

投资评级 优于大市 维持

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

股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 08月26日收盘价(元) | 17.11 |
| 52周股价波动(元) | 15.23-30.10 |
| 总股本/流通A股(百万股) | 445/109 |
| 总市值/流通市值(百万元) | 7614/1860 |

相关研究

《手续费及佣金收入有所下滑, 净利润表现显著优于同业》2022.04.29

《市场成交活跃带动经纪业务快速增长, 看好增资后的风险管理业务发展潜力》2022.04.01

《稳定经纪业务构建坚实基础, CTA 资管优势铸就增长尖兵》2021.11.19

市场表现



| | | | |
|---------|-----|------|-----|
| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
| 绝对涨幅(%) | 1.5 | -4.6 | 5.6 |
| 相对涨幅(%) | 4.8 | 1.9 | 2.7 |

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 孙婷

Tel: (010)50949926

Email: st9998@htsec.com

证书: S0850515040002

联系人: 曹锟

Tel: 010-56760090

Email: ck14023@htsec.com

投资要点:

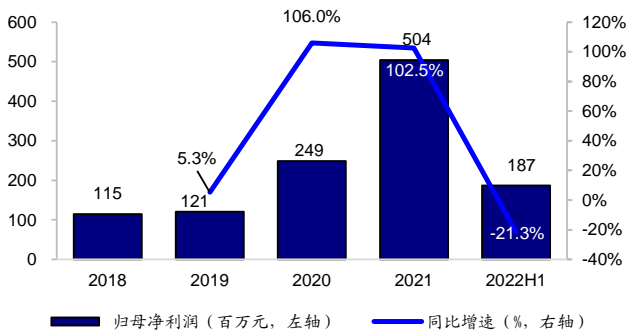
- 【事件】瑞达期货发布 2022 年中期业绩:** 1) 上半年营业收入达 12.0 亿元, 同比+12.7%; 归母净利润达 1.9 亿元, 同比-21.3%; 对应 EPS 0.42 元, ROE 7.69%。2) Q2 单季营业收入 8.1 亿元, 同比+26.1%。归母净利润达 0.9 亿元, 同比-38.7%。
- 期货经纪业务: 受市场成交量下降影响, 经纪业务收入明显下滑。** 1) 上半年经纪业务收入为 3.6 亿元, 同比-34.2%; 手续费净收入(母公司口径)为 2.9 亿元, 同比-34.7%, 主要受期货市场成交量下滑影响, 上半年国内期货市场累计成交量和成交额同比分别下降 18.0%和 10.1%。2) 营业利润为 2.4 亿元, 同比-13.1%。3) 母公司口径新增客户 3955 户, 其中新增机构客户 260 户。客户保证金规模 138.4 亿元, 较年初基本持平, 其中机构客户占比 69.4%。
- 风险管理业务: 营收规模持续高增长。** 1) 上半年风险管理业务收入 7.6 亿元, 同比+82.5%。营业亏损由 2021 年同期-956 万元扩大至-1463 万元。2) 上半年瑞达新控共为 147 家企业提供场外衍生品服务方案, 实现场外衍生品交易实际名义本金 197.6 亿元, 权利金收入 0.61 亿元, 分别同比+31.4%、+0.5%。已涉及做市品种 33 个, 较 2021 年增加 4 个。
- 资产管理&公募基金业务: 资产管理规模有所下降。** 1) 上半年资管业务收入达 0.57 亿元, 同比-33.8%。营业利润 3903 万元, 同比-46.5%。2) 资产管理规模为 32.4 亿元, 较年初-24.1%。根据中国期货业协会数据, 截至 2022 年中, 期货公司及资产管理子公司所管理的商品及金融衍生品类别的资管产品规模为 347.12 亿元, 公司的管理规模占行业同类别的 9.3%, 较年初下滑约 4pct。3) 截至 2022 年中, 瑞达基金共管理 3 只混合型基金, 规模为 1.42 亿元, 较年初-51%。
- 给予“优于大市”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, 我们预测公司 2022 年全年归母净利润 4.7 亿元, 对应 EPS 1.05 元, 参考 A 股可比公司情况, 给予公司 18-19x 2022E PE, 得到公司的合理价值区间为 18.88-19.93 元。2022 年 8 月 26 日公司股价对应 2022E PE 仅 16x, 估值较低, 给予“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

