

国网英大 (600517)

深挖电网资源优势禀赋，产融结合塑造坚实壁垒

增持 (维持)

2026年05月22日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书: S0600525090002

luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	11,288	11,955	12,231	12,563	12,716
同比 (%)	3.60%	5.91%	2.31%	2.71%	1.22%
归母净利润 (百万元)	1,574	2,531	2,363	2,578	2,770
同比 (%)	15.39%	60.74%	-6.62%	9.09%	7.47%
每股收益 (元/股)	0.28	0.44	0.41	0.45	0.48
P/E (倍)	20.09	12.50	13.38	12.27	11.42

投资要点

- 国家电网下属子公司，“金融+制造”双主业驱动业绩：1) 国家电网下属子公司，逐步发展为国有金融控股集团。**国网英大系英大集团子公司，国家电网孙公司，实控人为国资委，第一大股东为国网英大国际控股集团有限公司，持股比例达到65.53%。公司现任管理团队履历丰富，专业技能扎实。**2) 增资扩表转型多元金融，盈利能力显著改善。**国网英大前身为置信电气，主要从事电工电气装备制造业务。受成本端拖累，公司业绩不断下探，2019年全年归母净利润(追溯前)同比-18.13%至0.16亿元。2020年，公司完成重大资产重组，注入信托、证券、期货等金融业务，自此走出了一条“金融+制造”双主业运营的特色发展道路，2025年公司实现营收120亿元，同比+5.9%。实现归母净利润25亿元，同比+60.7%。当前阶段金融业务已成为公司业绩的主要支撑，且对于公司的成本端以及盈利能力起到明显的改善作用。
- 依托国网禀赋，产融结合打造能源金融新业态：1) 英大信托：产融协同筑成坚实盈利基础，固有业务助推业绩高增。**英大信托业绩与国家电网建设资金需求共振，在信托行业整体面临转型压力和市场竞争加剧的背景下，英大信托紧密围绕电力产业链布局金融业务，有效规避了行业波动带来的风险，实现了稳健增长。2018年至2024年，英大信托净利润由5.93亿元增至17.76亿元，信托行业净利润排名由第35名上升至第4名。英大信托固有业务进步显著，2025年固有业务收入达16.92亿元，同比增速高达4205.79%，在固有业务收入前十的梯队中增幅位居行业第一。**2) 英大证券：充分发挥能源特色，剥离子公司提升经营效率。**英大证券有着鲜明的产业特征，在电力能源领域具有较强的专业优势和较为丰富的项目经验。据母公司财务报表披露，2025年英大证券实现营收9.0亿元，同比提升5%，实现净利润2.5亿元，同比大幅提升42%，得益于自营投资业务有效捕捉行情，大幅增厚收益。2025年末，英大证券剥离英大期货，有利于公司聚焦主营业务，优化公司业务结构，进一步提高公司的核心竞争力。
- 碳中和孕育广阔碳市场，碳资产业务持续积聚势能：1) 碳市场运行框架逐步建立，国网英大多项业务开业内先河。**国网英大是沪深两市第一家涉足碳资产管理业务并且拥有完整业务链的上市公司，为企业低碳转型提供“管理+技术+资金”整体解决方案。**2) 建立全环节碳资产业务生态链，为未来营收增长增加新动能。**国网英大以统一管理为核心，碳资产管理平台为载体，构建一站式的综合碳资产管理服务。公司打通碳资产业务生态链全环节，精准覆盖各类客户碳资产开发、管理核心需求。
- 盈利预测与投资评级：结合公司经营情况，我们小幅上调此前盈利预测，**预计2026-2028年公司归母净利润分别为23.6/25.8/27.7亿元(前值分别为23.6/25.6/27.3亿元)，对应同比增速分别为-6.6%/+9.1%/+7.5%，2026年5月21日市值对应2026-2028年PE估值分别为13.38x/12.27x/11.42x。我们选择5家业务结构与国网英大类似的上市金控公司作为可比公司，截至2026年5月21日，其平均PE(2025A)估值为15.70x，平均PE(2026E)估值为16.47x，国网英大估值低于可比公司平均水平。国网英大金融业务稳健发展，依托国网禀赋，业务潜能有望持续释放，看好公司长期成长空间，维持“增持”评级。
- 风险提示：1) 业绩增长不及预期。2) 信托业务监管趋严。3) 碳资产盈利能力不及预期。**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.53
一年最低/最高价	4.77/7.79
市净率(倍)	1.32
流通A股市值(百万元)	31,622.95
总市值(百万元)	31,622.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.19
资产负债率(%,LF)	42.39
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): 2025 年年报及 2026 年一季报点评: 2025 年产融双驱高增, 26Q1 短期业绩波动》
2026-05-01
- 《国网英大(600517): 2025 年中报点评: 金融板块利润高增, 驱动整体业绩提升》
2025-08-28

内容目录

1. 国家电网下属子公司，“金融+制造”双主业驱动业绩	4
1.1. 国家电网下属子公司，逐步发展为国有金融控股集团	4
1.2. 增资扩表转型多元金融，盈利能力显著改善	6
2. 依托国网禀赋，产融结合打造能源金融新业态	10
2.1. 英大信托：产融协同筑成坚实盈利基础，固有业务助推业绩高增	10
2.2. 英大证券：充分发挥能源特色，剥离子公司提升经营效率	14
3. 碳中和孕育广阔碳市场，碳资产业务持续积聚势能	16
3.1. 碳市场运行框架逐步建立，国网英大多项业务开业内先河	16
3.2. 建立全环节碳资产业务生态链，为未来营收增长增加新动能	17
4. 盈利预测与估值	18
5. 风险提示	20

图表目录

图 1:	公司具有较强“国网”属性（数据截至 2026Q1）	4
图 2:	2019-2025 年国网英大总资产及净资产	7
图 3:	英大集团公司架构（截至 2025 年末）	7
图 4:	2019-2025 年国网英大营收及增速情况	8
图 5:	2019-2025 年国网英大归母净利润及增速情况	8
图 6:	2017-2025 年国网英大收入结构	8
图 7:	2020-2025 年国网英大主要参控股公司净利润分布情况（亿元）	9
图 8:	2019-2025 年公司营业总成本及营业利润率	9
图 9:	2018-2025 年国网英大 ROE	10
图 10:	信托行业经营收入与利润	10
图 11:	2012-2023 年我国信托资产规模（万亿元）	10
图 12:	2020-2025 年国家电网 电网投资额（亿元）	11
图 13:	英大信托 信托资产分布情况	11
图 14:	英大信托构建“2+3+N”转型路径，搭建“5+7”展业布局	12
图 15:	2017-2025H1 信托行业利润总额及增速	13
图 16:	2018-2025 年英大信托净利润及排名	13
图 17:	英大信托 2020-2025 年投资收益及公允价值变动收益	13
图 18:	2025 年信托公司的固有业务收入排名	13
图 19:	2016-2025 年上市券商营收/总资产/净利润 CR10	14
图 20:	2022-2025H1 英大证券新开有效户	15
图 21:	2018-2025 年英大证券经纪业务收入	15
图 22:	2018-2025 年英大证券营收情况	15
图 23:	2018-2025 年英大证券净利润情况	15
图 24:	2021-2025Q1 英大期货营收	16
图 25:	2021-2025Q1 英大期货净利润	16
图 26:	国网英大碳资产公司业务板块	18
图 27:	国网英大盈利预测核心假设	19
图 28:	国网英大盈利预测（百万元）	20
图 29:	国网英大可比公司估值（以 2026 年 5 月 21 日收盘价计）	20
表 1:	国网英大前五大股东持股情况（截至 2026Q1）	4
表 2:	公司高管介绍	5
表 3:	国网英大盈利预测表（亿元）	21

1. 国家电网下属子公司，“金融+制造”双主业驱动业绩

1.1. 国家电网下属子公司，逐步发展为国有金融控股集团

国网英大股份有限公司（简称“国网英大”）为国网英大国际控股集团有限公司（简称“英大集团”）子公司、国家电网有限公司（简称“国家电网”）孙公司。英大集团成立于2010年12月，注册资本金为人民币1081亿元，是国家电网全资子公司和金融资产管理平台。

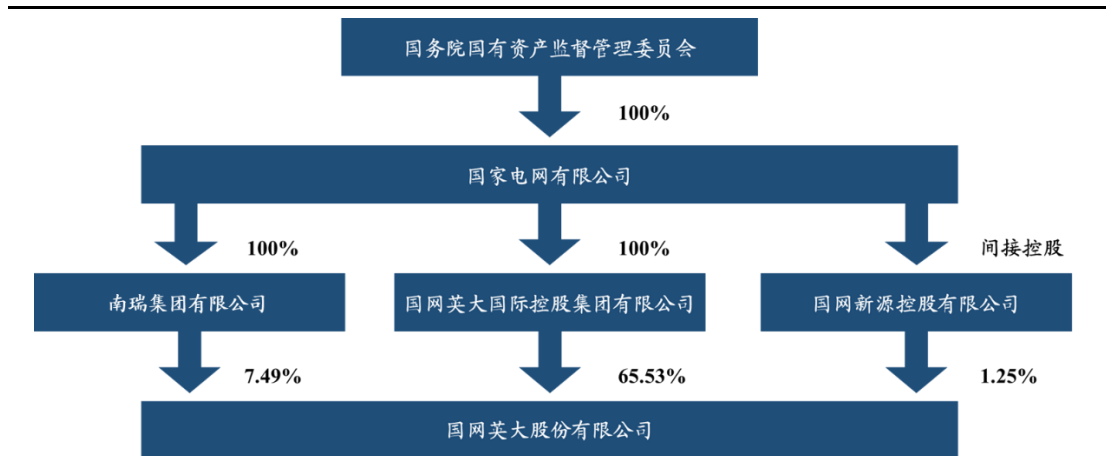
国务院国有资产监督管理委员会控股，为中央国有企业。国网英大的实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，国网属性较强，第一大股东为国网英大国际控股集团有限公司（持股比例65.53%）。截至2026Q1，国网英大现有前五大股东分别为：国网英大国际控股集团有限公司（65.53%），南瑞集团有限公司（7.49%），上海置信（集团）有限公司（3.63%），上海置信电气工程安装有限公司（1.70%），国网新源控股有限公司（1.25%）。

