

永安期货 (600927.SH)

贸易拖累主营，境外亮点纷呈

增持

核心观点

永安期货披露 2022 年年报及 2023 年一季度报告。2022 年公司全年实现营业收入 347.75 亿元，同比下降 8.10%；实现归母净利润 6.72 亿元，同比下降 48.53%，主要由于基差贸易业务规模下降。2022 年加权平均净资产收益率为 5.71%，同比减少 9.77 个百分点。基本每股收益为 0.46 元，同比下降 54.00%。**2023 年第一季度**，公司实现营业收入 53.63 亿元，同比下降 30.41%，基差贸易业务仍未有起色；实现归母净利润 2.08 亿元，同比增长 539.29%，主要由于投资收益增加。第一季度加权平均净资产收益率为 1.73%，同比增加 1.45 个百分点。基本每股收益为 0.14 元，同比增长 600%。

营业收入结构持续改善，风险管理业务占比进一步提升。永安期货“一体两翼（即经纪加风险管理/财富管理），三轮驱动（即境外/期权衍生品/投资）”战略成效显著，2022 年公司风险管理/财富管理业务收入占比分别为 49%/6%，同比增加 10pct/1pct；境外金融服务收入占比 9%，同比增加 3pct，为公司引进业绩增量。公司继续发挥期货经纪业务的本源业务优势，新增短纤、棉花、苯乙烯、尿素等品种的做市资格，全年境内期货代理交易成交手数 2 亿手，成交金额 16.1 万亿元，期货经纪业务等收入占比 39%，同比下降 11pct。

海外加息周期，境外服务量价齐升，利息收入同比增长近两成。规模上，截至 2022 年末，公司境外客户权益达到 4.84 亿美元，同比增长 30.46%；息差上，美联储加息达到历史高点，2023 年第一季度联邦基准利率平均为 4.52%，加息提升资产端收益。2023 年第一季度，公司利息收入 2.62 亿元，同比增长 17.72%，判断全年美联储基准利率高位有利于维持跨境业务较高景气。

投资反转助力业绩恢复，“资本永安”提升增长动能。公司自营规模弹性明显，受益于一季度以来资本市场结构性行情。一季度公司实现投资收益 2.64 亿元，叠加基数效应同比反转，推动归母净利润企稳回升。2023 年，公司继续突出打造“资本永安”，提升资金承载能力和使用效率。截至 2023 年一季度末，公司净资产达到 121.38 亿元，较上年末增长 2%。

风险提示：期货市场周期波动风险；交易所减收手续费收入的政策不确定性风险。

投资建议：永安期货作为期货行业龙头，业务增长稳健，盈利能力突出，通过发展资本中介和投资业务，减少传统经纪业务依赖度，战略成效明显。基于公司良好的业绩表现和成长空间，我们预测 2023-2025 年净利润为 15.71 亿元、14.63 亿元、13.34 亿元，增速为 134%/-7%/-9%，当前股价对应的 PE 为 15.35/16.48/18.07x，PB 为 1.82/1.67/1.56x。我们对公司维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37,842	34,775	39,470	43,145	47,197
(+/-%)	48.6%	-8.1%	13.5%	9.3%	9.4%
净利润(百万元)	1,307	672	1,571	1,463	1,334
(+/-%)	14.0%	-48.6%	133.8%	-6.9%	-8.8%
摊薄每股收益(元)	0.87	1.00	1.08	1.01	0.92
净资产收益率(ROE)	15.5%	15.5%	11.9%	10.1%	8.6%
市盈率(PE)	19.03	16.56	15.35	16.48	18.07
市净率(PB)	2.78	2.08	1.82	1.67	1.56

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·多元金融

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：戴丹苗

0755-81982379

daidanmiao@guosen.com.cn

S0980520040003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	16.84 元
总市值/流通市值	24512/8883 百万元
52 周最高价/最低价	23.63/15.60 元
近 3 个月日均成交额	68.68 百万元

市场走势

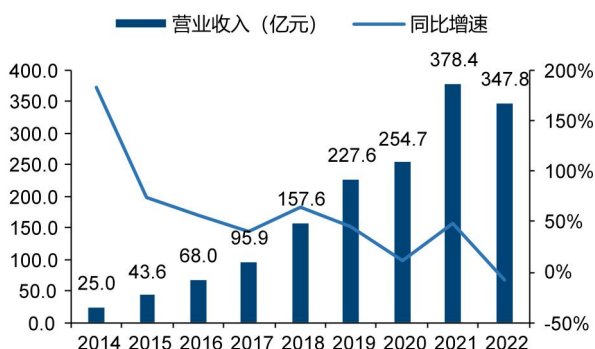


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

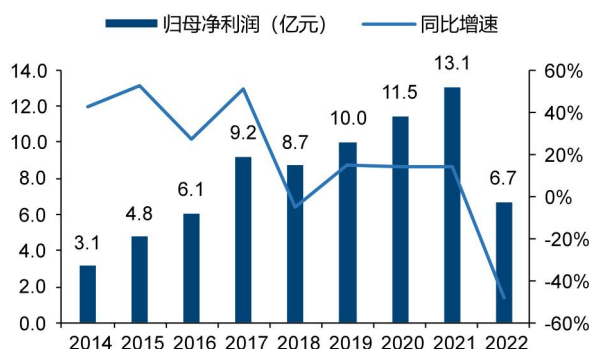
- 《永安期货 (600927.SH) - 期货经纪下滑, 风险业务扩张》—— 2022-08-26
- 《永安期货 (600927.SH) - 业绩稳健增长, 品牌优势稳固》—— 2022-08-26
- 《永安期货 (600927.SH) - 一体两翼三轮驱动的行业龙头》—— 2022-07-27

