

2021年三季报点评：金融业务稳健增长，静待制造产能释放

增持（维持）

2021年10月27日

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 刘博

执业证号：S0600518070002
18811311450

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证号：S0600520090004
15895881769

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证号：S0600520070005
18806288427

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8,092	9,914	11,549	13,210
同比（%）	6.42%	22.52%	16.49%	14.38%
归母净利润（百万元）	1,176	1,360	1,577	1,837
同比（%）	23.43%	15.69%	15.94%	16.48%
每股收益（元/股）	0.21	0.24	0.28	0.32
P/E（倍）	32.19	27.83	24.00	20.60

事件：公司发布三季报，2021Q1~3实现营业总收入同比+14.42%至56.43亿元，归母净利润同比+2.65%至9.81亿元，业务保持稳健增长。

投资要点

- **业绩符合我们预期，预计电力装备业务四季度释放营收。**1) 2021年前三季度公司合计实现营业收入同比+14.42%至56.43亿元，归母净利润同比+2.65%至9.81亿元；其中，2021Q3营业总收入同比-8.44%至20.18亿元，归母净利润同比-13.02%至3.36亿元，主要系公司电力装备业务产能拖累，我们预计随四季度订单交付，营业收入将有明显提升，整体业绩符合我们预期。2) 2021Q3营业总成本同比-9.84%至14.72亿元，其中营业成本显著降低-21.41%至9.26亿元，营业成本率下降至62.9%（2020Q3为72.2%），主营业务边际成本逐渐走低，规模化效应显现。3) 受市场波动影响，公司2021Q1~3公允价值变动亏损扩大至4.43亿元，其中三季度亏损主要集中于权益性交易金融资产公允价值波动。
- **金融业务保持稳健增长，填补电力装备前三季度营收缺口。**1) 受证券市场高景气度叠加信托行业逐步回暖影响，公司金融业务继续保持稳健态势，2021Q1~3手续费及佣金收入同比+24.69%至21.03亿元，利息收入同比+15.72%至6.60亿元；其中2021Q3两项收入分别为7.31亿元（同比+18.91%）、2.33亿元（同比+7.96%）。2) 电力装备业务2021年前三季度营收同比+7.66%至28.79亿元，主要系公司产能拖累，目前产能已基本恢复，我们预计产品四季度交付完毕，营收情况将有明显改善。
- **金融+制造双主业持续驱动营收，碳资产+储能扩展未来空间。**1) 自资管新规发布以来，信托行业融资类与通道业务继续压缩；随过渡期临近结束，信托行业主动管理转型取得一定成效，资产规模在三季度首次触底回升，环比增加1.3%至206,373万亿元。在财富管理快速发展的时代背景下，英大信托更加注重发展质量和效益，积极向主动管理业务转型，我们预计随行业整体回暖与公司业务转型推进，信托业务贡献营收将持续增长。2) 在碳达峰、碳中和目标下，绿色低碳转型战略持续加快，交易与监管制度逐步完善，10月25日，生态环境部发布通知，要求做好全国碳排放权交易市场数据质量监督管理相关工作。随着全市场碳交易需求逐步释放，公司全环节碳资产业务生态链将深度受益，我们预计相关业务将逐步扭亏为盈，未来或成为公司营收支柱。3) 公司深耕全钒液流电池储能技术，逐步构建钒电池规模产业，随行业对全钒液流电池储能的定位愈加清晰，十四五期间新能源发电占比持续提升背景下钒电池行业有望迎来全面发展第一阶段，驱动公司盈利能力进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司制造业营收四季度将明显改善，金融板块贡献持续稳健；电网主业与金融背景强势助推产业扩张，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。我们基本维持2021~2023年公司归母净利润预测13.60/15.77/18.37亿元，对应2021~2023EPS 0.24/0.28/0.32元，对应当前市值（按2021年10月27日收盘价计）分别为27.83x、24.00x、20.60xPE，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) 信托业务监管趋严，资产质量低于预期；3) 碳资产盈利能力不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.62
一年最低/最高价	5.21/8.45
市净率(倍)	2.10
流通 A 股市值(百万元)	12575.62

基础数据

每股净资产(元)	3.15
资产负债率(%)	53.32
总股本(百万股)	5718.44
流通 A 股(百万股)	1899.64

相关研究

1、《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

国网英大财务预测表 (单位: 亿元)

合并资产负债表					合并利润表				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	57.24	73.18	79.76	86.14	营业总收入	80.92	99.14	115.49	132.10
交易性金融资产	107.18	111.47	117.04	124.06	营业收入	50.44	60.67	70.16	78.78
应收账款	45.40	47.41	49.62	52.21	利息收入	7.83	9.29	9.35	9.47
买入返售金融资产	1.50	2.56	4.09	6.14	手续费及佣金收入	22.65	29.18	35.98	43.85
债权投资	17.47	20.97	25.16	30.19	营业总成本	62.43	78.28	94.16	108.42
其他债权投资	82.71	96.26	102.21	107.47	营业成本	44.09	54.53	63.52	72.65
其他权益工具投资	0.82	1.15	1.38	1.66	利息支出	3.11	3.86	5.34	5.96
资产总计	396.80	444.58	476.45	515.59	手续费及佣金支出	2.06	2.62	2.95	3.31
短期借款	23.49	46.97	56.37	62.00	销售费用	1.93	2.54	3.46	3.96
拆入资金	12.00	6.00	4.20	3.36	管理费用	9.40	12.44	16.17	18.49
卖出回购金融资产款	37.38	56.07	61.68	92.52	研发费用	0.92	1.26	1.50	2.64
应付债券	5.09	5.85	6.44	6.76	利润总额	20.14	23.26	26.96	31.41
其他非流动负债	7.71	3.85	3.81	3.78	所得税费用	5.11	5.81	6.74	7.85
负债合计	196.36	235.24	257.35	285.08	净利润	15.03	17.44	20.22	23.55
实收资本(或股本)	57.18	57.18	57.18	57.18	少数股东损益	3.27	3.84	4.45	5.18
资本公积	49.31	49.31	49.31	49.31	归母净利润	11.76	13.60	15.77	18.37
其它综合收益	0.04	0.58	0.69	0.83	重要财务与估值指标				
盈余公积	9.51	10.32	11.27	12.37	营业总收入增速	6.42%	22.52%	16.49%	14.38%
未分配利润	49.33	53.61	58.59	64.43	归母净利润增速	23.43%	15.69%	15.94%	16.48%
归母所有者权益	172.70	180.37	188.77	198.61	归母净资产增速	23.46%	4.44%	4.66%	5.21%
少数股东权益	27.74	28.97	30.32	31.90	ROE	7.52%	7.71%	8.55%	9.49%
所有者权益合计	200.44	209.34	219.09	230.51	EPS	0.21	0.24	0.28	0.32
负债及股东权益合计	396.80	444.58	476.45	515.59	P/E	32.19	27.83	24.00	20.60

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所预测

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>