

南华期货（603093）2023年一季度报点评

## 境外业务量价齐升，业绩再创新高

### 事项:

- ❖ 南华期货发布2023年一季度报，营业收入13.8亿元（同比-10.1%），净利润6251万元（同比+116.9%）。

### 评论:

- ❖ **营业收入下滑主要是风险管理业务规模压降。**以净额法估算，营业收入-其他业务成本=2.73亿元（同比+33.5%）。公司持续压降风险管理业务规模，加之一季度市场波动交易难度较大，导致风险管理业务营业收入有所下滑。
- ❖ **受益于公司独特的境外清算体系，海外业务高速增长。**23Q1利息净收入1.28亿元（同比+106%），其中境内利息净收入0.33亿元（同比-45.6%），我们假设公司今年一季度平均权益规模为208亿元（2022年平均为202亿元），对应利息净利率为0.64%。以横华国际为主的其他利息净收入为9542万元，同比增长51.4倍。我们假设公司今年一季度境外客户权益规模为130亿港元（2022年末为119亿港元），对应海外利率为3.3%。美联储加息明显带动公司业绩增长。
- ❖ **境外手续费收入增长。**23Q1手续费净收入1.3亿元（同比-7.8%），其中：（1）境内手续费净收入0.93亿元（同比-16.9%），估算对应手续费率1.8%；（2）境外业务为主的手续费收入0.37亿元（同比+26.8%），估算对应手续费率为1.3%。境外客户权益规模增长，带动境外业务手续费收入快速增长。
- ❖ **投资建议：**境外业务量价齐升带来业绩高速增长。量上，公司牌照护城河优势较强，客户权益规模已展现出较高成长性。此次期货公司监管办法出台，允许期货公司开展保证金融资业务，有助于公司更好的服务海外客户，量的优势更近一步明确。价上，海外金融风险导致美联储加息节奏预期出现一定变化。2000年以来美联储两轮加息通常需要两到三年的时间进行加息，此次加息虽数值达到历史高点，但通胀仍居高位，通胀治理尚需时日，短期大幅降息的概率较低。我们维持2023年4.3亿元净利润预期（同比+76%），2023/2024/2025年EPS预期：0.71/0.92/1.06元，BPS预期：6.47/7.79/9.32元，ROE：11.0%/11.8%/11.3%。当前目标价对应PE分别为16.53/12.81/11.10倍。展望公司全年表现以及海外业务优势，我们维持公司2023年业绩23倍PE估值，对应目标价16.3元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**美联储超预期进入降息周期，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	4,657.56	4,404.40	4,213.11
同比增速(%)	-35.1%	-31.7%	-5.4%	-4.3%
归母净利润(百万)	246.06	432.80	558.81	644.47
同比增速(%)	1.0%	75.9%	29.1%	15.3%
每股盈利(元)	0.40	0.71	0.92	1.06
市盈率(倍)	29.08	16.53	12.81	11.10
市净率(倍)	2.16	1.81	1.51	1.26

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月24日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：16.3元

当前价：11.73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

### 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)	71.56
流通市值(亿元)	71.56
资产负债率(%)	90.47
每股净资产(元)	5.52
12个月内最高/最低价	12.93/8.46

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《南华期货（603093）2023年一季度业绩快报点评：量价齐升，业绩再上新台阶》

2023-04-13

《南华期货（603093）2022年报点评：境外业务表现优异》

2023-03-11

《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	25146.2	28302.2	31854.4
交易性金融资产	3063.6	3723.9	4526.4	5501.9
应收货币保证金	9600.3	13971.3	16982.2	20642.0
应收质押保证金	2797.4	4095.6	5996.4	8779.4
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	709.7	858.5	1052.1
<b>资产总计</b>	<b>34189.2</b>	<b>48312.2</b>	<b>57474.4</b>	<b>68812.2</b>
短期借款	926.3	963.9	1003.0	1043.8
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	227.7	275.4	337.5
交易性金融负债	53.8	64.9	78.5	96.3
合同负债	116.1	140.1	169.4	207.6
应付职工薪酬	83.8	101.2	122.4	149.9
应交税费	19.4	23.4	28.3	34.6
其他应付款	1341.2	1618.6	1957.9	2399.4
代理买卖证券款	241.2	241.2	241.2	241.2
应付债券	510.3	615.9	745.0	912.9
递延所得税负债	19.0	22.9	27.7	33.9
其他负债	100.0	1588.1	1191.2	216.2
<b>负债合计</b>	<b>30864.1</b>	<b>44358.4</b>	<b>52713.8</b>	<b>63116.8</b>
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	177.8	244.8	322.0
一般风险准备	157.0	177.1	199.8	225.3
未分配利润	1206.5	1771.9	2489.8	3322.1
<b>归属母公司所有者权益合计</b>	<b>3316.6</b>	<b>3945.6</b>	<b>4752.7</b>	<b>5687.9</b>
少数股东权益	8.5	8.2	7.9	7.5
<b>所有者权益合计</b>	<b>3325.0</b>	<b>3953.8</b>	<b>4760.6</b>	<b>5695.5</b>
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>34189.2</b>	<b>48312.2</b>	<b>57474.4</b>	<b>68812.2</b>

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
<b>营业总收入</b>	<b>6822.7</b>	<b>4657.6</b>	<b>4404.4</b>	<b>4213.1</b>
手续费及佣金净收入	498.0	633.5	731.4	850.2
利息净收入	326.5	674.3	841.0	946.5
利息收入	366.0	718.3	890.1	1001.5
利息支出	39.4	44.0	49.1	55.0
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
<b>营业总成本</b>	<b>6527.2</b>	<b>4104.2</b>	<b>3688.5</b>	<b>3386.9</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>295.5</b>	<b>553.3</b>	<b>715.9</b>	<b>826.2</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>294.8</b>	<b>561.7</b>	<b>725.0</b>	<b>836.1</b>
减：所得税	48.9	129.2	166.7	192.3
<b>净利润</b>	<b>245.9</b>	<b>432.5</b>	<b>558.2</b>	<b>643.8</b>
<b>归属母公司所有者的净利润</b>	<b>246.1</b>	<b>432.8</b>	<b>558.8</b>	<b>644.5</b>
减：少数股东损益	-0.1	-0.3	-0.6	-0.7
<b>EPS</b>	<b>0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>

## 金融组团队介绍

### 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。

### 高级研究员：贾靖

上海交通大学经济学学士、金融硕士。曾供职于中泰证券，作为团队核心成员，所在团队获2018年新财富银行业最佳分析师第二名、2019年新财富银行业最佳分析师第二名、2020年新财富银行业最佳分析师第三名、2021年新财富银行业最佳分析师第二名、2022年新财富银行业最佳分析师第四名；2018-2021年水晶球银行最佳分析师第二名、2022年水晶球银行最佳分析师第五名；2022年中国证券业分析师金牛奖第三名；2018年保险资管最受欢迎银行分析师第一名。2023年加入华创证券研究所，负责银行业研究。

### 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。

## 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	上海机构销售副总监	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