图1：公司营业收入及同比增速



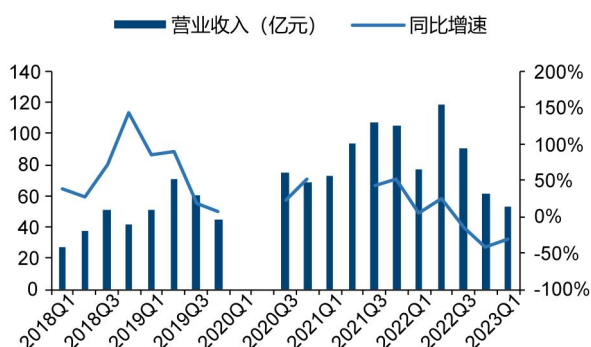
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及同比增速



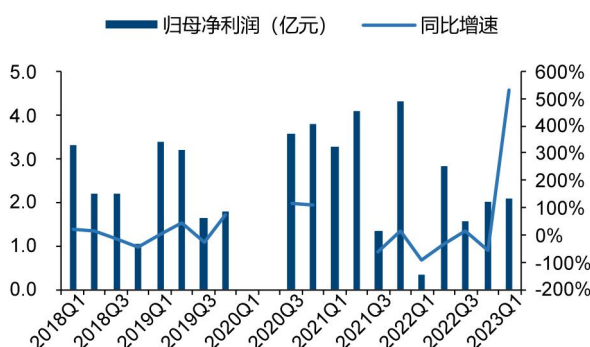
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入及同比增速



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理。注：2020年第一季度和第二季度缺失。

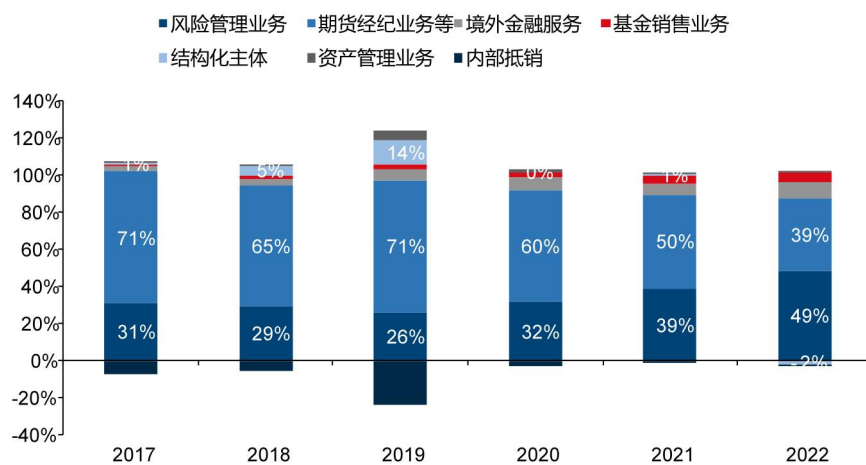
图4：公司单季归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理。注：2020年第一季度和第二季度缺失。

从同期公布的2022年年度报告来看公司收入结构，2022年，风险管理业务收入占比最大，为49%，且收入占比持续提升；其次为期货经纪业务等，占比为39%；此外，境外金融服务、基金销售业务、结构化主体、资产管理业务收入占比分别为9%、5%、-2%和1%。

图5: 公司主营业务结构



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理。注: 风险管理业务收入占比=风险管理业务收入(扣除销售货物成本)/营业收入(扣除销售货物成本), 其他类业务收入占比=其他类业务收入/营业收入(扣除销售货物成本)。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产总计	64972	68207	81849	94126	108245	营业收入	37842	34775	39470	43145	47197
现金及存放中央银行款项	33255	33908	42385	48743	56054	经纪手续费净收入	188	155	178	205	229
交易性金融资产	5498	8846	10615	12207	14039	交易所减收手续费收入	607	504	605	696	779
买入返售金融资产	7	0	7	7	7	资产管理业务收入	15	10	11	12	13
长期股权投资	972	947	1136	1364	1636	投资咨询收入	1	4	4	4	4
递延所得税资产	279	367	404	444	488	基金销售收入	131	113	127	139	153
负债合计	53386	56256	68596	79704	92804	境内保证金存款利息收入	563	878	922	968	1016
交易性金融负债	1487	1707	1878	2065	2272	境外利息收入	38	59	71	78	82
应付职工薪酬	930	819	868	920	975	境内其他利息收入	13	21	31	37	43
应付债券	301	—	—	—	—	投资净收益	797	339	1389	1247	1119
所有者权益合计	11586	11952	13253	14422	15441	其他业务收入	35855	33006	36307	39937	43931
其他综合收益	-40	61	216	361	492	利润总额	1624	862	1989	1852	1689
少数股东权益	0	0	0	0	0	所得税费用	317	189	418	389	355
归属于母公司所有者权益合计	11586	11952	13253	14422	15441	少数股东权益	0	0	0	0	0
每股净资产(元)	5.95	7.96	9.10	9.91	10.60	归属于母公司净利润	1307	672	1571	1463	1334
总股本(亿股)	14.56	14.56	14.56	14.56	14.56						
关键财务与估值指标											
每股收益	0.87	1.00	1.08	1.01	0.92						
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
每股净资产	5.95	7.96	9.10	9.91	10.60						
ROE	15.49%	15.48%	11.86%	10.15%	8.64%						
收入增长	49%	-8%	14%	9%	9%						
净利润增长率	14%	-49%	134%	-7%	-9%						
资产负债率	82.17%	82.48%	83.81%	84.68%	85.74%						
P/E	19.03	16.56	15.35	16.48	18.07						
P/B	2.78	2.08	1.82	1.67	1.56						
EV/EBITDA											

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032