

信义山证汇通天下

证券研究报告

输变电设备

国网英大（600517.SH）

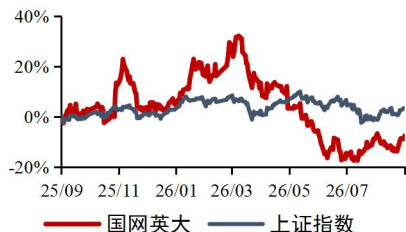
买入-B(首次)

金融板块托底，电力装备稳健

2026 年 9 月 2 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➤ 8 月 26 日，公司公告 2026 年半年报，2026H1 公司实现营业总收入 57.2 亿元，同比增长 7.8%，实现归母净利润 12.0 亿元，同比增长 4.6%。26Q2 实现归母净利润 8.1 亿元（同比+49.1%）。公司拟中期分红每 10 股派 0.45 元（含税），同比+7.1%。

事件点评

➤ 电力装备业务（置信电气）稳步增长，国际市场实现突破：26H1 公司电力装备实现收入 37.7 亿元，同比+10.1%，占营业总收入 66.0%，为最大板块；净利润 0.5 亿元，同比-15.7%。公司在国家电网区域联采 10kV 变压器市场份额突破 10%，成套设备中标同比增长超五成。国际业务中也实现突破，配变产品首次中标澳大利亚 JEMENA 五年框架采购项目、开关柜首次进入中东市场，国际业务新签合同额同比+60.4%；帕威尔电气获评国家级绿色工厂，武汉南瑞、襄阳绝缘子获国网“先进级”智能工厂。

➤ 信托业务（英大信托）为主要利润来源，资管规模稳步上升：26H1 公司信托业务实现营业总收入 15.1 亿元，同比+2.0%，净利润 14.2 亿元，同比+4.0%，为利润的主要来源；管理资产总规模达 1.32 万亿元，同比+10.9%，稳居行业第一梯队；服务国家电网内部资金运作规模 1.22 万亿元，供应链金融业务规模累计破千亿，成立国内首单公募慈善信托（3800 万元）。

➤ 聚焦证券主业，经纪业务表现亮眼：26H1 公司证券期货业务（英大证券）实现营业总收入 4.2 亿元，同比+7.7%，净利润 1.3 亿元，同比+17.6%。英大期货剥离后聚焦证券主业，经纪业务表现亮眼：新开户数同比+31.8%，客户日均流通资产 2689 亿元（+13.3%）；支撑国家电网首个交易所科创债发行，发布两支新型电力系统指数，资管机构业务破冰。

➤ 开启碳资产国际互认试点，业务高速发展：26H1 公司碳资产业务（英大碳资产）实现收入 0.3 亿元，同比+45.5%，净利润 327.4 万元，同比+47.2%。协助 6 个省份开展分时分区电碳因子国际互认试点，新拓展市场客户十余家，开展海上风电、六氟化硫碳资产开发。

投资建议

➤ 考虑公司金融业务托底有支撑，电力装备业务稳步增长，国网细分

市场数据：2026 年 9 月 2 日

收盘价（元/股）：	5.09
年内最高/最低（元/股）：	7.79/4.56
流通 A 股/总股本（亿股）：	57.18/57.18
流通 A 股市值（亿元）：	296.79
总市值（亿元）：	296.79

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益（元/股）：	0.21
摊薄每股收益（元/股）：	0.21
每股净资产（元/股）：	4.99
净资产收益率（%）：	5.54

资料来源：常闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

杜羽枢

执业登记编码：S0760523110002

邮箱：duyushu@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

市场订单快速增加，海外国际业务持续突破，公司整体发展趋势稳步向上。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 26.35 亿元、26.82 亿元、27.30 亿元，对应公司 9 月 2 日收盘价 5.09 元，相当于 2026 年 11 倍的动态市盈率，首次覆盖，给予“买入-B”的评级。

