.27 (13.60) / 13.86 (15.77) / 16.10 (18.37) 亿元, 对应 2021~2023EPS 0.21/0.24/0.28 元, 对应当前市值 (按 2021 年 10 月 27 日收盘价计) 分别为 35.27x、31.22x、26.89xPE, 维持“增持”评级。**
- **风险提示: 1) 市场波动影响投资收益; 2) 电力装备业务盈利能力; 3) 信托业务监管趋严, 资产质量低于预期; 4) 碳资产盈利能力不及预期。**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.40
一年最低/最高价	4.40/8.17
市净率(倍)	1.36
流通 A 股市值(百万元)	8,358.42
总市值(百万元)	25,161.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.23
资产负债率(% ,LF)	51.36
总股本(百万股)	5,718.44
流通 A 股(百万股)	1,899.64

相关研究

《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

《国网英大(600517): 金融制造并驾齐驱, 碳资产业务一骑绝尘》

2021-09-25

《国网英大(600517): 三季报符合预期, 配网和碳资产双轮驱动》

2016-10-26

表 1: 国网英大盈利预测

单位: 百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7,603	8,092	9,485	11,723	12,851	14,597
营业收入	5,182	5,044	5,713	7,649	8,430	9,711
手续费及佣金收入	1,741	2,265	2,918	3,168	3,471	3,891
信托业务手续费收入	1,122	1,692	2,115	2,221	2,398	2,614
经纪业务手续费收入	344	440	518	554	598	650
资管业务手续费收入	74	81	79	83	88	162
其他业务手续费收入	201	52	206	310	387	465
利息收入	681	783	959	906	949	994
营业成本	4,463	4,409	5,024	6,447	7,068	8,028
利息支出	383	311	359	449	479	614
手续费及佣金收入支出	186	206	272	293	329	550
归属于母公司股东净利润	953	1,176	1,224	1,227	1,386	1,610
归属于母公司股东净资产	13,989	17,270	18,339	18,748	19,462	20,311
营业收入增速	54.26%	6.42%	17.22%	23.59%	9.62%	13.59%
归属于母公司股东净利润增速	4817.44%	23.43%	4.07%	0.27%	12.98%	16.11%
归属于母公司股东净资产增速	308.35%	23.46%	6.19%	2.23%	3.80%	4.36%
ROE	10.94%	7.52%	6.87%	6.62%	7.26%	8.10%
EPS (单位: 元)	0.70	0.21	0.21	0.21	0.24	0.28
BVPS	10.31	3.02	3.21	3.28	3.40	3.55
P/E (A)	10.78	36.81	35.37	35.27	31.22	26.89
P/B (A)	0.73	2.51	2.36	2.31	2.22	2.13

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>

