

1Q23 公司业绩明显扭转 22 年颓势，但经纪/基差贸易仍承压

——永安期货 2022 年&1Q2023 业绩点评

核心观点

- **22 年归母净利润同比缩水近五成，1Q23 净利同比大增超五倍。**1) 公司 2022 年实现营业收入 347.75 亿元，同比下滑 8.10%，实现归母净利润 6.72 亿元，同比下滑 48.53%。2) 22 年公司实现加权平均 ROE5.71%，同比下滑近 10pct。3) 22 年期货经纪佣金、利息净收入、基金销售、投资收入、直投收入占比（剔除其他业务）分别为 37.22%、36.21%、6.40%、17.50%、2.26%，其中利息净收入占比提升显著。4) 公司 1Q2023 实现剔除其他业务营收 4.76 亿元，同比+230%，实现归母净利润 2.08 亿元，同比+539%，低基数下业绩大增，单季 ROE 为 1.73%。
- **22 年：市占率下滑无碍经纪佣金大增，直投收入与基差贸易毛利大幅缩水。**1) 上期所、郑商所、大商所、中金所、能源中心合计双边成交额达 1070 万亿元，同比-7.96%。公司市占率由 1.60%降至 1.50%，同时佣金率由万分之 0.43 降至万分之 0.41，多因素导致公司 22 年经纪佣金同比下滑 17.10%至 6.59 亿元。2) 22 年公司利息净收入（期货保证金利息）同比+40.43%至 6.41 亿元，主要为量价齐升所致。3) 公司 22 年基差贸易表现不佳，其他业务收入毛利仅 5.83 亿元，同比-48.22%。4) 22 年公司投资收入（投资收益+公允价值变动-直投，下同）同比+31.86%至 3.10 亿元，但联营/合营投资收益仅 0.4 亿元，同比-88.09%。5) 22 年公司基金代销收入同比-13.42%至 1.13 亿元。此外资管收入同比下-30.90%至 10.43 亿元。
- **1Q23：轻资产业务整体不佳，投资及直投业务均扭亏为盈。**1) 公司手续费及佣金收入同比-26.93%至 1.57 亿元，预计期货经纪与资管业务持续表现不佳。2) 公司利息净收入同比+9.80%至 1.71 亿元，贡献度持续提升。3) 公司实现基差贸易规模 49 亿元，毛利同比-74.77%至 0.47 亿元。4) 公司实现投资收入 0.93 亿元，较去年同期的-1.90 亿元大幅扭亏，直投收入 0.40 亿元，同样扭亏。4) 公司累计冲回减值损失 0.25 亿元，同比改善明显，是推动业绩回暖的原因之一。

盈利预测与投资建议

- 根据财报调降成交额/其他业务收入，将公司 23-24 年 EPS 预测值由 1.16/1.37 元下调至 0.86/1.00 元，新增 25 年预测值 1.18 元。参考可比公司估值，我们给予公司 2023 年 23.0xPE，下调目标价至 19.70 元，维持增持评级。

风险提示

大宗商品价格波动超出预期；期货成交额超预期下滑；投资与风险管理业绩大幅波动。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37,841.52	34,775.40	22,619.70	27,097.91	32,340.58
同比增长(%)	49%	-8%	-35%	20%	19%
营业利润(百万元)	1,460.40	840.32	1,463.22	1,786.18	2,103.37
同比增长(%)	12%	-42%	74%	22%	18%
归属母公司净利润(百万元)	1,306.55	672.49	1,246.49	1,458.87	1,722.12
同比增长(%)	14%	-49%	85%	17%	18%
每股收益(元)	0.90	0.46	0.86	1.00	1.18
每股净资产(元)	7.96	8.21	8.86	9.60	10.50
净资产收益率	11.28%	5.71%	10.04%	10.86%	11.77%
市盈率	18.76	36.45	19.66	16.80	14.23
市净率	2.12	2.05	1.90	1.75	1.60
佣金率	0.0043%	0.0041%	0.0042%	0.0042%	0.0042%