表1: 国网英大前五大股东持股情况（截至2026Q1）

股东名称	持股比例	股东性质
国网英大国际控股集团有限公司	65.53%	国有法人
南瑞集团有限公司	7.49%	国有法人
上海置信（集团）有限公司	3.63%	境内非国有法人
上海置信电气工程安装有限公司	1.70%	境内非国有法人
国网新源控股有限公司	1.25%	境内非国有法人

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图1: 公司具有较强“国网”属性（数据截至2026Q1）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

管理层丰富经验与专业技能助力公司未来发展。公司现任管理团队履历丰富，专业技能扎实。公司总经理乔发栋拥有博士学位，高级会计师，现任国网英大国际控股集团有限公司党委委员、国网英大股份有限公司董事、总经理、党委副书记兼英大基金管理有限公司董事长、党总支书记。综合看来，董事以及其管理团队材高知深，丰富的就业经历和扎实的专业技能有望推动公司业务较快发展。

2026年5月公司换帅，各业务板块有望进一步强化协同。2026年4月17日，国网英大发布公告称，由于工作变动原因，杨东伟先生申请辞去公司第九届董事会董事长职务。2026年5月20日，公司董事会正式选举俞华军先生为公司董事长。俞华军先生兼具保险精算、信托资管与集团管理复合背景，我们预计此次人事调整既是对公司过往治理成果的延续，更将强化信托、证券、期货、碳资产等板块协同，深度绑定能源转型与双碳战略，推动国网英大向能源产业金融标杆升级。

表2: 公司高管介绍

姓名	职务	任职日期	详细介绍
俞华军	董事长	2026年5月20日	研究生学历，硕士学位，北美精算师，特许金融分析师。历任中国保监会上海监管局主任科员、财务会计部主任科员，长江养老保险股份有限公司财务部副总经理，英大泰和财产保险股份有限公司总精算师、首席风险官兼策部总经理、精算部总经理，英大泰和财产保险股份有限公司副总经理、总会计师、党委委员，英大国际信托有限责任公司董事、总经理、党委副书记，英大国际信托有限责任公司董事长、党委书记，英大泰和人寿保险股份有限公司董事长、党委书记，公司董事等职。现任公司董事长、党委书记，国网英大国际控股集团有限公司董事长、党委书记，英大泰和人寿保险股份有限公司董事长。
乔发栋	总经理	2024年7月22日	研究生学历，博士学位，高级会计师。历任西北电网公司财务部基建财务处处长，西安凯信实业发展有限公司副总经理、总会计师、工会主席、党委委员，西安凯信实业发展有限公司总经理、党委委员，英大国际信托有限责任公司国有资产管理部主任、上海业务部总经理，英大国际信托有限责任公司总经理助理兼办公室（董监办）主任、党组书记、总经理助理兼风险控制部筹备组组长，英大国际信托有限责任公司副总经理、总会计师、党委委员，英大汇通商业保理有限公司董事长、党支部书记，国网雄安商业保理有限公司执行董事，英大证券有限责任公司董事，本公司副总经理、党委委员等职。现任本公司董事、总经理、党委副书记，国网英大国际控股集团有限公司党委委员，英大基金管理有限公司董事长、党总支书记。
车雪梅	副总经理总会计师	2020年4月17日	大学学历，学士学位，正高级经济师。历任国家电力公司审计部综合处副处长，国家电网公司审计部审计二处副处长（主持工作）、审计一处处长，国网物资有限公司总会计师、党组成员，国网物资有限公司总会计师、党委委员，英大碳资产管理（上海）有限公司董事长、党支部书记等职。现任本公司副总经理兼总会计师、党委委员，英大证券有限责任公司董事，建信融通有限责任公司监事会主席，国网雄安商业保理有限公司董事长、党支部书记。

李平文	副总经理	2025年5月16日	研究生学历，硕士学位，正高级会计师。历任江西鹰潭供电公司总会计师，国网江西省电力公司办公室副主任、主任，国网江西省电力公司鹰潭供电公司总经理、党委副书记，国网江西省电力公司副总经济师、人力资源部（社保中心）主任，国网河南省电力公司总会计师、党委委员等职。现任本公司副总经理、党委委员，国网英大产业投资基金管理有限公司党支部书记。
-----	------	------------	--

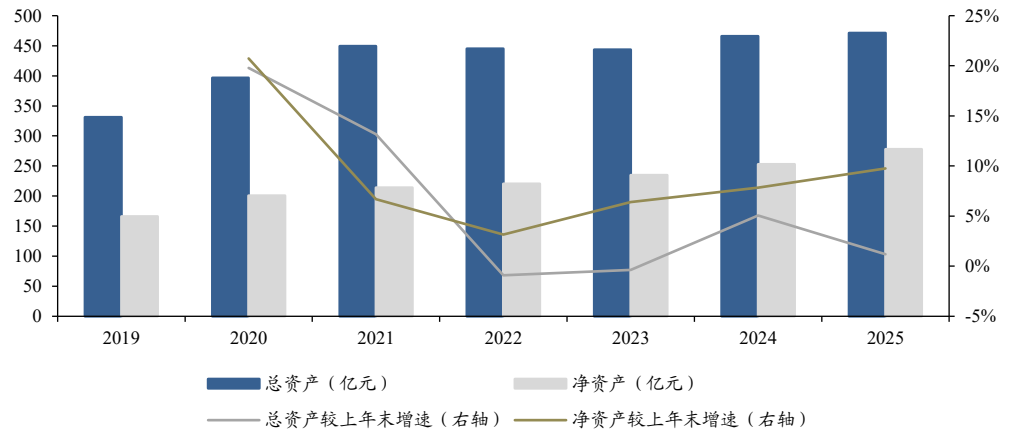
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 增资扩表转型多元金融，盈利能力显著改善

公司前身为置信电气，主营电力装备业务。2019年及以前，公司从事电力行业的电气装备制造板块业务，主要包括配电设备及运维检测、高电压技术与服务、综合能源服务相关的研发、生产、销售和技术服务等。公司主营业务毛利率低于25%，且逐年下行，2019年仅为13.84%。受成本端拖累，公司归母净利润不断下探，2019年全年归母净利润（追溯前）同比-18.13%至0.16亿元。2019年12月25日，证监会回复通过公司重组计划，公司开始全面布局多元金融业务。

国网英大2020年完成增资扩表，着力强化多元金融布局。2020年，国网英大股份有限公司完成重大资产重组，对外股权投资金额逾178亿元，共发行43.62亿股股份，公司普通股股份总数由13.56亿股增加至57.18亿股。公司发行39.55亿股股份向英大集团等交易对方购买英大信托73.49%的股权和英大证券96.67%的股权，交易完成后英大集团持有公司59.83%股权，成为公司控股股东。公司募集配套资金22.38亿元，主要用于英大证券自营、经纪、信用、资管等业务。公司通过增资扩股控股英大保理，并与英大信托共同向英大保理增资。此外，公司全资子公司上海置信智能电气有限公司参股福建和盛高科技产业有限公司股权，以盈余公积转增注册资本。至2020年6月末，公司控股股东由国网电科院变更为英大集团（65.53%），第二大股东国网电科院持股比例由31.57%变更为7.49%；公司总资产由86.7亿元增加至380.70亿元，净资产由35.4亿元增加至194.15亿元。重大资产重组顺利完成后，公司在国家电网公司党组的坚强领导下，一方面从事低碳节能、中低压电气及新材料一次设备、电网智能运维系统及设备、电力工程及节能服务相关的研发、生产、销售和技术服务等业务，另一方面则坚持根植主业、服务实业、产融协同、创造价值的定位，走出了一条颇具国网特色的金融业务发展道路。