风险提示

- **经营风险：**随着《信托公司管理办法》等监管新规陆续实施，信托行业监管进一步强化，英大信托有行业转型压力下的风险挑战。
- **市场风险：**由于汇率、利率、权益价格、原材料价格等不利变动，导致公司遭受非预期损失的风险。
- **合规风险：**公司及其员工在经营管理过程中因违规行为引发法律责任、造成经济或声誉损失以及其他负面影响的的风险。
- **信用风险：**由于债务人或交易对手未能履行合同所规定的义务或信用质量发生变化，导致公司遭受损失的风险。
- 其他市场波动政策变化的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,288	11,955	12,811	12,955	13,063
YoY(%)	3.6	5.9	7.2	1.1	0.8
净利润(百万元)	1,574	2,531	2,635	2,682	2,730
YoY(%)	15.4	60.7	4.1	1.7	1.8
毛利率(%)	41.7	41.1	40.8	40.3	39.5
EPS(摊薄/元)	0.28	0.44	0.46	0.47	0.48
ROE(%)	8.1	12.0	11.3	10.4	9.7
P/E(倍)	18.5	11.5	11.0	10.9	10.7
P/B(倍)	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0
净利率(%)	13.9	21.2	20.6	20.7	20.9

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	38797	40031	43029	46171	50094
现金	7145	9045	11462	15046	18401
应收票据及应收账款	3413	3617	3917	3702	3980
预付账款	76	54	86	56	87
存货	1237	1217	1429	1268	1489
其他流动资产	26926	26098	26136	26099	26137
非流动资产	7773	7098	7013	6861	6701
长期投资	124	129	138	148	159
固定资产	731	672	644	558	464
无形资产	580	557	503	441	377
其他非流动资产	6339	5742	5729	5715	5702
资产总计	46570	47130	50042	53032	56795
流动负债	20793	18766	18717	18569	19146
短期借款	702	2115	1409	1762	1585
应付票据及应付账款	4812	4927	5576	5133	5815
其他流动负债	15280	11723	11732	11674	11746
非流动负债	472	591	591	591	591
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	472	591	591	591	591
负债合计	21265	19357	19308	19160	19738
少数股东权益	3799	4308	5160	6006	6866
股本	5718	5718	5718	5718	5718
资本公积	5454	5478	5478	5478	5478
留存收益	9077	10526	13328	16142	19016
归属母公司股东权益	21506	23464	25573	27866	30192
负债和股东权益	46570	47130	50042	53032	56795

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4347	1769	2423	2186	2419
净利润	2056	3328	3488	3527	3590
折旧摊销	221	212	179	189	195
财务费用	-19	-18	-76	-164	-245
投资损失	-332	-773	-1304	-1005	-1006
营运资金变动	1963	-1108	138	-60	187
其他经营现金流	456	128	-1	-302	-301
投资活动现金流	-2090	-1735	1211	1270	1273
筹资活动现金流	-788	531	-1217	128	-336
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.44	0.46	0.47	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.31	0.42	0.38	0.42
每股净资产(最新摊薄)	3.76	4.10	4.47	4.87	5.28

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11288	11955	12811	12955	13063
营业成本	6583	7036	7588	7737	7909
营业税金及附加	72	74	90	91	91
营业费用	271	270	289	293	295
管理费用	1281	1298	1204	1218	1215
研发费用	302	317	269	272	261
财务费用	-19	-18	-76	-164	-245
资产减值损失	95	-175	-146	-152	-96
公允价值变动收益	-32	1262	0	300	300
投资净收益	332	773	1304	1005	1006
营业利润	2874	4593	4661	4712	4799
营业外收入	16	6	9	9	10
营业外支出	11	41	19	19	22
利润总额	2880	4558	4650	4703	4787
所得税	823	1231	1163	1176	1197
税后利润	2056	3328	3488	3527	3590
少数股东损益	482	797	852	845	860
归属母公司净利润	1574	2531	2635	2682	2730
EBITDA	2929	4627	4629	4590	4581

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	3.6	5.9	7.2	1.1	0.8
营业利润(%)	24.9	59.8	1.5	1.1	1.8
归属于母公司净利润(%)	15.4	60.7	4.1	1.7	1.8
获利能力					
毛利率(%)	41.7	41.1	40.8	40.3	39.5
净利率(%)	13.9	21.2	20.6	20.7	20.9
ROE(%)	8.1	12.0	11.3	10.4	9.7
ROIC(%)	8.6	12.4	12.2	11.0	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	45.7	41.1	38.6	36.1	34.8
流动比率	1.9	2.1	2.3	2.5	2.6
速动比率	1.3	1.5	1.7	1.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
应收账款周转率	3.2	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
估值比率					
P/E	18.5	11.5	11.0	10.9	10.7
P/B	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.4	2.5	1.9	1.4	0.9

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