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2023年04月27日）	16.84 元
目标价格	19.70 元
52 周最高价/最低价	23.3/15.6 元
总股本/流通 A 股（万股）	145,556/52,752
A 股市值（百万元）	24,512
国家/地区	中国
行业	非银行金融
报告发布日期	2023 年 04 月 27 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-1.78	-3.77	-6.31	-5.48
相对表现	1.25	-3.17	-1.69	-7.86
沪深 300	-3.03	-0.6	-4.62	2.38



证券分析师

孙嘉庚 021-63325888*7041
sunjiageng@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520080006
香港证监会牌照：BSW114

相关报告

21 年业绩创历史新高，1Q22 市场剧烈波动拖累业绩缩水九成：——永安期货 2021 年报暨 1Q2022 季报点评 2022-04-27
期货“一哥”无惧行业风浪，紧握风管与财富管理钥匙期待创新突围：——永安期货首次覆盖报告 2022-03-17

表 1：公司可比公司估值表（2023/4/27）

股票代码	可比公司	收盘价	每股收益 EPS				市盈率 PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
603093	南华期货	12.57	0.40	0.40	0.64	0.82	31.48	31.17	19.58	15.29
002961	瑞达期货	14.61	1.13	0.66	0.98	1.22	12.90	22.15	14.96	12.02
600918	中泰证券	7.45	0.46	0.08	0.44	0.51	16.22	87.96	16.99	14.63
601375	中原证券	3.86	0.11	0.02	0.11	0.11	34.93	167.83	36.59	33.68
002945	华林证券	13.55	0.18	0.17	0.23	0.26	75.61	78.73	58.43	51.52
601696	中银证券	10.49	0.35	0.39	0.47	0.51	30.30	26.69	22.52	20.38
601995	中金公司	41.50	2.23	1.57	2.03	2.42	18.59	26.37	20.45	17.15
	调整后平均						26.00	50.00	23.00	20.00

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：盈利预测假设指标调整表

假设指标（百万元）	原预测		新预测	
	2023E	2024E	2023E	2024E
期货市场成交额（双边）	21,420,390	24,293,151	19,428,814	23,496,132
公司市占率	1.60%	1.58%	1.55%	1.55%
其他业务毛利	1,419.84	1,703.81	544.60	653.52

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 3：收入分类预测调整表

收入分类（百万元）	原预测		新预测	
	2023E	2024E	2023E	2024E
利息净收入	818.77	867.68	805.16	926.77
增速	15.01%	5.97%	25.66%	15.10%
占比	1.50%	1.32%	3.56%	3.42%
手续费及佣金净收入	1,451.79	1,727.00	983.76	1,197.60
增速	36.02%	18.96%	25.12%	21.74%
占比	2.65%	2.63%	4.35%	4.42%
投资类收入	815.22	1,005.88	1,016.00	1,197.87
增速	N/A	23.39%	218.28%	26.83%
占比	1.49%	1.53%	4.49%	4.42%
其他业务收入	51,630.69	61,956.82	19,803.51	23,764.21
增速	20.00%	20.00%	-40.00%	20.00%
占比	94.33%	94.48%	87.55%	87.70%
汇兑及其它收益	15.90	16.18	11.27	11.46
增速	9.22%	1.73%	N/A	9.22%
占比	0.03%	0.02%	0.05%	0.04%
营业总收入	54,732.37	65,573.56	22,619.70	27,097.91

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 4：盈利预测调整表

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

盈利预测指标	原预测		新预测	
	2023E	2024E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	54,732.37	65,573.56	22,619.70	27,097.91
变动幅度			-58.67%	-58.68%
营业利润(百万元)	1,937.97	2,326.16	1,463.22	1,786.18
变动幅度			-24.50%	-23.21%
归属母公司净利润(百万元)	1,685.00	1,994.12	1,246.49	1,458.87
变动幅度			-26.02%	-26.84%
每股收益(元)	1.16	1.37	0.86	1.00
变动幅度			-26.02%	-26.84%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 5：公司 2022 年报及 1Q23 季报业绩概览