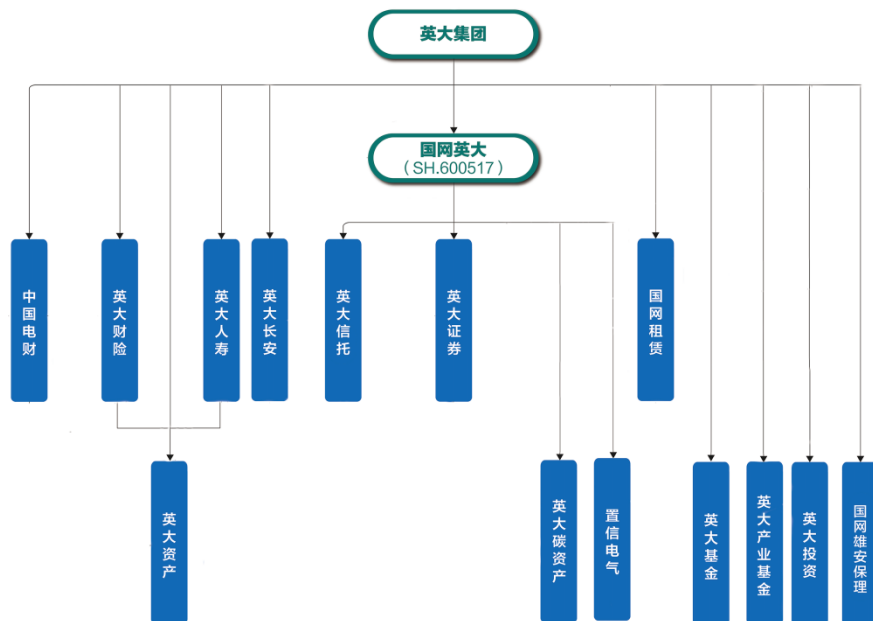
图2：2019-2025年国网英大总资产及净资产



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司积极推进转型发展，实行“金融+制造”双主业运行模式。公司2020年上半年正式完成金融资产的重组，主营业务由电气制造业转变为“金融+制造”双主业。制造业方面主要涉及电气及新材料设备、电力运维业务、低碳节能与工程服务相关的研发、生产、销售和技术服务。金融业务方面则主要从事信托、证券、碳资产等业务领域。目前英大集团持有财务公司、财险、寿险、保险经纪、保险资管、信托、证券、公募基金、产业基金、融资租赁、投资、碳金融等金融或类金融牌照，参股多家机构。

图3：英大集团公司架构（截至2025年末）

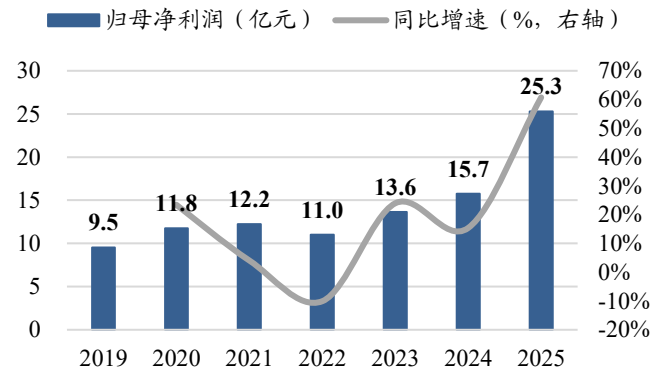
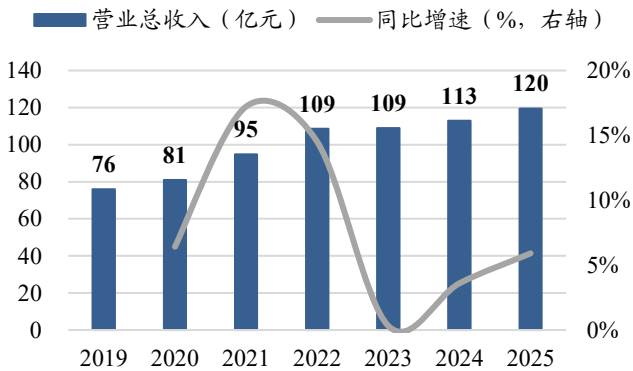


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司营收规模向好,多元化业务结构不断优化,金融业务成为主要增长点。公司 2025 年实现营业收入 120 亿元,同比+5.9%;归母净利润 25.3 亿元,同比+60.7%。其中,电工电气装备制造业务实现收入 81 亿元,同比增长 10%;金融业务受行业监管趋严等影响,面临一定的展业压力,全年实现收入 38 亿元,同比下降 2%,信托业务、证券期货业务收入分别为 29、9 亿元,同比分别-3.5%、+0.03%。得益于资本市场向好,公司投资收益及公允价值变动收益提升带动业绩高增,2025 年公司实现营收 120 亿元,同比+5.9%。实现归母净利润 25 亿元,同比+60.7%。

图4: 2019-2025 年国网英大营收及增速情况

图5: 2019-2025 年国网英大归母净利润及增速情况

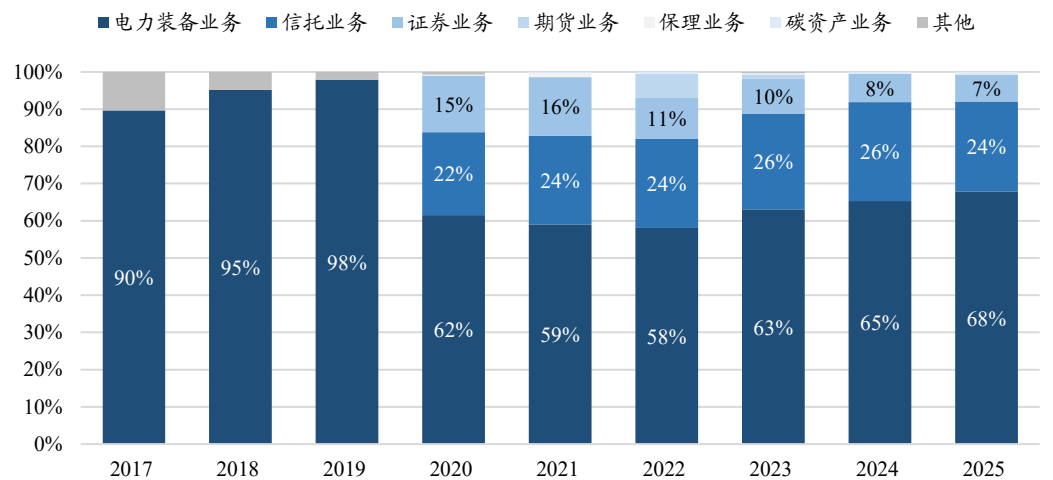


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

资产重组带动营收结构变化,金融业务收入占比稳定在 40%左右。公司 2020 年完成资产重组后,营收结构发生大幅改变,传统电力装备业务合计营收占比由 2019 年 98% 大幅下降至 2020 年的 62%,而金融业务占营业总收入比重约为 37%,金融业务的加入驱动公司成功转型“金融+制造”双主业发展模式。至 2025 年,公司电力装备业务营收占比为 68%,金融业务营收占比达到 32%,其中信托业务营收占比达到 24%。

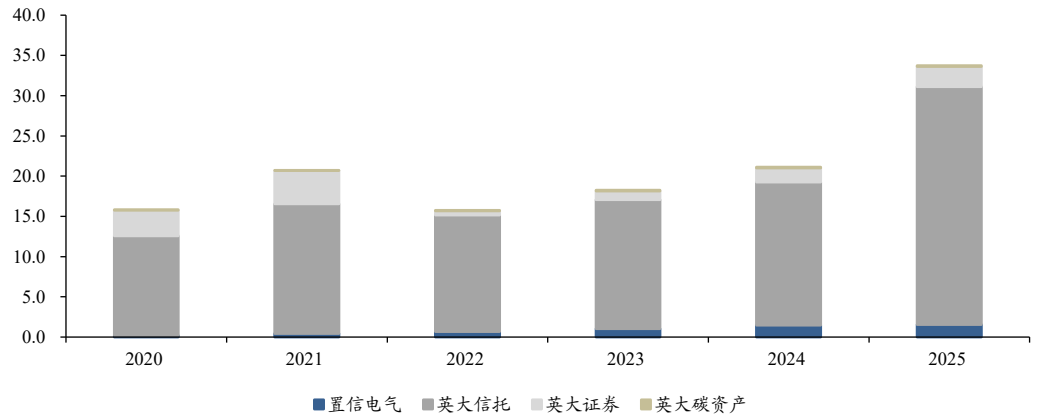
图6: 2017-2025 年国网英大收入结构



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

金融业务大幅贡献利润，信托成为净利驱动。2020年重大资产重组完成后，公司新增金融业务，扩大了公司经营规模，提升了公司的盈利能力，使得公司资产、净资产、收入、归母净利润同比大幅增加。公司2020年归母净利润同比+23.43%至11.76亿元。其中，英大信托实现净利润约12.38亿元，占国网英大主要控股参股公司合计净利润的78%，以信托为首的金融业务的加入驱动公司净利高增，成为公司未来的主力增长点。2025年，英大信托、英大证券分别实现净利润29.56、2.50亿元。

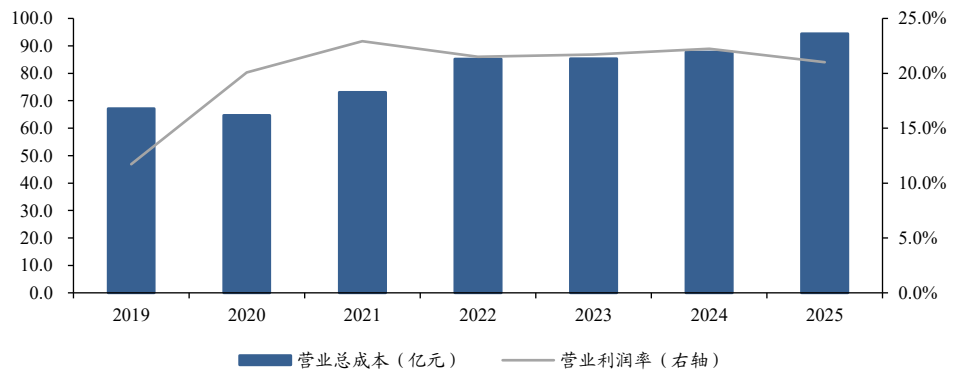
图7：2020-2025年国网英大主要参控股公司净利润分布情况（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