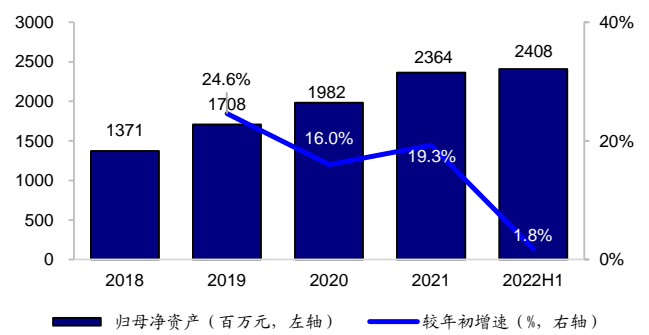
| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1342 | 2128 | 2344 | 3110 | 3887 |
| (+/-)YoY(%) | 41.1% | 58.6% | 10.2% | 32.7% | 25.0% |
| 净利润(百万元) | 249 | 504 | 467 | 700 | 920 |
| (+/-)YoY(%) | 106.0% | 102.5% | -7.4% | 49.9% | 31.4% |
| 全面摊薄 EPS(元) | 0.56 | 1.13 | 1.05 | 1.57 | 2.07 |
| 净利率(%) | 18.5% | 23.7% | 19.9% | 22.5% | 23.7% |
| 净资产收益率(%) | 12.6% | 21.3% | 17.3% | 21.7% | 23.6% |

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

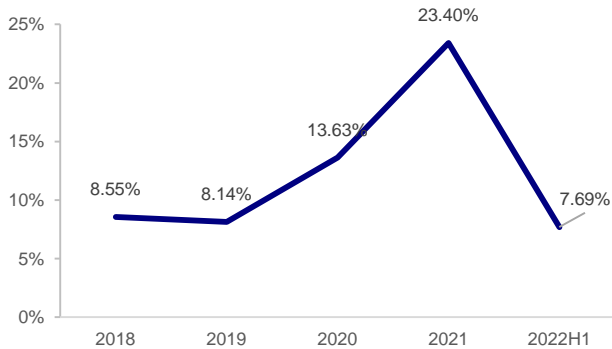
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 瑞达期货归母净利润及增速


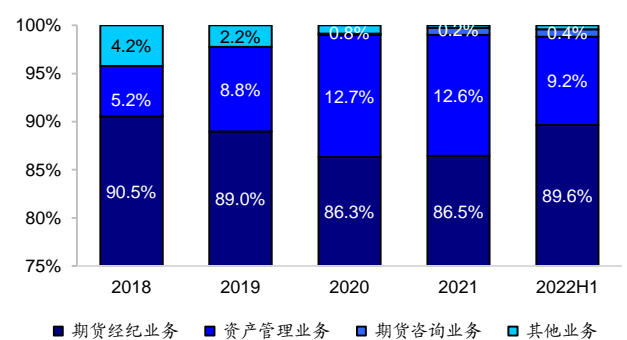
资料来源：瑞达期货 2018-2021 年年报、2022 年中报，海通证券研究所

图2 瑞达期货归母净资产及增速


资料来源：瑞达期货 2018-2021 年年报、2022 年中报，海通证券研究所

图3 瑞达期货 ROE 情况


资料来源：瑞达期货 2018-2021 年年报、2022 年中报，海通证券研究所

图4 瑞达期货分业务营收结构


资料来源：瑞达期货 2018-2021 年年报、2022 年中报，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) | | |
|------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2021 | 2022E | 2023E | 2021 | 2022E | 2023E |
| 永安期货 | 21.75 | 26.28 | 21.42 | 2.45 | 2.27 | 2.08 |
| 国金证券 | 13.84 | 17.52 | 14.02 | 1.31 | 1.15 | 1.07 |
| 第一创业 | 35.52 | 31.27 | 28.55 | 1.84 | 1.68 | 1.58 |
| 江苏国信 | -79.79 | 15.25 | 11.54 | 0.96 | 0.90 | 0.84 |
| 江苏租赁 | 7.32 | 6.47 | 5.61 | 1.07 | 0.95 | 0.87 |
| 平均值 | -5.78 | 17.63 | 14.93 | 1.29 | 1.17 | 1.09 |

