

南华期货（603093）2022年年报点评

境外业务表现优异

事项:

❖ 南华期货发布 2022 年年报，营业收入 68.2 亿元（同比-35.1%），净利润 2.5 亿元（同比+1.0%）。加权平均 ROE7.8%（同比-0.84pct）。

评论:

❖ **下半年业绩高增，成本稳健。**2022 年，扣减其他业务成本后营业收入 9.5 亿元（同比-3.7%），下半年为 5.2 亿元（环比+21.7%）。2022 年净利润 2.46 亿元（同比+1.2%），下半年为 1.7 亿元（环比+123.7%）。下半年净利润环比高增主要受益于横华国际利息业务增长。剔除其他业务成本后营业支出合计 6.5 亿元（同比+1.1%），下半年为 3.3 亿元（环比+4.1%）。业务成本相对刚性，以管理费用为主，下半年业务增长尚未带动成本显著提升。

❖ **境外业务快速增长，量价齐升。**横华国际净利润 1.2 亿元（2021 年为 0.1 亿元）
(1) 客户资金快速增长。境外客户权益资金 119 亿港元（同比+45%，较 2022H1+12.4%）。

(2) 境外业务利率伴随美联储加息增长：我们测算 2022 年横华国际利息收入 1.54 亿元（同比+431.0%）；2022H2 横华国际利息收入约为 1.28 亿元（较 2022H1+388.2%），主要源自美联储加息，公司客户资金利率有明显提升。若以公司平均客户权益规模测算，下半年年化利息收入率为 2.65%（较上半年增长 2.0pct）。2022H2 联邦基准利率平均为 2.92%（2021H1 为 0.45%）。

(3) 全年手续费收入伴随客户权益规模增长。2022H2 横华国际手续费收入 0.99 亿元（较 2022H1+195.5%），全年手续费收入 1.33 亿元（同比+32.2%）。下半年手续费率/平均客户权益资金年化费率提升至 2.05%（较上半年+1.2pct）。

❖ **境内业务规模有所下滑。**境内业务净利润 1.3 亿元（同比-47%）。境内客户权益资金 190.9 亿元（同比-8.7%）。2022 年境内手续费收入 3.7 亿元（同比-11.0%），下半年手续费收入 1.8 亿元（环比-3.0%）。全年利息收入 2.1 亿元（同比-10.5%），下半年利息收入 0.93 亿元（环比-21.8%）。风险管理业务净收入 1.3 亿元（同比-42.7%）。

❖ **投资建议：**下半年境外业务规模、利息收益率快速提升，量价齐升带动总体业绩增长。此次募集 12 亿元可转债，其中 9 亿元主要投向母公司业务，有助于提升期货业务能力与市场地位；1 亿元投向横华国际，2 亿元投向资产管理业务，有助于增强子公司业务能力。维持 2023 年 4.3 亿元净利润预期（同比+74%）。我们给予南华期货 2023/2024/2025 年 EPS 预期：0.70/0.90/1.03 元（2023/2024 前值：0.70/0.88 元），BPS 预期：6.46/7.76/9.26 元（2023/2024 前值 6.19/7.22 元），ROE：10.9%/11.6%/11.1%（2023/2024 前值：11.3%/12.2%）。对应 PE 分别为 17.38/13.54/11.82 倍。展望公司全年表现以及海外业务优势，我们给予公司 2023 年业绩 23 倍 PE 估值，维持目标价 16.1 元，给予“推荐”评级。

❖ **风险提示：**联储加息放缓，公司利率预期具备不确定性；交易所减收手续费存在不确定性；监管政策变动风险；期货市场交易额波动风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	6,822.73	4,651.71	4,392.58	4,193.90
同比增速(%)	-35.1%	-31.8%	-5.6%	-4.5%
归母净利润(百万)	246.06	428.29	549.71	629.66
同比增速(%)	1.0%	74.1%	28.3%	14.5%
每股盈利(元)	0.40	0.70	0.90	1.03
市盈率(倍)	30.25	17.38	13.54	11.82
市净率(倍)	2.24	1.89	1.57	1.32

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价

推荐（维持）

目标价：16.1 元

当前价：12.20 元

华创证券研究所

证券分析师：徐康

电话：021-20572556

邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952

邮箱：hongjinping@hcyjs.com

执业编号：S0360516110002

公司基本数据

总股本(万股)	61,006.59
已上市流通股(万股)	61,006.59
总市值(亿元)	74.43
流通市值(亿元)	74.43
资产负债率(%)	91.04
每股净资产(元)	5.26
12 个月内最高/最低价	14.10/8.46

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《南华期货（603093）深度研究报告：打造境外业务第二增长曲线》