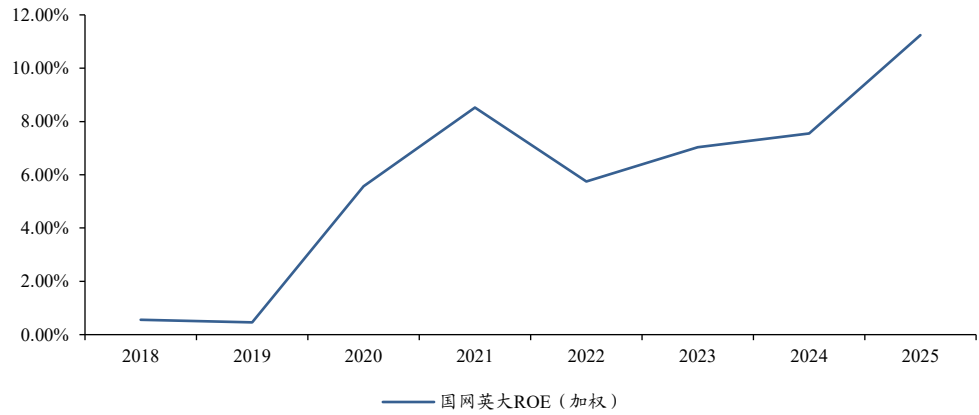
成本费用率长期高企，金融业务明显改善成本端。自上市以来，公司成本费用率长期处于高位，主要为制造业领域的投入。截至2020年末，公司主营业务成本的前期投入已基本完成，2016年营业成本达到58亿元顶点后，2017-2020年营业成本均保持在45亿元左右，其中2020年营业成本同比略降1.2%，制造业成本投入的规模效应已经显现。2020年引入金融业务驱动公司成本费用结构改善，驱动公司盈利能力逐步提升。2020年重大资产重组完成后，公司营业利润率基本由2019年的11.7%提升至2020年的20.1%，2021-2025年均保持在20%以上。

图8：2019-2025年公司营业总成本及营业利润率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图9：2018-2025年国网英大 ROE



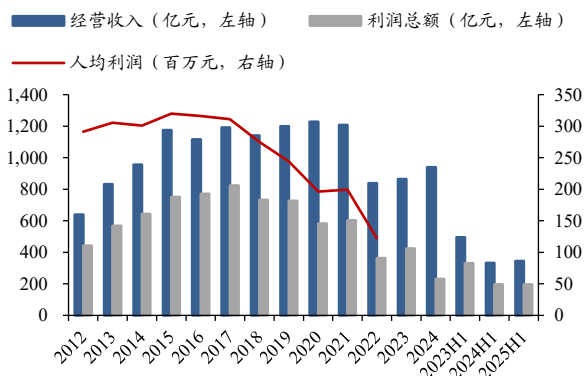
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 依托国网禀赋，产融结合打造能源金融新业态

2.1. 英大信托：产融协同筑成坚实盈利基础，固有业务助推业绩高增

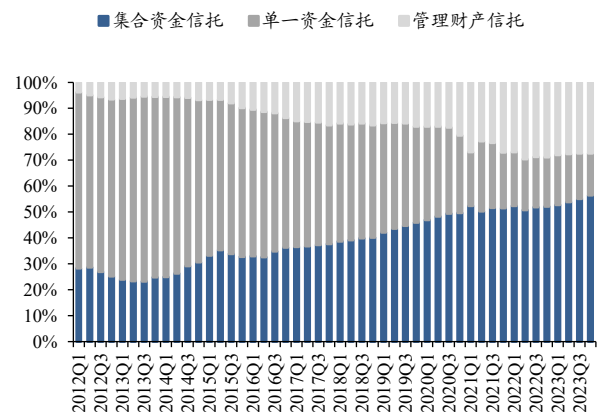
我国信托行业盈利企稳，资产结构转型持续推进。2025年6月末，我国信托资产规模达到32.43万亿元，比2024年末增加2.87万亿元、增长9.73%。2025H1信托业经营收入为343.62亿元，较上年同期增加11.09亿元，同比增幅为3.34%；利润总额为196.76亿元，较上年同期增加0.88亿元，同比增幅为0.45%。行业经营收入与利润表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型的阵痛期。但也需关注到，伴随资管新规落地，传统以单一信托为主的通道业务受限，信托公司利用自身制度优势加快推进转型，信托业务结构持续优化。截至2023年末，我国信托资产规模余额中集合资金信托/单一资金信托/管理资产信托规模分别为13.52/3.86/6.55万亿元，较2020年分别+33%/-57%/+57%。以通道类业务为主的单一资金信托规模占比持续下降，2023年末占比已降至16.12%，显示出信托行业正在向轻资本运营、重受托服务的经营模式转型，并取得了显著成效。

图10：信托行业经营收入与利润



数据来源：中信协，东吴证券研究所

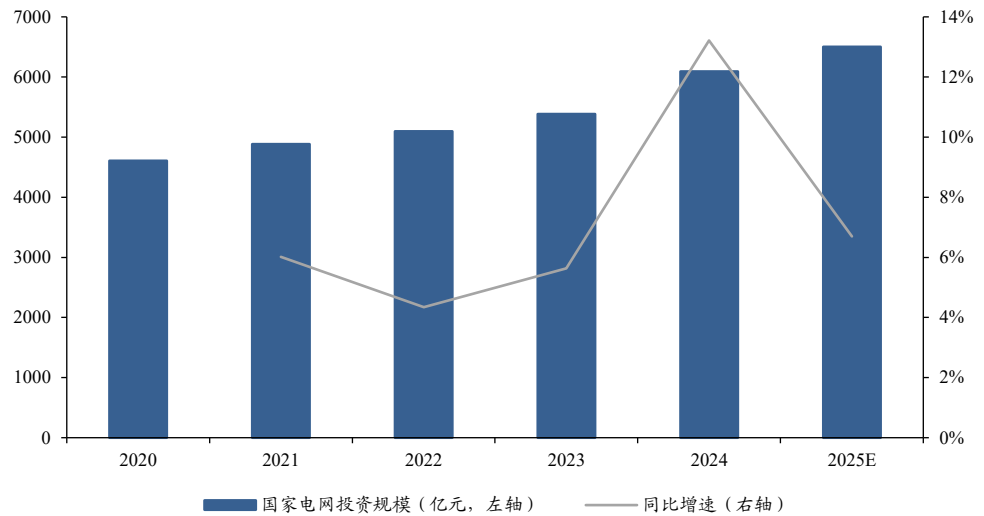
图11：2012-2023年我国信托资产规模（万亿元）



数据来源：中信协，东吴证券研究所

电网投资迈入高速增长阶段，英大信托依托股东禀赋充分受益。近年来国家电网持续加大电网领域投资力度，电网投资迈入高速增长阶段。据新华网数据，2024年电网投资首次突破6000亿元，2025年预计全年投资再创新高，首超6500亿元，“十五五”期间更规划4万亿元固定资产投资，重点投向新型电力系统建设、特高压工程推进、配网智能化升级及抽水蓄能等核心领域，持续完善电网基础设施布局。作为国家电网旗下核心金融平台，英大信托深度绑定能源电力产业链，精准对接特高压建设、电网改造、新能源布局等庞大投资需求，形成了风险可控、需求稳定的业务基本盘。

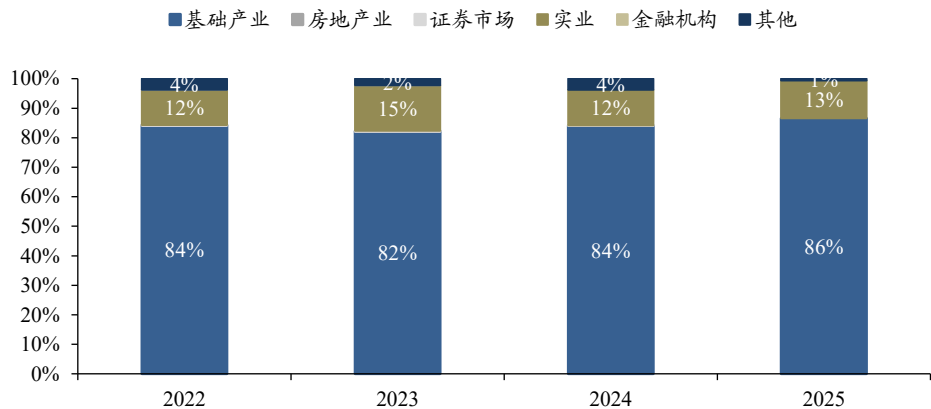
图12：2020-2025年国家电网 电网投资额（亿元）



数据来源：新华网，东吴证券研究所

英大信托着力支撑电网建设，房地产风险敞口较为有限。不同于大多数信托公司，英大信托依托股东背景优势，业务开展集中于电网侧，着力为电网发展提供资金支持和保险保障，房地产业务风险敞口极为有限。从信托资产分布情况来看，英大信托资产主要集中在基础产业以及实业项下，2025年占比分别为86%/13%，房地产业务信托资产规模为0。

