

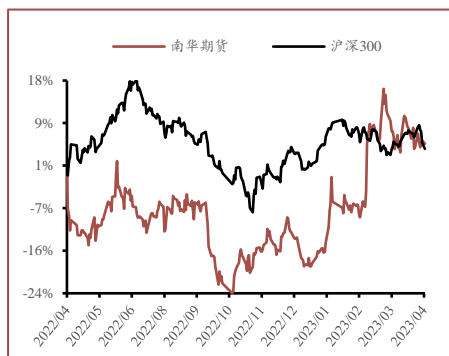
投资评级:增持(维持)

基本数据

2023-04-24

收盘价(元)	11.73
流通股本(亿股)	6.10
每股净资产(元)	5.52
总股本(亿股)	6.10

最近12月市场表现



分析师 夏昌盛

SAC 证书编号: S0160522100002
xiacs@ctsec.com

分析师 许盈盈

SAC 证书编号: S0160522060002
xuyy02@ctsec.com

联系人 汪成鹏

wangcp@ctsec.com

相关报告

1. 《期货国际业务龙头，境外业务开辟成长新空间》 2023-03-12

核心观点

- ❖ **事件:** 南华期货发布 2023 年一季报，报告期内实现营业总收入 13.84 亿元，同比-10.1%，剔除其他业务成本后的净额法营业收入同比+33.5%至 2.73 亿元，归母净利润同比+121.7%至 0.62 亿元。
- ❖ **境外业务利息净收入增长是业绩核心驱动。** 分业务收入来看，2023Q1 公司手续费及佣金净收入、利息净收入、调整后风险管理净收入分别为 1.30、1.28、0.20 亿元，同比分别-7.8%、+105.5%、+13755%；分业务收入结构来看，手续费及佣金净收入、利息净收入、调整后风险管理净收入占净额法营业收入的比重分别为 47.5%、47.1%、7.2%，同比分别-21.32、+16.48、+7.17 个 pct。
- ❖ **境外客户权益规模和利率水平量价齐升驱动利息净收入大幅增长。** 1) 境外业务是利息净收入主要来源，2023Q1 公司合并口径和母公司口径利息净收入分别为 1.28、0.33 亿元，倒推境外子公司利息净收入为 0.95 亿元，母公司和境外子公司利息净收入同比分别-46%、+5138%，占合并口径利息净收入的比重分别为 25.7%、74.3%。2) 境外客户权益增长+美联储加息背景下利率高企是核心驱动，截至 2022 年末公司境外客户权益 119 亿港元，境外中资企业套保资金回流背景下公司境外客户权益有望保持增长；美联储加息带动利率水平大幅提高，2023Q1 美国联邦基金利率均值 4.52%，同比+3573%，截至目前进一步上行至 4.83%。
- ❖ **境内业务受制于成交规模下滑有所承压。** 2023Q1 公司手续费及佣金净收入同比-7.8%至 1.30 亿元，与全市场成交规模降幅-6.2%基本保持一致；调整后风险管理净收入同比有大幅增长，主要系基差贸易规模及场外衍生品业务在去年同期低基数下有恢复性增长。
- ❖ **投资建议:** 持续看好公司凭借全球化清算体系在境外业务中的核心优势，境外客户权益和利率水平量价齐升为业绩增长奠定坚实基础。预计公司 2023-2024 年分别实现归母净利润 4.22、5.04 亿元，同比分别+71.6%、+19.3%，对应 4 月 24 日收盘价的 PE 分别为 16.94、14.20 倍，给予增持评级。
- ❖ **风险提示:** 期货代理成交规模大幅萎缩；经纪业务费率大幅下滑；风险管理业务出现市场、信用和流动性风险；境外业务经营波动。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	10,515	6,823	8,187	10,427	13,311
收入增长率 (%)	6.05	-35.11	20.00	27.35	27.67
归母净利润(百万元)	244	246	422	504	596
净利润增长率 (%)	158.68	1.01	71.64	19.28	18.24
EPS (元/股)	0.40	0.40	0.69	0.83	0.98
PE	29.33	29.08	16.94	14.20	12.01
ROE (%)	8.59	7.75	11.32	10.97	11.21
PB	2.36	2.17	1.73	1.50	1.34

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

表1.南华期货盈利预测

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经纪业务手续费收入	1.67	3.11	4.40	4.24	5.20	6.20	7.32
同比	-23.8%	86.8%	41.5%	-3.6%	22.7%	19.2%	18.0%
利息净收入	1.69	1.67	2.40	3.27	7.17	7.72	8.30
同比	-30.1%	-1.4%	43.8%	36.0%	119.4%	7.7%	7.5%
资管业务收入	0.02	0.07	0.23	0.21	0.33	0.46	0.64
同比	-83.9%	234.5%	245.1%	-6.6%	53.6%	40.0%	40.0%
基金管理与销售收入	0.30	0.32	0.27	0.40	0.46	0.60	0.78
同比	151.6%	8.7%	-15.0%	47.7%	15.0%	30.0%	30.0%
风险管理业务收入	89.78	91.42	96.31	59.03	67.89	88.25	114.73
同比	123.8%	1.8%	5.3%	-38.7%	15.0%	30.0%	30.0%
风险管理业务成本	89.48	92.49	95.30	58.74	67.47	87.51	113.23
同比	124.5%	3.4%	3.0%	-38.4%	14.9%	29.7%	29.4%
风险管理业务收入（净额法）	0.30	-1.07	1.01	0.29	0.42	0.75	1.50
同比	18.0%	-452.4%	-194.2%	-71.4%	45.5%	78.1%	100.1%
业务及管理费	4.55	4.89	5.86	5.79	8.50	9.72	11.53
同比	4.8%	7.5%	19.9%	-1.3%	46.8%	14.4%	18.6%
其他业务成本	89.48	92.49	95.30	58.74	67.47	87.51	113.23
同比	124.5%	3.4%	3.0%	-38.4%	14.9%	29.7%	29.4%
所得税	0.35	0.35	0.90	0.49	1.41	1.68	1.99
同比	-13.0%	-0.5%	160.1%	-45.6%	187.8%	19.3%	18.4%
营业收入	95.38	99.15	105.15	68.23	81.87	104.27	133.11
同比	107.5%	4.0%	6.0%	-35.1%	20.0%	27.4%	27.7%
营业收入（净额法）	5.90	6.66	9.85	9.48	14.41	16.76	19.88
同比	-3.4%	12.9%	47.9%	-3.7%	51.9%	16.4%	18.6%
归母净利润	0.79	0.94	2.44	2.46	4.22	5.04	5.96
同比	-35.8%	18.5%	158.7%	1.0%	71.6%	19.3%	18.2%
EPS	0.15	0.16	0.40	0.40	0.69	0.83	0.98
PE	78.20	72.23	29.33	29.08	16.94	14.20	12.01

数据来源：Wind，财通证券研究所；注：PE为4月24日收盘价对应计算

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。