

其他非银金融

永安期货（600927.SH）

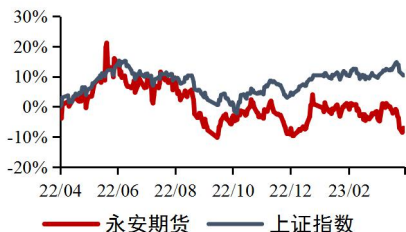
增持-A(维持)

利息投资表现亮眼，风险管理拖累业绩

2023年4月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月26日

| | |
|-----------|-------|
| 收盘价（元）： | 16.56 |
| 总股本（亿股）： | 14.56 |
| 流通股本（亿股）： | 5.28 |
| 流通市值（亿元）： | 87.36 |

基础数据：2023年3月31日

| | |
|-------------|------|
| 每股净资产（元）： | 8.34 |
| 每股资本公积（元）： | 2.65 |
| 每股未分配利润（元）： | 3.79 |

资料来源：最闻

分析师：

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

事件描述：

公司发布 2022 年报及 2023 一季报，2022 年实现营业收入 347.75 亿元，下滑 8.10%，实现归母净利润 6.72 亿元，下滑 48.53%，加权平均 ROE 为 5.71%，较上年下降 9.77pct。2023Q1 实现营业收入 53.63 亿元，同比下降 30.41%；实现归母净利润 2.08 亿元，同比增长 539.29%。

投资要点：

基差贸易拖累业绩，利息投资表现亮眼。净额法下，公司 2022 年实现营业收入 22.80 亿元，同比下降 16.26%。基差贸易、财富管理（经纪手续费+代销）、资产管理拖累业绩，2022 年实现基差贸易净收入 5.47 亿元，同比下降 49.85%，经纪手续费 6.59 亿元，同比下降 17.10%、代销基金 1.13 亿元，同比下降 13.42%，资产管理 0.10 亿元，同比下降 30.90%。利息净收入、投资收益（投资净收益+公允价值-联营合营）逆市上升，实现收入 6.41 亿元、3.10 亿元，同比上涨 40.43%、31.86%。

投资业务持续改善。2022 年公司投资业务大幅改善归因于持有的衍生金融资产公允价值扭亏（2021 年-2.27 亿元），覆盖了投资收益亏损（同比-57.42%）。2023Q1 投资业务改善则归因于投资收益的大幅提升，实现投资收益 2.64 亿元，同比增长 202.07%。

期货交易大幅下滑，客户权益具备韧性。公司代理期货交易额及交易量同比下滑拖累手续费收入，2022 年境内代理期货交易额 16.1 万亿，同比下滑 13.21%（行业-7.86%），代理成交量 2 亿手，同比下降 20.00%（行业-6.89%）；年末客户权益为 455.48 亿元，同比增长 5.02%，低于行业增速，但日均权益稳定上涨，带动公司利息净收入逆市增长。

挖掘私募伙伴，财富生态持续优化。公司基金销售以期货及衍生品类基金产品为核心，重视资产配置及基金研究，财富从产品驱动迈向服务驱动。供给端开拓优质私募管理人，持续推进鲲鹏私募成长计划，与 64 家管理人建立合作，推动财富生态稳步优化。

盈利预测、估值分析和投资建议：公司为期货行业龙头，风险管理、财富管理快速发展，有望从期货市场提质扩容中享受行业、政策红利。预计公司业绩将稳步提升。预计公司 2023 年-2025 年分别实现归母净利润 8.83 亿元、9.77 亿元和 10.70 亿元，同比增长 31.34%、10.63%和 9.52%；PB 分别为 1.85、1.82、1.69，维持“增持-A”评级。

风险提示：金融市场大幅波动，业务推进不及预期，公司出现较大风险事件。

财务数据与估值：



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(亿元) | 347.75 | 370.43 | 409.92 | 453.19 |
| YoY(%) | -8.10% | 6.52% | 10.66% | 10.56% |
| 归母净利润(亿元) | 6.72 | 8.83 | 9.77 | 10.70 |
| YoY(%) | -48.53% | 31.34% | 10.63% | 9.52% |
| ROE(%) | 5.63% | 6.76% | 7.37% | 7.49% |
| EPS(元) | 0.46 | 0.61 | 0.67 | 0.74 |
| 每股净资产(元) | 8.21 | 8.97 | 9.11 | 9.82 |
| P/E(倍) | 35.84 | 27.29 | 24.67 | 22.52 |
| P/B(倍) | 2.02 | 1.85 | 1.82 | 1.69 |

