

投资评级 **中性** 调低

归母净利润明显下滑，经纪与资管业务承压

股票数据

04月28日收盘价(元)	14.64
52周股价波动(元)	12.70-19.44
总股本/流通A股(百万股)	445/445
总市值/流通市值(百万元)	6515/6515

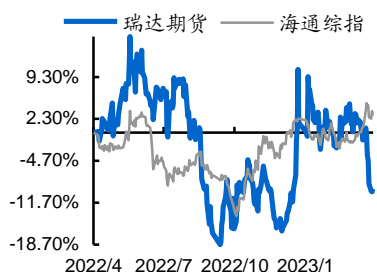
相关研究

《经纪及资管业务承压，预期2023年业绩明显复苏》2023.04.01

《经纪与资管业务承压，风险管理业务快速增长》2022.10.28

《市场成交偏弱导致经纪业务下滑，风险管理业务收入大幅提升》2022.08.27

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.1	-9.3	-9.1
相对涨幅(%)	-10.8	-8.3	-5.5

资料来源：海通证券研究所

投资要点：

- 【事件】瑞达期货发布2023年一季度业绩：1) 实现营业收入3.8亿元，同比基本持平。归母净利润0.55亿元，同比-42.6%。2) 归母净资产25.7亿元，较年初+2.1%。3) ROE 2.15%，同比-1.8pct。**
- 总营收基本持平，主要受手续费及佣金净收入下滑所致。**1) 利息净收入0.32亿元，同比-31%，主要由于存款规模减少所致。Q1末期货保证金存款规模75亿元，较年初-12%，同比-18%。2) 手续费及佣金净收入0.99亿元，同比-45.8%，其中期货经纪/资产管理/期货咨询业务手续费及佣金净收入分别同比-43%、-69%、-89%。3) 投资收益0.36亿元，同比-43.9%，主要是由于2023Q1纳入合并范围结构化主体衍生金融资产收益减少所致。4) 其他业务收入(以基差贸易业务为主)2.44亿元，同比+48.8%。
- 营业总支出同比+23.6%，主要受基差贸易成本增加所致。**1) 业务及管理费0.61亿元，同比-23.8%，主要是费用随收入减少所致。业务及管理费占总营收比重为15.8%，同比下降4.9pct。2) 其他业务成本(以风险管理业务为主)2.41亿元，同比+51.8%，主要是贸易成本增加所致。其他业务成本占其他业务收入比重为99.1%，同比+2.0pct。
- 给予“中性”评级。**我们认为，伴随经济环境改善，期货市场成交量有望回升，公司期货经纪业务或拐点向上。参考A股可比公司情况，给予公司28-30x 2023E PE，得到公司的合理价值区间为14.32-15.35元。2023年4月28日公司股价对应2023E PE 29x，给予“中性”评级。
- 风险提示：大宗商品价格波动超预期，国内期货市场监管政策变化。**

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@haitong.com

证书:S0850515040002

联系人:曹锟

Tel:010-56760090

Email:ck14023@haitong.com

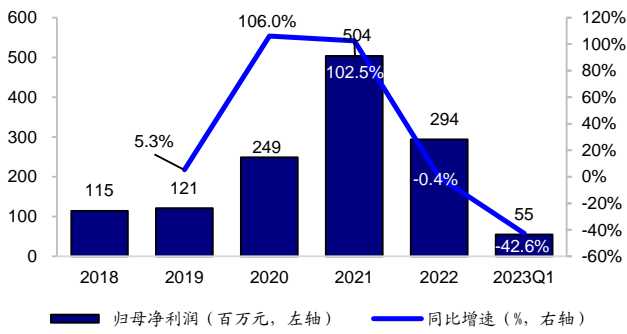
主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2128	2106	2543	3232	3888
(+/-)YoY(%)	58.6%	-1.0%	20.8%	27.1%	20.3%
净利润(百万元)	504	294	228	262	302
(+/-)YoY(%)	102.5%	-41.7%	-22.5%	15.1%	15.3%
全面摊薄EPS(元)	1.13	0.66	0.51	0.59	0.68
净利率(%)	23.7%	13.9%	9.0%	8.1%	7.8%
净资产收益率(%)	21.3%	11.7%	8.6%	9.4%	10.2%

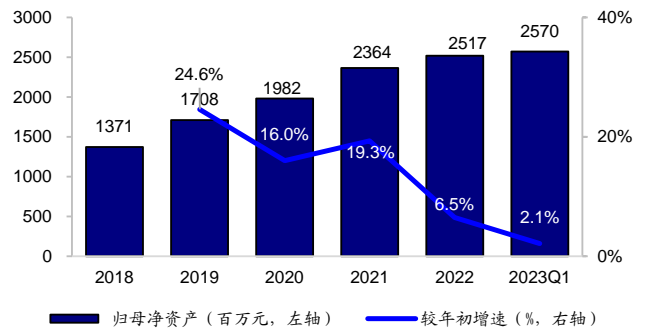
资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

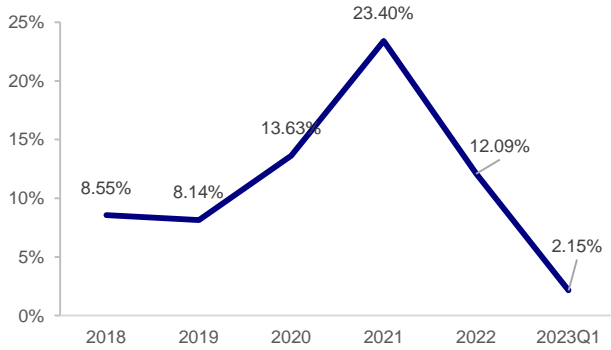
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