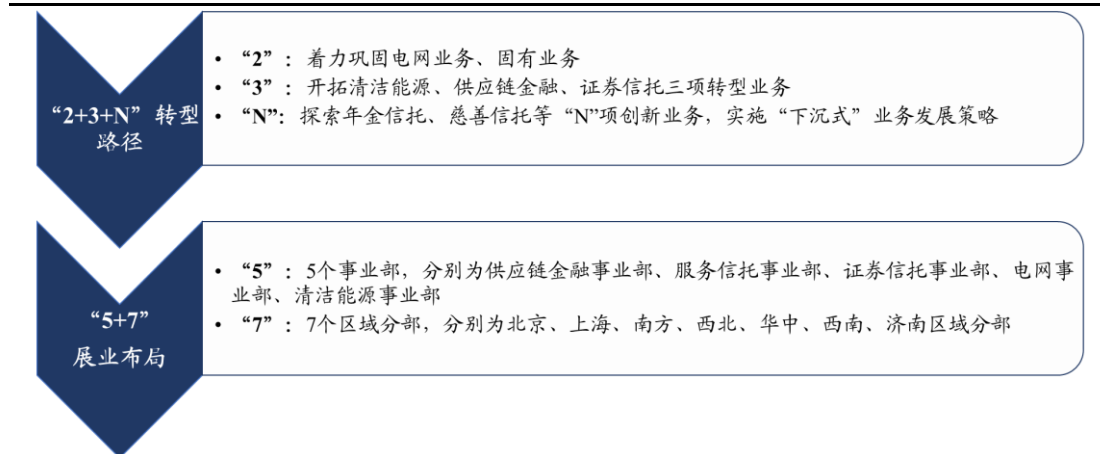
图13：英大信托 信托资产分布情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

英大信托以电力能源产业链为基础，持续扩充特色金融服务和产品供给，推动业务转型。英大信托充分考虑现有异地机构设置以及经济发展、股东禀赋、客户资源等因素，打造“5+7”展业布局，实施“下沉式”业务发展策略，5个事业部深入落实公司高质量发展战略，形成具有能源特色的业务模式和展业布局，7个区域分部发挥区位优势，挖掘和储备区域内业务资源，强化所在区域业务辐射，提高区域内客户服务能力。

图14：英大信托构建“2+3+N”转型路径，搭建“5+7”展业布局



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

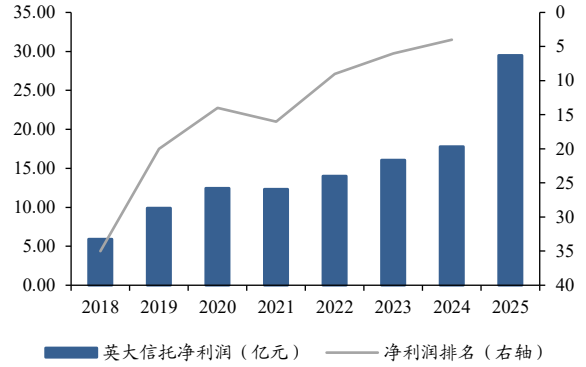
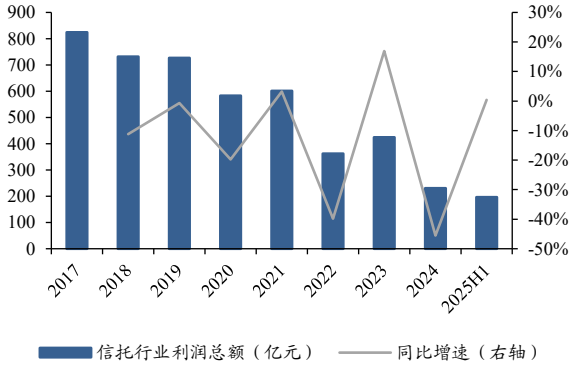
在坚守能源电力主业核心定位的同时，英大信托构建起了特色化创新业务矩阵，走出了能源产业金融差异化发展之路。1) **供应链金融**：公司立足能源电力产业链痛点，融合产业、金融、科技三大要素，以“电e金服”等平台为纽带打造全链条服务体系，覆盖电费结算、物资采购等核心场景，实现全国多省份布局，2026年初累计服务规模突破千亿大关，既纾解了产业链上下游中小微企业融资难题，更筑牢了能源保供金融屏障，树立了行业标杆；2) **绿色金融**：公司紧扣“双碳”战略与新型电力系统建设要求，将绿色金融深度融入能源产业发展，重点围绕风电、光伏、抽水蓄能、电网节能改造等绿色能源项目发力，以定制化绿色信托产品与服务模式，为清洁能源产业发展精准注入金融活水，推动能源产业绿色低碳转型。各类创新业务与能源主业深度融合、协同共进，既巩固了公司在能源金融领域的核心竞争优势，更丰富了产业金融服务内涵，为公司打造能源特色行业领先的现代信托公司筑牢了业务根基。

与国家电网建设资金需求共振，英大信托业务稳健增长。在信托行业整体面临转型压力和市场竞争加剧的背景下，部分信托公司由于业务结构调整、风险暴露等问题，业绩出现了不同程度的下滑。2018年至2024年，信托行业利润总额整体呈下降趋势，2024年信托行业利润总额（230.87亿元）较2018年（731.8亿元）下降了68.5%。而英大信托依托国家电网，紧密围绕电力产业链布局金融业务，有效规避了行业波动带来的风险，实现了稳健增长。作为紧密服务于电网主业的信托公司，英大信托直接受益于国家电网建设的加速推进，其业务规模及净利润随之稳步增长。2018年至2024年，英大信托净

利润由 5.93 亿元增至 17.76 亿元，信托行业净利润排名由第 35 名上升至第 4 名。2025 年，英大信托净利润进一步增长 66% 至 29.5 亿元。英大信托近年业绩表现远超行业平均水平，体现出公司在电力行业金融服务领域的深厚积累和独特优势。

图15: 2017-2025H1 信托行业利润总额及增速

图16: 2018-2025 年英大信托净利润及排名



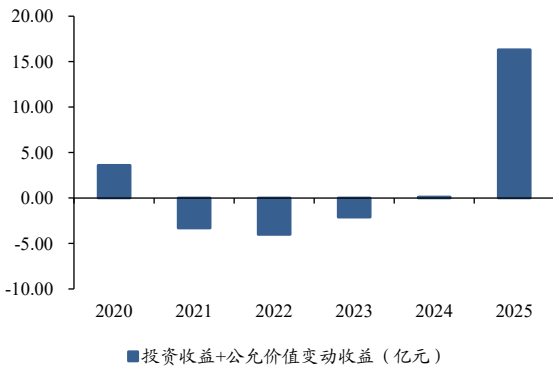
数据来源: 中信协, 东吴证券研究所

数据来源: 用益信托网, 东吴证券研究所

英大信托固有业务进步显著，驱动业绩高增。2025 年，受益于资本市场上涨行情，信托行业固有业务收入实现大幅增长，成为驱动行业盈利回暖的核心动力。2025 年英大信托固有业务收入达 16.92 亿元，同比增速高达 4205.79%，在固有业务收入前十的梯队中增幅位居行业第一，使得固有业务收入成为业绩增长的重要补充。其中，公允价值变动收益表现尤为亮眼，从 2024 年的负值转为 2025 年的 15.08 亿元。这一方面得益于资本市场回暖的有利外部环境，另一方面也体现了公司投研管理能力的持续加强，通过优化固有资产配置结构，精准把握市场机遇，实现了投资收益的大幅兑现。得益于固有业务爆发式增长，2025 年英大信托业绩大幅提升，公司全年实现净利润 29.56 亿元，同比增长 66%。

图17: 英大信托 2020-2025 年投资收益及公允价值变动收益

图18: 2025 年信托公司的固有业务收入排名



简写名称	2025排名	2025	2024排名	2024	同比	排名变化
兴业信托	1	42.65	24	2.53	1582.96%	23
中信信托	2	39.47	4	12.09	226.47%	2
江苏信托	3	22.14	2	21.57	2.62%	-1
华润信托	4	21.09	1	25.7	-17.92%	-3
华鑫信托	5	18.9	9	7.05	167.90%	4
华能信托	6	18.36	3	14.8	24.04%	-3
中诚信托	7	18.34	11	6.62	177.24%	4
英大信托	8	16.92	41	0.39	4205.79%	33
上海信托	9	14.61	5	12.04	21.40%	-4
粤财信托	10	9.88	7	9.77	1.08%	-3