项目(百万元)	2021	2022	同比增速	1Q2022	1Q2023	同比增速
一、营业收入	37,841.52	34,775.40	-8.10%	7,706.62	5,363.29	-30.41%
手续费及佣金净收入	941.85	786.27	-16.52%	214.28	156.58	-26.93%
利息净收入	456.25	640.74	40.43%	155.98	171.27	9.80%
其中：利息收入	613.39	955.14	55.72%	222.41	261.82	17.72%
利息支出	157.14	314.41	100.09%	66.42	90.56	36.33%
投资收益	797.14	339.45	-57.42%	1.33	264.31	19735.80%
其中：对联营/合营企业的投资收益	335.58	39.97	-88.09%	-37.75	40.05	N/A
其他收益	15.46	11.19	-27.60%	1.69	12.36	631.59%
公允价值变动收益	-226.72	10.20	N/A	-229.28	-131.09	N/A
汇兑收益	2.89	-19.27	-767.08%	0.34	2.51	632.12%
其他业务收入	35,854.64	33,005.84	-7.95%	7,562.22	4,887.33	-35.37%
资产处置收益	0.00	0.00	-100.00%	0.05	0.02	-61.95%
二、营业支出	36,381.12	33,935.08	-6.72%	7,657.12	5,109.42	-33.27%
提取期货风险准备金	32.80	24.60	-25.00%	7.28	6.51	-10.51%
税金及附加	12.53	18.71	49.35%	2.91	4.69	61.13%
业务及管理费	1,092.56	847.93	-22.39%	176.30	282.36	60.16%
信用减值损失	48.79	62.80	28.72%	23.98	-55.56	-331.71%
其他资产减值损失	465.20	557.93	19.93%	69.59	30.80	-55.75%
其他业务成本	34,729.24	32,423.11	-6.64%	7,377.06	4,840.62	-34.38%
三、营业利润	1,460.40	840.32	-42.46%	49.49	253.86	412.93%
加：营业外收入	170.39	34.57	-79.71%	5.88	1.20	-79.52%
减：营业外支出	7.09	13.17	85.73%	0.03	1.97	7625.77%
四、利润总额	1,623.70	861.71	-46.93%	55.35	253.10	357.30%
减：所得税费用	317.14	189.23	-40.33%	22.75	44.73	96.59%
五、净利润	1,306.55	672.49	-48.53%	32.59	208.37	539.29%
1.归属于母公司股东的净利润	1,306.55	672.49	-48.53%	32.59	208.37	539.29%
2.少数股东损益	0.00	0.00	N/A	0.00	0.00	N/A
六、其他综合收益	-25.59	101.34	N/A	-7.37	-21.92	N/A
七、综合收益总额	1,280.96	773.82	-39.59%	25.23	186.45	639.13%
八、每股收益						
(一)基本每股收益(元/股)	1.00	0.46	-54.00%	0.02	0.14	600.00%
(二)稀释每股收益(元/股)	1.00	0.46	-54.00%	0.02	0.14	600.00%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