资料来源：Wind，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|---------|-------------------|---------|--------|--------|--------|
| 单位:亿元 | | | | | 单位:亿元 | | | | |
| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 1、资产 | | | | | 营业收入 | | | | |
| 货币资金 | 339.08 | 406.89 | 488.27 | 585.92 | 营业收入 | 347.75 | 370.43 | 409.92 | 453.19 |
| 结算备付金 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.02 | 手续费佣金净收入 | 7.86 | 11.26 | 13.87 | 16.29 |
| 应收货币保证金 | 159.85 | 191.82 | 230.18 | 276.22 | 利息净收入 | 6.41 | 7.37 | 8.11 | 8.92 |
| 应收质押保证金 | 34.79 | 40.01 | 46.01 | 52.91 | 投资收益+公允 | 3.10 | 4.65 | 6.04 | 7.85 |
| 应收账款 | 3.16 | 3.47 | 3.82 | 4.20 | 其他业务收入 | 330.06 | 346.56 | 381.22 | 419.34 |
| 预付款项 | 5.14 | 5.65 | 6.22 | 6.84 | 营业支出 | 339.35 | 359.29 | 397.77 | 439.82 |
| 其他应收款 | 21.67 | 23.83 | 26.22 | 28.84 | 利润总额 | 8.62 | 11.14 | 12.16 | 13.37 |
| 存货 | 8.16 | 8.97 | 9.87 | 10.86 | 净利润 | 6.72 | 8.83 | 9.77 | 10.70 |
| 金融投资 | 88.90 | 101.99 | 117.28 | 134.86 | 归属母公司股东净利润 | 6.72 | 8.83 | 9.77 | 10.70 |
| 期货会员资格投资 | 0.01 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 现金流量表 | | | | |
| 资产总计 | 682.07 | 804.81 | 952.25 | 1127.47 | 经营性现金净流量 | -0.01 | 15.26 | 16.79 | 18.47 |
| 2、负债 | | | | | 投资性现金净流量 | 0.53 | 0.58 | 0.64 | 0.71 |
| 短期借款 | 11.06 | 13.27 | 15.93 | 19.11 | 筹资性现金净流量 | -18.84 | 2.33 | 2.56 | 2.82 |
| 应付货币保证金 | 424.37 | 509.24 | 626.37 | 757.91 | 汇率变动影响 | 0.84 | 0.92 | -0.74 | -0.81 |
| 应付质押保证金 | 33.29 | 38.28 | 44.02 | 50.62 | 现金流量净额 | (17.48) | 18.18 | 20.00 | 22.00 |
| 交易性金融负债 | 17.07 | 19.64 | 22.58 | 25.97 | 财务预测简表 | | | | |
| 期货风险准备金 | 3.13 | 3.44 | 3.79 | 4.17 | 营业收入 | 347.75 | 370.43 | 409.92 | 453.19 |
| 合同负债 | 3.87 | 4.26 | 4.68 | 5.15 | 增长率(%) | -8.10% | 6.52% | 10.66% | 10.56% |
| 应付职工薪酬 | 8.19 | 9.83 | 11.79 | 14.15 | 归母净利润 | 6.72 | 8.83 | 9.77 | 10.70 |
| 其他应付款 | 52.90 | 63.48 | 76.18 | 91.41 | 增长率(%) | -48.53% | 31.34% | 10.63% | 9.52% |
| 租赁负债 | 1.09 | 1.20 | 1.32 | 1.45 | 每股收益(EPS) | 0.46 | 0.61 | 0.67 | 0.74 |
| 递延所得税负债 | 2.07 | 2.27 | 2.50 | 2.75 | 净资产 | 119.52 | 130.63 | 132.64 | 142.97 |
| 其他负债 | 0.41 | 0.45 | 0.50 | 0.55 | 每股净资产 | 8.21 | 8.97 | 9.11 | 9.82 |
| 负债合计 | 562.56 | 674.19 | 819.62 | 984.50 | 净资产收益率(ROE) | 5.63% | 6.76% | 7.37% | 7.49% |
| 3、股东权益 | | | | | 市盈率(P/E) | 35.84 | 27.29 | 24.67 | 22.52 |
| 股本 | 14.56 | 14.56 | 14.56 | 14.56 | 市净率(P/B) | 2.02 | 1.85 | 1.82 | 1.69 |
| 资本公积金 | 38.62 | 38.62 | 38.62 | 38.62 | | | | | |
| 历史留存收益 | 53.04 | 53.48 | 53.97 | 54.50 | | | | | |
| 归母权益 | 119.52 | 130.63 | 132.64 | 142.97 | | | | | |
| 股东权益合计 | 119.52 | 130.63 | 132.64 | 142.97 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 682.07 | 804.81 | 952.25 | 1127.47 | | | | | |

资料来源: Wind、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