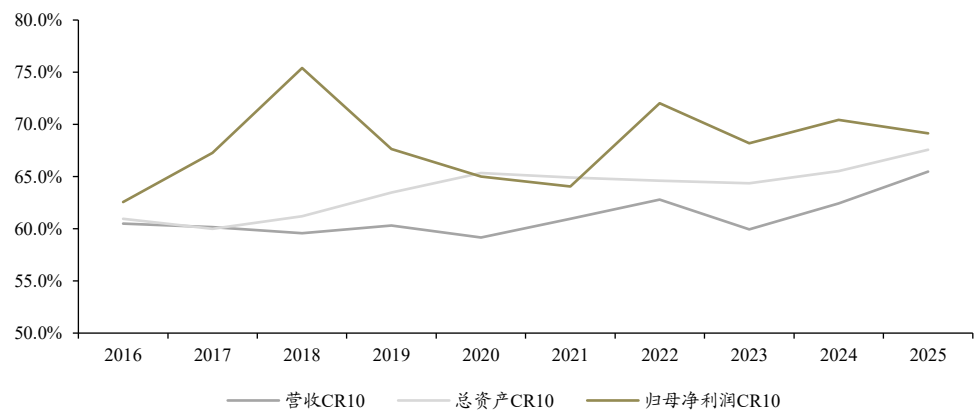
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

数据来源: 用益信托网, 东吴证券研究所

2.2. 英大证券：充分发挥能源特色，剥离子公司提升经营效率

券业马太效应显著，叠加监管定调，中小券商需谋求特色赛道突围。近年券业集中度始终处于高位。2025年，上市券商营收/总资产/归母净利润CR10（占上市券商合计营收/归母净利润比重）分别达到65.5%/67.6%/69.2%，头部效应显著。2024年3月证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》，延续了“培育一流投资银行和投资机构”的提法，明确表示“适度拓宽优质机构资本空间，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强；鼓励中小机构差异化发展、特色化经营，结合股东特点、区域优势、人才储备等资源禀赋和专业能力做精做细”，为券业差异化发展格局提出了顶层规划。在券业“强者恒强”的竞争环境下，头部券商与中小券商的业绩表现及盈利能力差距逐渐拉大，探索差异化发展道路几乎成为中小券商在经营过程中的必选项。

图19：2016-2025年上市券商营收/总资产/净利润CR10



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

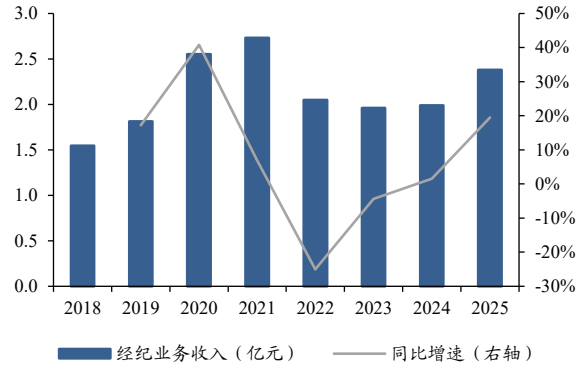
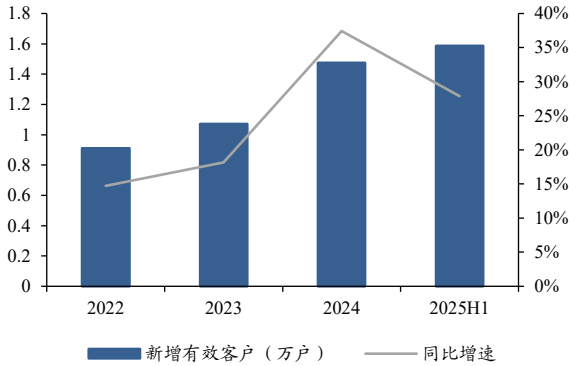
英大证券根植电网产业链，与电力设备制造深度整合。英大证券有限责任公司成立于1996年，是国家电网旗下的全牌照综合性证券公司，总部位于深圳市，注册资本43.36亿元。公司的前身是蔚深证券，2006年由国家电网公司实施全面重组，更名为英大证券。2020年国家电网公司对金融资产进行了资产重组，重组后，国家电网公司通过上市公司国网英大股份有限公司持有公司100%股权。公司拥有投资银行、资产管理、固定收益、证券投资、股权投资、财富管理、信用业务、机构业务、期货业务等9大业务板块。作为国家电网公司所属的唯一证券公司，英大证券有着鲜明的产业特征，在电力能源领域具有较强的专业优势和较为丰富的项目经验。公司坚持“根植主业、服务实业、以融强产、创造价值”发展定位，毫不动摇的围绕政治责任、经济责任和社会责任推动发展，聚焦服务国家“双碳”战略、服务国家电网主业和电力能源行业。

英大证券加速财富管理转型，成效初步显现。在近年度权益市场行情上行背景下，英大证券经纪业务拓展持续加力。积极推进营销拓展，深化存量客户精准服务，有序推进买方投顾转型。2025年，公司新开户15856户，同比增长27.90%；投顾签约资产规模28.77亿元，同比增长295.26%；公司实现经纪业务收入1.76亿元，同比增长21.33%。

融资融券业务余额 29.57 亿元，同比增长 32.86%，整体维持担保比例 258.85%。2025 年，根据英大证券母公司财务报表，公司实现经纪业务收入 2.38 亿元，同比增长 19.51%。

图20: 2022-2025H1 英大证券新开有效户

图21: 2018-2025 年英大证券经纪业务收入



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

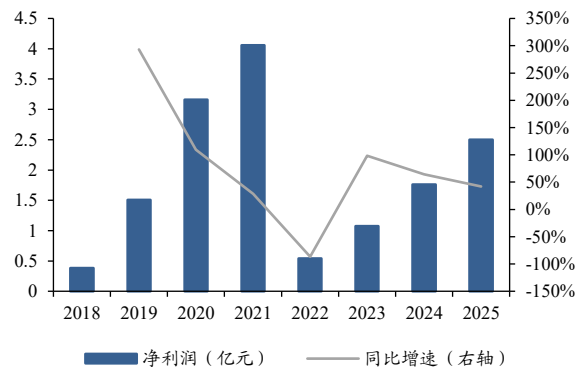
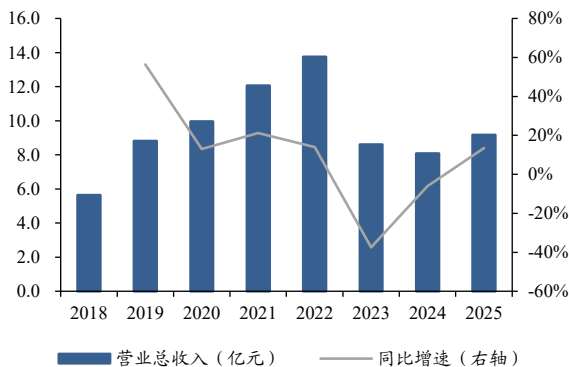
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注：数据来自英大证券母公司报表。

公司业务结构与服务质效不断优化，近年净利润显著增长。2022 年，由于市场波动对行业整体冲击较大，英大证券投资业务、另类子公司跟投业务业绩出现较大波动，当年净利润仅为 0.54 亿元，同比下降 86.84%。2022 年业绩承压后，英大证券将核心资源集中投向能源投行、绿色金融、央国企价值管理等核心赛道，大幅提升内部资源配置效率与运营效率，推动经营质效实现全方位、持续性提升。公司深度依托国家电网股东禀赋，持续深化能源电力领域产融协同，为电网主业及产业链上下游提供全维度金融服务，核心竞争力不断筑牢，发展韧性与可持续性显著增强。2024 年，英大证券实现净利润 1.76 亿元，同比增长 64.43%。2025 年，据英大证券母公司财务报表披露，英大证券实现营收 9.2 亿元，同比提升 14%，实现净利润 2.5 亿元，同比大幅提升 42%，得益于自营投资业务有效捕捉行情，大幅增厚收益。

图22: 2018-2025 年英大证券营收情况

图23: 2018-2025 年英大证券净利润情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

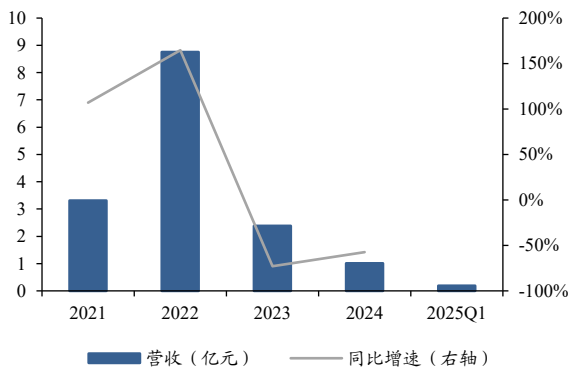
注：数据来自英大证券母公司报表。

注：数据来自英大证券母公司财务报表。

英大证券持续推进绿色金融。基于自身能源特色，英大证券在绿色金融领域有着积极的探索和实践。英大证券聚焦发展方式绿色转型机遇，创新开展绿色金融和碳金融业务，积极探索将企业碳减排配额、碳信用等相关碳资产打包成可供交易的标准化资产，通过绿色债券、绿色资管计划、绿色 ABS、绿色 REITs 等多种绿色金融工具，引导社会资本支持参与“双碳”行动，集聚绿色转型发展最大合力。英大证券牵头主承销的低碳转型挂钩公司债获得深圳市绿色金融协会颁发的“绿色金融产品创新奖”，推动重点项目实现里程碑进展。