2023-03-09

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
现金及存放中央银行款项	17614.5	19066.5	20638.2	22339.5
交易性金融资产	3063.6	3723.9	4526.4	5501.9
应收货币保证金	9600.3	11669.2	14184.0	17240.8
应收质押保证金	2797.4	3400.2	4133.0	5023.7
预付款项	24.6	29.9	36.4	44.2
其他应收款	198.2	241.0	292.9	356.0
存货	150.5	182.9	222.3	270.2
长期股权投资	2.7	3.1	3.5	3.9
无形资产	164.2	199.5	242.5	294.8
递延所得税资产	7.5	9.1	11.0	13.4
其他资产	565.7	804.0	972.5	1191.8
资产总计	34189.2	39329.3	45262.7	52280.1
短期借款	926.3	1125.9	1368.6	1663.5
应付货币保证金	24467.2	34774.8	42064.4	51549.5
应付质押保证金	2797.4	3975.9	4809.3	5893.8
期货风险准备金	188.6	268.1	324.3	397.4
交易性金融负债	53.8	76.5	92.5	113.4
合同负债	116.1	165.0	199.5	244.5
应付职工薪酬	83.8	119.1	144.1	176.6
应交税费	19.4	27.5	33.3	40.8
其他应付款	1341.2	1906.2	2305.7	2825.6
代理买卖证券款	241.2	241.2	241.2	241.2
应付债券	510.3	725.3	877.3	1075.1
递延所得税负债	19.0	27.0	32.6	40.0
其他负债	100.0	-8052.3	-11974.6	-17641.1
负债合计	30864.1	35380.0	40518.3	46620.3
实收资本	610.1	610.1	610.1	610.1
其他综合收益	26.4	18.0	17.6	17.7
资本公积金	1190.7	1190.7	1190.7	1190.7
盈余公积金	125.9	177.2	243.1	318.6
一般风险准备	157.0	177.1	199.8	225.3
未分配利润	1206.5	1767.9	2475.3	3289.8
归属母公司所有者权益合计	3316.6	3941.0	4736.5	5652.2
少数股东权益	8.5	8.2	7.9	7.6
所有者权益合计	3325.0	3949.2	4744.4	5659.8
负债和所有者权益合计	34189.2	39329.3	45262.7	52280.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6822.7	4651.7	4392.6	4193.9
手续费及佣金净收入	498.0	633.5	731.4	850.2
利息净收入	326.5	668.4	829.1	927.2
利息收入	366.0	718.3	890.1	1001.5
利息支出	39.4	49.9	61.0	74.2
投资净收益	-49.4	-98.7	-77.5	-65.9
公允价值变动净收益	131.6	123.0	99.1	84.4
汇兑净收益	-10.6	-7.7	-6.6	-5.6
其他业务收入	5903.3	3350.2	2837.7	2428.7
其他收益	23.2	-17.0	-20.7	-25.1
营业总成本	6527.2	4104.2	3688.5	3386.9
营业税金及附加	14.6	9.6	11.2	13.1
管理费用	579.1	691.2	779.3	878.6
信用减值损失	-2.8	0.0	0.0	0.0
资产减值损失	0.6	2.6	2.6	2.6
其他业务成本	5874.4	3342.1	2831.8	2423.8
其他成本	61.2	58.7	63.6	68.8
营业利润	295.5	547.5	704.1	807.0
加：营业外收入	4.4	15.7	17.0	18.4
减：营业外支出	5.1	7.3	7.9	8.6
利润总额	294.8	555.9	713.2	816.9
减：所得税	48.9	127.9	164.0	187.9
净利润	245.9	428.0	549.2	629.0
归属母公司所有者的净利润	246.1	428.3	549.7	629.7
减：少数股东损益	-0.1	-0.3	-0.6	-0.7
EPS	0.4	0.7	0.9	1.0

非银组团队介绍

组长、首席分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖非银金融第四名团队成员，2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020 年新财富最佳金融产业研究团队第 8 名，2020 年水晶球非银研究公募榜单入围，2021 年金牛奖非银金融第五名，2021 年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名，2022 年第十届 Choice 非银最佳分析师，2022 年水晶球非银研究公募第五名，2022 年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022 年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020 年新财富最佳金融产业研究团队第 8 名，2020 年水晶球非银研究公募榜单入围，2021 年金牛奖非银金融第五名成员，2021 年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名成员。2022 年第十届 Choice 非银最佳分析师团队成员，2022 年水晶球非银研究公募第五名团队成员，2022 年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022 年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名团队成员。

助理研究员：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023 年加入华创证券研究所。主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。

金融行业研究主管：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016 年加入华创证券研究所。2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015 年金牛奖非银金融第五名，2017 年金牛奖非银金融第四名，2019 年金牛奖非银金融最佳分析师，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名，2020 年新财富最佳金融产业研究团队第 8 名，2020 年水晶球非银研究公募榜单入围，2021 年金牛奖非银金融第五名成员，2021 年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名成员，2022 年第十届 Choice 非银最佳分析师，2022 年水晶球非银研究公募第五名，2022 年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022 年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522