

其他非银金融

永安期货（600927.SH）

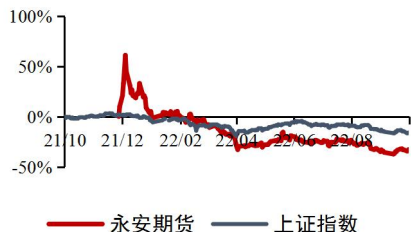
增持-A(首次)

投资拖累业绩，手续费收入降幅低于行业

2022年10月27日

公司研究/动态分析

公司上市以来股价表现



事件描述：

公司公布 2022 年三季度业绩：前三季度实现营业收入 287 亿元，同比 +4.69%；剔除其他业务影响（主要是基差贸易业务）实现营业收入 11.85 亿元，同比 -11.85%；归母净利润 4.7 亿元，同比 -46.02%；对应 EPS 0.32 元，同比 -52.24%；ROE 4.02%，同比 -6.62pct。公司 Q1--Q3 净利润分别为 0.33 亿元、2.83 亿元、1.57 亿元。

事件点评：

➢ **投资收益拖累业绩。**2022 年前三季度公司手续费净收入、利息净收入、投资收益（投资收益+公允价值变动收益）为 6.26 亿元、4.28 亿元、3.12 亿元，去年同期分别为 6.94 亿元、3.38 亿元、5.04 亿元。占营业收入（剔除其他业务收入）的比重分别为 46.06%/31.47%/22.96%，2021 年前三季度为 44.96%/21.93%/32.72%。

➢ **二级市场波动，子公司收益下降。**公司前三季度投资收益为 3.12 亿元，同比 -38.14%，其中对联营企业和合营企业的投资收益为 0.41 亿元，同比 -98.6%。主要因为美联储加息、全球金融风险集聚等因素影响，国内市场波动明显加剧，市场成交量缩窄，影响投资收益。

➢ **受期货市场成交量影响，手续费净收入降幅低于行业。**2022 年前三季度公司手续费净收入为 6.3 亿元，同比 -9.70%，降幅低于行业。150 家期货公司前三季度手续费收入 190.66 亿元，同比 -15.81%。同期国内期货市场成交量为 4957.08 百万手；同比下降 11.30%，累计成交额为 400.74 万亿元，同比下降 8.46%。

投资建议：

➢ 公司是期货业翘楚，以打造“大宗商品投行、大类资产配置专家，产融资源整合者”为目标，在“一体两翼三轮”的驱动下，致力于成为衍生品投行，公司受益于行业期货市场交易品种丰富和头部期货公司政策红利。预计公司 2022 年-2024 年分别实现营业收入 395.35 亿元、454.69 亿元和 501.03 亿元，增长 4.47%、15.01%和 10.19%；归母净利润 9.15 亿元、10.53 亿元和 11.77 亿元，增长 -29.95%、15.07%和 11.79%；PB 分别为 2.05/1.98/1.91，给予“增持-A”评级。

风险提示：

金融市场大幅波动，期货市场成交量大幅下滑。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	378.42	395.35	454.69	501.03

市场数据：2022年10月26日

收盘价（元）：	17.17
总股本（亿股）：	14.56
流通股本（亿股）：	1.46
流通市值（亿元）：	24.99

基础数据：2022年9月30日

每股净资产（元）：	8.08
每股资本公积（元）：	2.65
每股未分配利润（元）：	3.55

分析师：

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351-8686794

邮箱：liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com



	YoY(%)	48.58%	4.47%	15.01%	10.19%
净利润(亿元)		13.07	9.15	10.53	11.77
	YoY(%)	14.01%	-29.95%	15.07%	11.79%
EPS(摊薄/元)		1.12	0.79	0.90	1.00
净资产(亿元)		115.86	122.68	127.27	131.68
每股净资产(元)		7.96	8.43	8.74	9.05
净资产收益率(%)		11.28%	7.46%	8.28%	8.94%
P/E(倍)		15.49	21.96	19.30	17.27
P/B(倍)		2.17	2.05	1.98	1.91

数据来源：最闻，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					利润表				
单位: 亿元					单位: 亿元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
1、资产					营业收入				
货币资金	332.55	399.06	478.87	574.65		378.42	395.35	454.69	501.03
结算备付金	0.01	0.01	0.02	0.02	手续费及佣金净收入	9.42	9.37	11.52	13.78
融出资金	1.70	1.87	2.05	2.26	利息净收入	4.56	5.02	5.52	6.07
应收货币保证金	170.08	187.09	205.79	226.37	投资净收益	7.97	0.00	0.00	0.00
应收质押保证金	37.22	40.94	45.03	49.53	公允价值变动净收益	3.36	2.01	2.11	2.22
应收账款	2.17	2.38	2.62	2.89	其他业务收入	358.55	376.47	432.94	476.24
预付款项	3.82	4.20	4.62	5.08	营业支出	363.81	383.89	441.66	486.47
其他应收款	11.35	12.48	13.73	15.11	利润总额	16.24	11.45	13.03	14.56
存货	14.78	16.26	17.89	19.67	净利润	13.07	9.15	10.53	11.77
金融投资	55.23	60.76	66.83	73.52	归属母公司股东净利润	13.07	9.15	10.53	11.77
期货会员资格投资	0.01	0.02	0.02	0.02	现金流量表				
递延所得税资产	2.79	3.07	3.37	3.71	经营性现金净流量	41.56	45.71	50.28	55.31
资产总计	649.72	747.39	862.04	996.13	投资性现金净流量	0.52	0.57	0.63	0.69
2、负债					筹资性现金净流量	14.44	15.89	17.48	19.22
短期借款	17.01	20.41	24.49	29.39	汇率变动影响	-0.11	-0.12	-0.13	-0.15
应付货币保证金	404.96	477.85	563.86	665.36	现金流量净额	56.41	62.17	68.39	75.23
应付质押保证金	35.16	40.43	46.49	53.47	财务预测简表				
交易性金融负债	14.87	17.10	19.66	22.61	营业收入	378.42	395.35	454.69	501.03
期货风险准备金	2.89	3.32	3.66	4.02	增长率(%)	48.58%	4.47%	15.01%	10.19%
合同负债	7.61	8.37	9.21	10.13	归母净利润	13.07	9.15	10.53	11.77
应付职工薪酬	9.30	10.23	12.28	14.74	增长率(%)	14.01%	-29.95%	15.07%	11.79%
其他应付款	27.31	31.41	37.69	45.23	每股收益(EPS)	1.12	0.79	0.90	1.00
租赁负债	1.22	1.34	1.47	1.62	净资产	115.86	122.68	127.27	131.68
递延所得税负债	2.65	2.92	3.21	3.53	每股净资产	7.96	8.43	8.74	9.05
其他负债	1.34	1.47	1.62	1.78	净资产收益率(ROE)	11.28%	7.46%	8.28%	8.94%
负债合计	601.88	624.71	734.77	864.45	市盈率(P/E)	15.49	21.96	19.30	17.27
3、股东权益					市净率(P/B)	2.17	2.05	1.98	1.91
股本	14.56	14.56	14.56	14.56					
资本公积金	38.63	38.63	38.63	38.63					
历史留存收益	51.08	51.54	52.07	52.65					
归母权益	115.86	122.68	127.27	131.68					
股东权益合计	115.86	122.68	127.27	131.68					
负债和股东权益	649.72	747.39	862.04	996.13					

数据来源：最闻、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的意见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

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

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

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