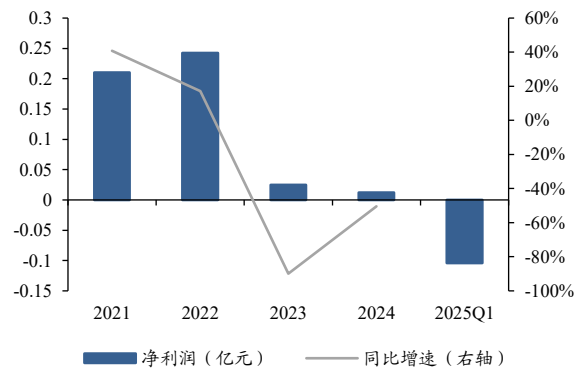
剥离英大期货，有望进一步提升经营效率。2025 年 12 月 16 日，国网英大公告称，为进一步优化金融业务布局，其全资子公司英大证券拟将所持英大期货 100% 股权以 11.29 亿元的价格出售给中油资本。英大期货近年经营持续承压，2024 年净利润仅 123 万元、利润率低至 1.2%，2025 年一季度更是陷入实质性亏损。本次转让英大期货 100% 股权，有利于公司聚焦主营业务，优化公司业务结构，进一步提高公司的核心竞争力。本次交易可以增加公司现金流入，有利于公司集中资源进一步拓展转型业务，对公司实现战略转型起到积极作用。同时，此次交易中与中石油系的资源置换模式，更让剥离动作超越了单纯的资产处置，成为央企间战略协同的契机。整体来看，英大证券剥离英大期货是公司立足能源特色券商发展定位、优化业务结构以提升经营效率的关键战略举措。

图24：2021-2025Q1 英大期货营收



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图25：2021-2025Q1 英大期货净利润



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 碳中和孕育广阔碳市场，碳资产业务持续积聚势能

3.1. 碳市场运行框架逐步建立，国网英大多项业务开业内先河

我国碳市场建设始于“十二五”初期，2011 年，国家发改委下发《关于开展碳排放权交易试点工作的通知》(发改办气候〔2011〕2601 号)，我国试点碳市场建设启动。2017 年，国家发改委组织落实《全国碳排放权交易市场建设方案(发电行业)》(发改气候规〔2017〕2191 号)任务要求，全国碳市场建设正式启动。“十三五”以来，我国积极实施应

对气候变化国家战略，采取调整产业结构、优化能源结构、节能提高能效、增加森林碳汇等一系列措施，积极推进碳市场建设，应对气候变化工作取得显著成效。

2020，我国作出“2030年碳达峰、2060年碳中和”的重要宣示，碳资产行业迎来较大的发展契机。国家着力推进“碳达峰、碳中和”，越来越多的国有大型发电集团和外资、民营企业加强碳排放和碳交易管理，积极参与到全国碳市场建设中来。截至2025年末，全国碳排放权交易市场配额累计成交量8.65亿吨，累计成交额576.63亿元。其中，2025年全年配额成交量2.35亿吨，同比增长约24%，成交额146.30亿元，交易规模持续扩大。英大碳资产是国家电网公司系统内唯一的碳资产管理公司，也是行业专业的碳资产管理机构。英大碳资产积极布局全国碳市场，在碳资产及方法学开发、碳交易、低碳课题研究、碳审核等方面提供支撑，行业影响力不断增强。

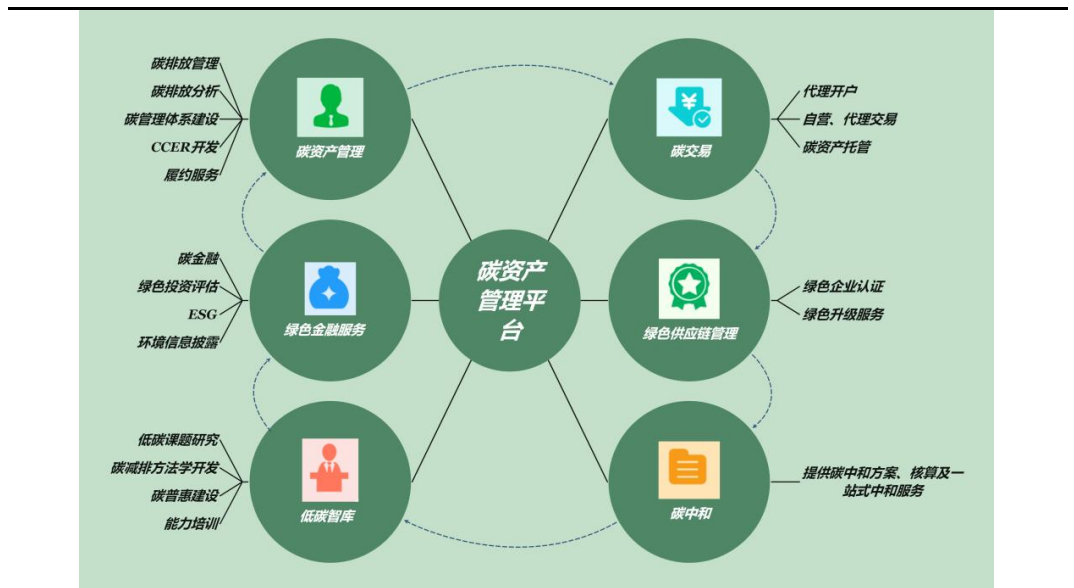
国网英大是沪深两市第一家涉足碳资产管理业务并且拥有完整业务链的上市公司，开辟行业之先河，为企业低碳转型提供“管理+技术+资金”整体解决方案。公司基于碳资产管理、碳交易、绿色金融服务、绿色供应链管理、低碳智库、碳中和六大业务板块发力，以统一管理为核心，碳资产管理平台为载体，构建一站式的综合碳资产管理服务。

3.2. 建立全环节碳资产业务生态链，为未来营收增长增加新动能

国网英大碳资产管理(上海)有限公司(简称“英大碳资产”)成立于2013年11月，2021年1月划归国网英大直接管理，是国网公司系统内唯一的专业碳资产管理公司，英大碳资产基于碳资产管理、碳交易、绿色金融服务、绿色供应链管理、低碳智库、碳中和六大业务板块发力，以统一管理为核心，碳资产管理平台为载体，构建一站式的综合碳资产管理服务。

公司打通碳资产业务生态链全环节，精准覆盖各类客户碳资产开发、管理核心需求。针对碳资产管理板块，公司为企业编制碳排放清单、出具碳排放报告、提供碳排放管理流程建议，提供包括CCER设计、备案及签发在内的一站式开发服务；针对碳交易板块，公司业务涵盖自营交易、代理交易以及碳资产托管业务，开展自营交易为客户提供优质碳资产、接受客户委托完成碳交易的撮合及碳资产的转让过户，为控排企业提供碳资产委托管理服务；针对绿色金融服务板块，公司为各类客户提供创新的碳金融融资工具，开展绿色投资评估，协助制定ESG可持续发展解决方案；针对绿色供应链管理板块，公司为企业绿色认证服务，提供量化环境风险、降低供应链环境风险的解决方案；针对低碳智库板块，公司为企业减排项目参与碳市场提供了技术支撑，为政府和企业的低碳发展提供前瞻性课题研究、专业碳普惠设计方案、定制化低碳领域职业能力培训课程；针对碳中和板块，公司为企业经营、赛事、会议等提供包括碳中和方案、碳排放计量等在内的碳中和一站式服务。

图26：国网英大碳资产公司业务板块



数据来源：国网英大碳资产公司资料，东吴证券研究所

公司身处电网板块，电网主业转型机会为碳资产业务供应庞大客户资源。公司依托电网主业客户资源，形成了“平台+业务”的发展模式，坚决落实国网“服务双碳、一体四翼”的决策部署，确立“服务双碳、链接产融，双向发力、赋能发展”的平台式发展定位，通过与国网内部各类平台互联互通，实现碳资产潜在客户资源的引流。与此同时，秉持外向型发展思路，不断拓宽服务客户范围，目标客户聚焦发电、水泥等全国碳市场重点控排行业和电工装备供应商、区域龙头企业、部分上市公司、外向型企业等非控排企业。

公司坐拥丰厚金融资源，金融综合优势为碳资产业务持续赋能。一方面，长期从事信托、证券、期货等金融业务为开展碳资产抵押、质押、回购等金融衍生品开发、碳交易经纪业务、碳资产委托管理等提供了丰富的业务经验支持，通过与自身碳专业管理能力有机结合，实现“以碳聚融，以碳促产，创造价值”。另一方面，国网金融力量助力公司成为绿色金融发展引领者，通过联动长三角金融中心、英大各金融单位研究“碳+金融”，撮合金融机构形成三方合作，探索各类碳金融服务形式，帮助能源产业链企业盘活自有碳排放权资产，发掘减排企业、转型项目，为新型电力系统的构建提供绿色金融支持。

4. 盈利预测与估值

1) 信托业务：2023-2025 年，国网英大信托业务收入随信托资产规模扩张而波动增长，2025 年受综合佣金率下行影响收入同比下滑 3%。展望 2026-2028 年，我们假设公司依托电网主业场景与资源优势，信托资产规模将保持稳健扩张节奏，年增速逐步回落；同时，受行业费率下行压力延续影响，综合佣金率将从 2025 年的 0.24% 缓慢下行至 0.22%，最终推动托管及其他受托业务佣金净收入实现温和增长。预计 2026-2028 年公司托管及其他受托业务佣金净收入分别为 29.6/30.1/30.6 亿元。

