

投资评级 优于大市 调高

22年各业务普遍承压, 23Q1 净利润大幅反弹

股票数据

04月28日收盘价(元)	16.99
52周股价波动(元)	15.60-23.63
总股本/流通A股(百万股)	1456/528
总市值/流通市值(百万元)	24730/8963

相关研究

 《营业成本同比降低, 单季净利润显著增长》
 2022.10.27

 《经纪业务短期承压, 看好风险管理业务规模持续扩张》
 2022.08.26

 《受资本市场波动影响, 2022Q1 净利润短期承压》
 2022.04.27

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.6	-8.0	-7.9
相对涨幅(%)	-2.9	-5.5	-2.5

资料来源: 海通证券研究所

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

投资要点:

- 【事件】永安期货发布 2022 全年及 2023Q1 业绩:** 1) 2022 年营业收入 348 亿元, 同比-8.1%。归母净利润 6.7 亿元, 同比-48.5%; 对应 EPS 0.46 元, ROE 5.71%, 同比-9.77pct。归母净资产较年初+3.2%, 较 Q3 末+1.6%。2) 22Q4 单季营收 61 亿元, 同比-41.5%, 归母净利润 2.0 亿元, 同比-53.6%。3) 23Q1 营业收入 53.6 亿元, 同比-30.4%。归母净利润 2.1 亿元, 同比+539.3%。归母净资产较年初+1.6%。
- 2022 年业绩: 各业务普遍承压, 投资收益显著下降。** 公司净利润承压, 主要由于手续费净收入及投资收益下滑所致, 两者分别同比-16.5%、-57.4%。分业务板块来看, 期货经纪/资产管理/基金销售/风险管理业务营业利润分别同比-55%、-6%、-22%、-25%。
- 期货经纪业务: 期货成交金额下滑, 但客户权益保持增长。** 1) 营业收入 9.3 亿元, 同比-40.5%, 其中手续费净收入同比-17.1%; 利息净收入同比+40.4%。2) 公司境内期货代理交易成交手数 2 亿手, 成交金额 16.1 万亿元, 同比-13.2%。年末客户权益为 455.5 亿元, 较年初+5.0%。
- 资管&基金销售业务: 资管产品及基金销售规模下降。** 1) 资管业务收入 0.25 亿元, 同比+29%, 其中手续费净收入同比-30.9%。2) 公司资管产品规模 31.1 亿元, 较年初-3.7%。3) 全年基金销售规模 28.2 亿元, 同比-76.6%。业务收入为 1.13 亿元, 同比-13.3%。
- 风险管理业务: 基差贸易规模略有缩量, 场外衍生品业务表现较佳。** 1) 风险管理业务收入 336 亿元, 同比-6.6%。永安资本全年实现利润 2.7 亿元, 行业占比达 23.7%。2) 场外衍生品业务全年累计新增名义本金超 1300 亿元, 存续规模 216 亿元, 同比+18.3%。
- 2023Q1 业绩: 投资收益增加拉动净利润大幅反弹。** 1) 公司营收规模同比-30.4%, 主要系基差贸易业务规模下降所致。2) 归母净利润同比+539%, 主要由于投资收益及公允价值变动损益增加影响。Q1 投资收益为 2.6 亿元, 上年同期仅为 133 万元; 公允价值变动收益则从上年同期的-2.3 亿元减少至-1.3 亿元。
- 上调至“优于大市”评级。** 我们认为永安期货作为国内期货行业龙头, 有望在行业快速发展中获得持续增长动力, 并且伴随行业集中度提升, 公司的领先优势也将进一步巩固, 应当享有龙头溢价。我们给予公司 25-27x 2023E PE, 对应合理价值区间为 19.48-21.04 元。当前股价对应 22x 2023E PE, 上调至“优于大市”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。**

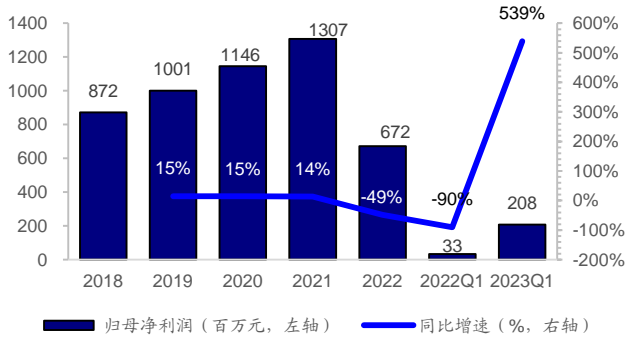
主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37842	34775	28816	37088	44359
(+/-)YoY(%)	48.6%	-8.1%	-17.1%	28.7%	19.6%
净利润(百万元)	1307	672	1134	1422	1663
(+/-)YoY(%)	14.0%	-48.5%	68.6%	25.4%	16.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.90	0.46	0.78	0.98	1.14
净利润率(%)	3.5%	1.9%	3.9%	3.8%	3.7%
净资产收益率(%)	11.3%	5.6%	8.8%	10.0%	10.5%