资料来源：wind，海通证券研究所（基于 2022 年 8 月 26 日收盘价）

注 1：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。

注 2：相比此前报告中可比公司，剔除了 2022E 异常值的中原证券、长城证券。

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 利润表 (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 每股指标 (元) | | | | | 营业总收入 | 2128 | 2344 | 3110 | 3887 |
| 每股收益 | 1.13 | 1.05 | 1.57 | 2.07 | 利息净收入 | 190 | 249 | 415 | 637 |
| 每股净资产 | 5.31 | 6.08 | 7.24 | 8.76 | 手续费及佣金净收入 | 947 | 1029 | 1289 | 1594 |
| 每股营业收入 | 4.78 | 5.27 | 6.99 | 8.74 | 投资收益 | 166 | 94 | 124 | 155 |
| 价值评估 (倍) | | | | | 其他收益 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| P/E | 15.11 | 16.31 | 10.88 | 8.28 | 公允价值变动收益 | -24 | -59 | 31 | -6 |
| P/B | 3.22 | 2.82 | 2.36 | 1.95 | 汇兑收益 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| P/S | 3.58 | 3.25 | 2.45 | 1.96 | 其他业务收入 | 846 | 1029 | 1247 | 1503 |
| 盈利能力指标 (%) | | | | | 资产处置收益 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| 营业利润率 | 32.2% | 27.1% | 30.6% | 32.2% | 营业总支出 | 1442 | 1709 | 2158 | 2637 |
| 净利润率 | 23.7% | 19.9% | 22.5% | 23.6% | 税金及附加 | 13 | 18 | 23 | 29 |
| 净资产收益率 | 21.3% | 17.3% | 21.7% | 23.6% | 提取期货风险准备金 | 43 | 49 | 65 | 82 |
| 盈利增长 (%) | | | | | 业务及管理费 | 540 | 610 | 809 | 1011 |
| 营业收入增长率 | 58.6% | 10.2% | 32.7% | 25.0% | 资产减值损失 | 3 | 5 | 6 | 8 |
| 净利润增长率 | 102.4% | -7.4% | 50.0% | 31.4% | 信用减值损失 | 1 | 0 | 2 | 1 |
| | | | | | 其他业务成本 | 843 | 1029 | 1253 | 1506 |
| 资产负债表 (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 营业利润 | 686 | 635 | 952 | 1251 |
| 货币资金 | 10126 | 12608 | 15673 | 18229 | 营业外收支 | 0 | -1 | 0 | -1 |
| 应收货币保证金 | 4171 | 6124 | 7219 | 8548 | 利润总额 | 686 | 634 | 952 | 1250 |
| 应收质押保证金 | 1473 | 1294 | 1836 | 2048 | 所得税 | 182 | 168 | 252 | 331 |
| 衍生金融资产 | 57 | 95 | 144 | 201 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收结算担保金 | 25 | 33 | 40 | 47 | 归属母公司所有者净利润 | 504 | 467 | 700 | 920 |
| 交易性金融资产 | 368 | 483 | 609 | 726 | | | | | |
| 固定资产 | 138 | 144 | 190 | 217 | | | | | |
| 在建工程 | 14 | 15 | 15 | 16 | | | | | |
| 无形资产 | 64 | 171 | 174 | 217 | | | | | |
| 其他资产 | 903 | 1270 | 1467 | 1689 | | | | | |
| 资产总计 | 17339 | 22237 | 27368 | 31937 | | | | | |
| 应付货币保证金 | 10833 | 14568 | 18133 | 20758 | | | | | |
| 应付质押保证金 | 1473 | 1767 | 1767 | 1502 | | | | | |
| 期货风险准备金 | 176 | 226 | 293 | 379 | | | | | |
| 应付职工薪酬 | 46 | 83 | 144 | 254 | | | | | |
| 应交税费 | 66 | 144 | 275 | 549 | | | | | |
| 长期借款 | 330 | 372 | 450 | 531 | | | | | |
| 应付债券 | 571 | 571 | 579 | 584 | | | | | |
| 其他负债 | 1439 | 1801 | 2506 | 3481 | | | | | |
| 负债总计 | 14935 | 19533 | 24147 | 28038 | | | | | |
| 实收资本 | 445 | 445 | 445 | 445 | | | | | |
| 归属于母公司所有者权益 | 2364 | 2704 | 3221 | 3899 | | | | | |
| 少数股东权益 | 40 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 负债和所有者权益合计 | 17339 | 22237 | 27368 | 31937 | | | | | |

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 26 日; (2) 以上各表均为简表
 资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

孙婷 银行行业、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,江苏租赁,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,汇丰控股,国泰君安,华兴资本控股,苏州银行,瑞达期货,上海银行,重庆银行,兴业证券,交通银行,中国银行,招商证券,东亚银行

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; | 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。 |
| 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。 | 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。