2) 证券经纪业务: 参考行业平均水平, 我们假设 2023-2025 年国网英大保持 0.02% 的净佣金率, 推算出英大证券 2023-2025 年代理的股基交易额。2025 年市场成交额显著放量带动公司经纪收入同比企稳, 2026-2028 年我们假设公司代理交易额分别增长 20%/5%/5% 至 2.8、3.0、3.1 万亿元, 净佣金率小幅下滑至 0.019%, 对应 2026-2028 年证券经纪业务净收入分别为 2.7/2.8/3.0 亿元。

3) 电力装备业务收入: 基于国网“十五五”期间 4 万亿投资计划, 同时参考公司历史经营情况, 我们预计 2026-2028 年公司电气及新材料设备业务收入每年增速为 3%, 电力运维业务、低碳节能与工程服务收入每年增速为 2%, 对应公司 2026-2028 年电气装备业务收入为 83/86/88 亿元。

图27: 国网英大盈利预测核心假设

单位: 百万元	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
1. 托管及其他受托业务佣金净收入	2712	2905	2817	2958	3011	3060
同比增速	9%	7%	-3%	5%	2%	2%
信托资产规模 (亿元)	8379	10929	12365	13354	14022	14442
同比增速	5%	30%	13%	8%	5%	3%
综合佣金率	0.33%	0.30%	0.24%	0.23%	0.22%	0.22%
2. 证券经纪业务净收入	153	163	237	270	284	298
全市场日均股基成交额 (亿元)	9625	11853	20180	26000	27300	27846
交易日数	242	243	243	243	243	243
英大证券预计股基成交额 (亿元)	15263	16318	23706	28448	29870	31363
3. 电气装备业务收入	6874	7351	8088	8317	8553	8796
电气及新材料设备	4932	5968	6751	6953	7162	7377
电力运维业务	1120	1036	930	949	968	987
低碳节能与工程服务	822	347	407	415	423	432

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

注: 2023-2025 年英大证券代理股基交易额为推算值。

结合公司经营情况, 我们小幅上调此前盈利预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 23.6/25.8/27.7 亿元 (前值分别为 23.6/25.6/27.3 亿元), 对应同比增速分别为 -6.6%/+9.1%/+7.5%, 2026 年 5 月 21 日市值对应 2026-2028 年 PE 估值分别为 13.38x/12.27x/11.42x。我们选择 5 家业务结构与国网英大类似的上市金控公司作为可比公司, 截至 2026 年 5 月 21 日, 其平均 PE (2025A) 估值为 15.70x, 平均 PE (2026E) 估值为 16.47x, 国网英大估值低于可比公司平均水平。国网英大金融业务稳健发展, 依托国网禀赋, 业务潜能有望持续释放, 看好公司长期成长空间, 维持“增持”评级。

图28: 国网英大盈利预测 (百万元)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9,485	10,861	10,895	11,288	11,955	12,231	12,563	12,716
营业收入	5,713	7,081	7,071	7,445	8,217	8,384	8,621	8,866
手续费及佣金收入	2,813	2,971	3,074	3,284	3,259	3,283	3,347	3,407
利息收入	959	809	750	559	479	564	595	444
营业成本	5,024	6,271	6,040	6,583	7,036	7,216	7,286	7,248
利息支出	359	324	286	236	151	176	163	3
手续费及佣金收入支出	272	196	123	147	140	85	85	85
利润总额	2,030	1,873	2,304	2,880	4,558	4,259	4,646	4,993
减: 所得税费用	474	423	508	823	1,231	1,150	1,255	1,348
净利润	1,556	1,450	1,796	2,056	3,328	3,109	3,392	3,645
减: 少数股东损益	332	381	432	482	797	746	814	875
归属于母公司股东净利润	1,224	1,069	1,364	1,574	2,531	2,363	2,578	2,770
归属于母公司股东净资产	18,339	18,844	19,981	21,506	23,464	26,356	27,677	29,075
营业总收入增速	17.22%	14.50%	0.32%	3.60%	5.91%	2.31%	2.71%	1.22%
利润总额增速	0.77%	-7.73%	23.01%	24.98%	58.29%	-6.56%	9.09%	7.47%
净利润增速	3.52%	-6.84%	23.89%	14.48%	61.81%	-6.56%	9.09%	7.47%
归属于母公司股东净利润增速	4.07%	-12.66%	27.63%	15.39%	60.74%	-6.62%	9.09%	7.47%
归属于母公司股东净资产增速	6.19%	2.76%	6.03%	7.63%	9.10%	12.32%	5.01%	5.05%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图29: 国网英大可比公司估值 (以 2026 年 5 月 21 日收盘价计)

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
000617.SZ	中油资本	1,042.97	43.00	48.81	51.13	24.26	21.37	20.40
000987.SZ	越秀资本	414.42	35.19	38.20	43.27	11.78	10.85	9.58
600061.SH	国投资本	412.41	32.79	-	-	12.58	-	-
002423.SZ	中粮资本	214.97	11.33	12.50	13.34	18.98	17.20	16.11
000563.SZ	陕国投 A	156.49	14.33	-	-	10.92	-	-
	平均	-	-	-	-	15.70	16.47	15.36
600517.SH	国网英大	316.23	25.31	23.63	25.78	12.50	13.38	12.27

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

注: 可比公司 2026E、2027E 盈利预测数据来源于 2026 年 5 月 21 日 Wind 一致预期, 空值系一致预期缺失, 国网英大盈利数据为内部预测。

5. 风险提示

1) **业绩增长不及预期:** 公司部分业务和盈利能力会受到一些无法控制的因素的影响, 如金融的总体趋势、证券交易量的变化等, 对公司的财务状况可能产生不利影响。

2) **信托业务监管趋严:** 信托业监管日趋严格, 资管新规的降杠杆、去通道的收紧将影响公司信托业务规模的发展。行业同质化竞争严重, 集中度不断提高, 公司信托业务展业难度提升, 业务结构调整转型要求迫切。

3) **碳资产盈利能力不及预期:** 全国统一的碳交易市场加快建设, 对公司碳资产管理业务专业能力提出更高要求。国内碳资产市场交易活跃度存在较大不确定性, 前期投入较大, 若盈利能力不及预期将影响公司碳资产业务的发展。

表3: 国网英大盈利预测表 (亿元)

合并资产负债表						合并利润表					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	71.45	90.45	97.68	105.50	113.94	营业总收入	112.88	119.55	122.31	125.63	127.16
交易性金融资产	168.67	154.99	174.10	182.82	192.06	营业收入	74.45	82.17	83.84	86.21	88.66
应收账款	34.13	36.17	40.63	42.67	44.82	利息收入	5.59	4.79	5.64	5.95	4.44
买入返售金融资产	1.23	7.88	8.67	9.54	10.49	手续费及佣金收入	32.84	32.59	32.83	33.47	34.07
债权投资	0.56	3.07	3.69	4.43	5.31	营业总成本	88.73	92.68	95.07	96.19	94.47
其他债权投资	46.28	25.62	27.67	29.88	32.27	营业成本	65.83	70.36	72.16	72.86	72.48
其他权益工具投资	0.77	16.38	17.20	18.06	18.97	利息支出	2.36	1.51	1.76	1.63	0.03
资产总计	465.70	471.30	524.54	561.16	601.33	手续费及佣金支出	1.47	1.40	0.85	0.85	0.85
短期借款	7.02	21.15	23.27	25.60	28.16	销售费用	2.71	2.70	2.76	2.84	2.87
拆入资金	25.10	29.11	23.29	18.63	14.90	管理费用	12.81	12.98	13.28	13.64	13.81
卖出回购金融资产款	48.44	0.10	0.11	0.12	0.13	研发费用	3.02	3.17	3.25	3.33	3.37
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	28.80	45.58	42.59	46.46	49.93
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税费用	8.23	12.31	11.50	12.55	13.48
负债合计	212.65	193.57	212.59	233.57	257.20	净利润	20.56	33.28	31.09	33.92	36.45
实收资本(或股本)	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18	少数股东损益	4.82	7.97	7.46	8.14	8.75
资本公积	54.54	54.78	54.78	54.78	54.78	归母净利润	15.74	25.31	23.63	25.78	27.70
其它综合收益	1.04	0.42	8.60	9.03	9.48	重要财务与估值指标	2024E	2025A	2026E	2027E	2028E
盈余公积	11.06	11.98	13.40	14.94	16.61	营业总收入增速	3.60%	5.91%	2.31%	2.71%	1.22%
未分配利润	79.70	93.28	109.27	116.64	124.35	归母净利润增速	15.39%	60.74%	-6.62%	9.09%	7.47%
归母所有者权益	215.06	234.64	263.56	276.77	290.75	归母净资产增速	7.63%	9.10%	12.32%	5.01%	5.05%
少数股东权益	37.99	43.08	48.39	50.82	53.38	ROE	7.59%	11.25%	9.49%	9.54%	9.76%
所有者权益合计	253.05	277.72	311.95	327.59	344.13	EPS (元/股)	0.28	0.44	0.41	0.45	0.48
负债及股东权益合计	465.70	471.30	524.54	561.16	601.33	P/E	20.09	12.50	13.38	12.27	11.42

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2026 年 5 月 21 日)

注: ROE=当期归母净利润/期初归母净资产与期末归母净资产的平均值。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>