数据来源：公司公告，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	33,255.01	33,907.66	38,857.63	46,992.26	53,894.46	成长能力					
应收货币保证金	17,007.81	15,984.81	18,651.66	23,120.19	26,677.76	营业总收入	48.6%	-8.1%	-35.0%	19.8%	19.3%
应收质押保证金	3,721.53	3,479.09	3,125.64	4,655.19	5,216.19	利息净收入	-8.6%	40.4%	25.7%	15.1%	13.5%
交易性金融资产	5,497.65	8,846.30	10,585.64	12,173.49	13,999.52	手续费及佣金净收入	39.1%	-16.5%	25.1%	21.7%	21.6%
预付款项	381.94	514.04	642.55	706.80	883.50	投资收益	-11.4%	-57.4%	218.3%	26.8%	0.9%
其他应收款	1,134.89	2,166.61	2,387.69	2,802.77	3,393.26	其他业务收入	54.7%	-7.9%	-40.0%	20.0%	20.0%
存货	1,478.21	815.59	1,019.48	1,274.35	1,592.94	营业总支出	50.6%	-6.7%	-37.7%	19.6%	19.5%
投资性房地产	328.71	317.90	333.79	350.48	368.01	业务及管理费	7.9%	-22.4%	57.5%	17.1%	13.5%
固定资产	104.37	102.33	112.56	123.82	136.20	营业利润	11.5%	-42.5%	74.1%	22.1%	17.8%
无形资产	23.12	20.34	19.32	18.36	17.44	利润总额	12.4%	-46.9%	80.8%	18.5%	18.0%
长期股权投资	972.07	946.56	1,135.87	1,306.26	1,502.19	净利润	14.0%	-48.5%	85.4%	17.0%	18.0%
资产总计	64,971.77	68,207.24	78,651.82	95,372.54	109,915.70	归母净利润	14.0%	-48.5%	85.4%	17.0%	18.0%
短期借款	1,700.90	1,106.12	1,272.04	1,399.24	1,609.13	资产分布					
应付货币保证金	40,495.83	42,436.95	49,240.39	61,962.12	71,763.17	货币资金/总资产	51.2%	49.7%	49.4%	49.3%	49.0%
应付质押保证金	3,515.55	3,328.62	3,661.48	4,027.63	4,430.39	货币保证金/总资产	26.2%	23.4%	23.7%	24.2%	24.3%
交易性金融负债	1,486.81	1,707.46	1,878.21	2,066.03	2,272.63	质押保证金/总资产	5.7%	5.1%	4.0%	4.9%	4.7%
期货风险准备金	289.00	313.09	344.62	383.14	428.44	交易性金融资产/总资产	8.5%	13.0%	13.5%	12.8%	12.7%
其他应付款	2,731.22	5,290.00	6,612.49	8,265.62	10,332.02	存货/总资产	2.3%	1.2%	1.3%	1.3%	1.4%
负债合计	53,386.09	56,255.56	65,762.09	81,397.28	94,625.56	收入分布					
股本	1,455.56	1,455.56	1,455.56	1,455.56	1,455.56	利息净收入/营业收入	1.2%	1.8%	3.6%	3.4%	3.3%
资本公积	3,862.74	3,862.47	3,862.66	3,862.85	3,863.05	手续费收入/营业收入	2.5%	2.3%	4.3%	4.4%	4.5%
其他综合收益	(40.29)	61.43	30.09	(18.65)	(24.80)	投资收益/营业收入	2.1%	1.0%	4.8%	5.1%	4.3%
盈余公积	569.83	604.36	729.01	874.90	1,047.11	公允价值变动/营业收入	-0.6%	0.0%	-0.3%	-0.6%	-0.2%
一般风险准备	629.72	664.25	788.90	934.79	1,107.00	其他业务收入/营业收入	94.7%	94.9%	87.5%	87.7%	88.2%
未分配利润	5,108.13	5,303.61	6,023.51	6,865.82	7,842.23	其他/营业收入	0.0%	-0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归属于母公司所有者权益	11,585.68	11,951.67	12,889.73	13,975.26	15,290.14	净利润驱动指标					
所有者权益合计	11,585.68	11,951.67	12,889.73	13,975.26	15,290.14	公司境内成交额(十亿)	18,550	16,100	19,429	23,496	28,366
负债和所有者权益总计	64,971.77	68,207.24	78,651.82	95,372.54	109,915.70	%境内市场份额	1.60%	1.50%	1.55%	1.55%	1.55%
						%境内佣金率	0.0043%	0.0041%	0.0042%	0.0042%	0.0042%
						%GDP名义增长率	12.57%	5.82%	7.20%	7.20%	7.20%
						%利息收入/货币资金等	1.42%	1.91%	2.07%	2.04%	1.94%
						管理费率	0.61%	0.33%	0.40%	0.40%	0.40%
						投资收益率-权益	2.67%	1.71%	4.67%	5.67%	5.67%
						%税金及附加/营收	0.63%	1.06%	0.84%	0.95%	0.90%
						%业务及管理费/营收	54.99%	47.92%	47.42%	46.92%	46.42%
						有效所得税率	19.53%	21.96%	20.00%	21.00%	21.00%
						获利能力					
						净利率	3.45%	1.93%	5.51%	5.38%	5.32%
						ROA	2.01%	1.01%	1.70%	1.68%	1.68%
						ROE	11.28%	5.71%	10.04%	10.86%	11.77%
						每股指标(元)					
						每股收益	0.90	0.46	0.86	1.00	1.18
						每股净资产	7.96	8.21	8.86	9.60	10.50
						每股经纪业务交易额	12,744.27	11,061.07	13,348.04	16,142.38	19,487.75
						估值比率					
						市盈率	18.76	36.45	19.66	16.80	14.23
						市净率	2.12	2.05	1.90	1.75	1.60

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。