图1 瑞达期货归母净利润及增速


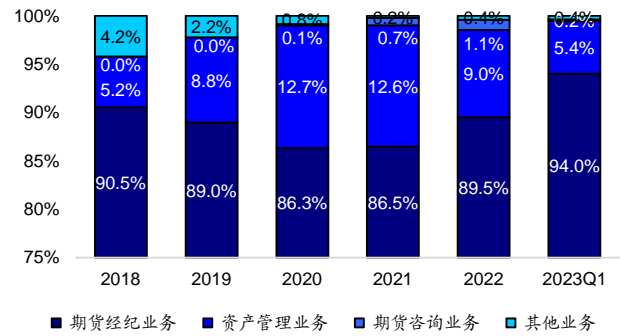
资料来源：瑞达期货历年年报、2023年一季报，海通证券研究所

图2 瑞达期货归母净资产及增速


资料来源：瑞达期货历年年报、2023年一季报，海通证券研究所

图3 瑞达期货 ROE 情况


资料来源：瑞达期货历年年报，海通证券研究所

图4 瑞达期货手续费及佣金净收入结构


资料来源：瑞达期货历年年报、2023年一季报，海通证券研究所

表1 可比公司情况

可比公司	市盈率 (倍)			市净率 (倍)		
	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
永安期货	28.90	21.84	19.44	2.02	1.90	1.78
国金证券	20.86	16.64	14.40	1.10	1.07	0.99
第一创业	52.45	35.49	27.39	1.66	1.66	1.60
江苏国信	354.83	11.03	9.51	0.89	0.74	0.69
江苏金租	7.75	7.03	6.17	1.18	1.10	0.99
平均值	108.97	17.55	14.37	1.21	1.14	1.07

资料来源：wind，海通证券研究所（基于 2023 年 4 月 28 日收盘价）

注：我们选取 A 股与公司市值相近的多元金融企业+同行业上市公司永安期货作为可比企业，使用中信行业分类。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	2106	2543	3232	3888
每股收益	0.66	0.51	0.59	0.68	利息净收入	155	152	185	203
每股净资产	5.66	5.96	6.29	6.68	手续费及佣金净收入	491	492	583	643
每股营业收入	4.73	5.71	7.26	8.74	投资收益	64	76	97	194
价值评估 (倍)					其他收益	6	8	10	12
P/E	22.19	28.62	24.87	21.57	公允价值变动收益	0	1	1	1
P/B	2.59	2.46	2.33	2.19	汇兑收益	-3	2	0	1
P/S	3.09	2.56	2.02	1.68	其他业务收入	1392	1813	2357	2834
盈利能力指标 (%)					资产处置收益	0	0	0	0
营业利润率	18.8%	12.3%	11.2%	10.7%	营业总支出	1709	2229	2871	3472
净利润率	14.0%	9.0%	8.1%	7.8%	税金及附加	13	19	23	28
净资产收益率	11.7%	8.6%	9.4%	10.2%	提取期货风险准备金	23	25	32	39
盈利增长 (%)					业务及管理费	293	407	517	641
营业收入增长率	-1.0%	20.8%	27.1%	20.3%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润增长率	-41.6%	-22.4%	15.0%	15.3%	信用减值损失	0	1	1	1
					其他业务成本	1380	1777	2298	2763
资产负债表 (百万元)					营业利润	397	314	361	415
货币资金	9022	10852	12207	12954	营业外收支	-5	-4	-4	-4
应收货币保证金	3779	4521	5095	5403	利润总额	392	310	357	412
应收质押保证金	1447	1685	1916	2026	所得税	98	82	95	109
衍生金融资产	62	92	125	155	少数股东损益	0	0	0	0
应收结算担保金	23	27	31	32	归属母公司所有者净利润	294	228	262	302
交易性金融资产	309	379	438	476					
固定资产	145	166	190	200					
在建工程	0	0	0	0					
无形资产	62	72	82	87					
其他资产	871	1004	1103	1135					
资产总计	15719	18798	21187	22468					
应付货币保证金	9102	11378	13085	13739					
应付质押保证金	1447	1808	2079	2183					
期货风险准备金	200	239	281	331					
应付职工薪酬	31	39	41	47					
应交税费	17	21	25	30					
长期借款	123	166	199	249					
应付债券	594	618	643	669					
其他负债	1647	1878	2035	2247					
负债总计	13162	16147	18389	19496					
实收资本	445	445	445	445					
归属于母公司所有者权益	2517	2651	2799	2973					
少数股东权益	40	0	0	0					
负债和所有者权益合计	15719	18798	21187	22468					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

孙婷 非银行金融行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 兴业银行,中信银行,浙商银行,第一创业,江苏银行,沪农商行,,中国太保,国金证券,邮储银行,杭州银行,光大证券,东吴证券,宁波银行,东方财富,建设银行,中信证券,中国人寿,国泰君安,华兴资本控股,苏州银行,江苏金租,瑞达期货,上海银行,兴业证券,交通银行,中国银行,招商证券,东亚银行,渣打集团

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;	
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;	
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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,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。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。