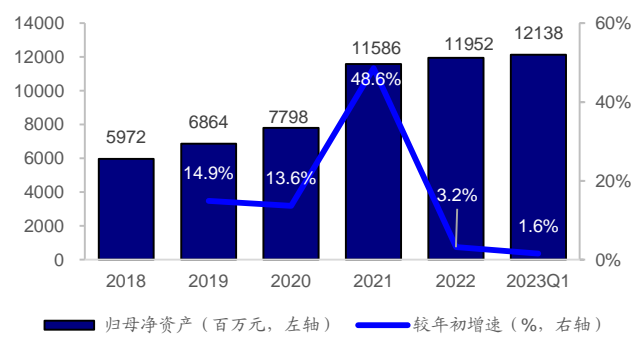
资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

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 永安期货 20223Q1 净利润同比+539%


资料来源：永安期货历年年报、2022-2023 年一季报，海通证券研究所

图2 永安期货归母净资产稳健增长


资料来源：永安期货历年年报、2023 年一季报，海通证券研究所

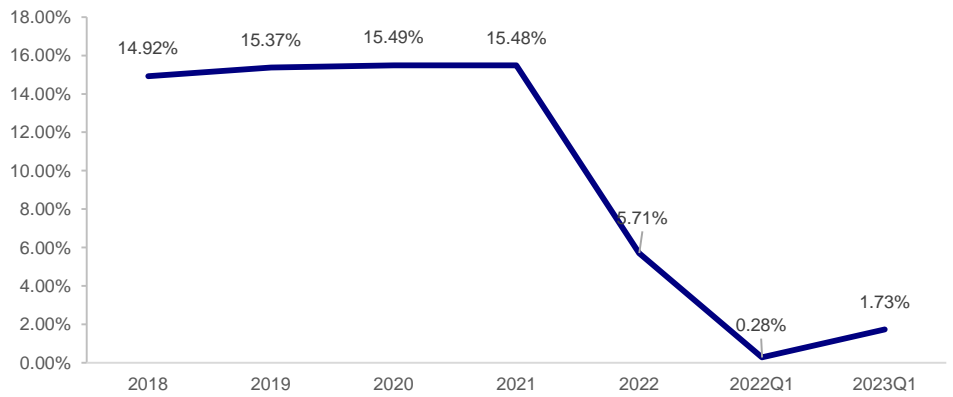
图3 永安期货历史 ROE 情况

 资料来源：永安期货 2018-2022 年年报、2022-2023 年一季报，海通证券研究所
 注：2022 及 2023 年一季度 ROE 为非年化数据

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
南华期货	22.81	19.39	15.15	1.73	1.95	1.70
瑞达期货	11.77	15.00	12.05	2.52	2.28	2.00
平均值	17.29	17.19	13.60	2.13	2.11	1.85

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

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	34775	28816	37088	44359
每股收益	0.46	0.78	0.98	1.14	手续费净收入	786	953	1106	1329
每股净资产	8.21	8.89	9.77	10.84	利息净收入	641	768	859	934
每股营业收入	23.89	19.80	25.48	30.48	投资收益	339	666	774	881
价值评估 (倍)					其他收益	11	10	13	15
P/E	36.77	21.81	17.39	14.87	公允价值变动收益	10	29	37	44
P/B	2.07	1.91	1.74	1.57	汇兑收益	-19	-10	-15	-17
P/S	0.71	0.86	0.67	0.56	其他业务收入	33006	26399	34314	41172
盈利能力指标 (%)					资产处置收益	1	1	1	1
营业利润率	2.4%	4.8%	4.7%	4.6%	营业总支出	33935	27446	35331	42304
净利润率	1.9%	3.9%	3.8%	3.7%	提取期货风险准备金	25	22	28	33
净资产收益率	5.6%	8.8%	10.0%	10.5%	税金及附加	19	14	18	21
盈利增长 (%)					业务及管理费	848	893	927	1109
营业收入增长率	-8.1%	-17.1%	28.7%	19.6%	信用减值损失	63	52	67	80
净利润增长率	-48.5%	68.6%	25.4%	16.9%	其他资产减值损失	558	462	595	712
					其他业务成本	32423	26003	33696	40348
资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	营业利润	840	1369	1757	2055
货币资金	33908	39072	44475	51659	营业外收支	21	69	53	58
应收货币保证金	15985	18951	21371	24901	利润总额	862	1438	1810	2114
应收质押保证金	3479	4132	4657	5428	所得税	189	304	388	451
预付款项	514	544	637	733	少数股东损益	0	0	0	0
存货	816	1211	1276	1522	归属母公司所有者净利润	672	1134	1422	1663
交易性金融资产	8846	8924	10637	12170					
长期股权投资	947	1108	1255	1460					
投资性房地产	318	373	422	491					
递延所得税资产	367	391	457	526					
其他资产	3028	3122	3692	4235					
资产总计	68207	77827	88880	103124					
短期借款	1106	609	274	96					
应付货币保证金	42437	48331	53579	59938					
应付质押保证金	3329	4494	5463	6885					
交易性金融负债	1707	2390	3146	4229					
期货风险准备金	313	344	376	411					
应付职工薪酬	819	770	709	657					
其他应付款	5290	6612	9780	13717					
其他负债	1254	1341	1327	1413					
负债总计	56256	64892	74652	87345					
股本	1456	1456	1456	1456					
归属于母公司所有者权益合计	11952	12936	14228	15779					
少数股东权益	0	0	0	0					
负债和所有者权益合计	68207	77827	88880	103124					

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。