

其他非银金融

南华期货（603093.SH）

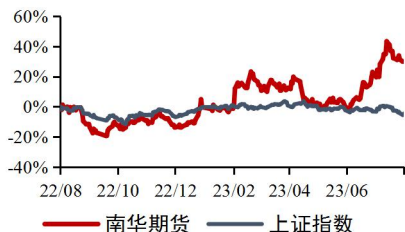
买入-B(维持)

境外业务稳定增长，境内业务优于行业

2023年8月23日

公司研究/

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2023年8月22日

收盘价（元）：	13.59
总股本（亿股）：	6.10
流通股本（亿股）：	6.10
流通市值（亿元）：	82.91

基础数据：2023年6月30日

每股净资产（元）：	5.75
每股资本公积（元）：	1.95
每股未分配利润（元）：	2.19

分析师：

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

事件描述：

➢ 公司发布2023年半年报，2023上半年实现营业收入31.45亿元，同比-7.80%，净额法下营业收入为5.81亿元，同比增长35.42%；归母净利润1.68亿元，同比+123.62%，加权平均ROE4.93%，同比增加2.49pct。

事件点评：

➢ 公司业务结构优化，资管及风险管理占比提升。2023年上半年公司经纪、资管、利息净收入、风险管理（贸易净收入）、投资收益（投资净收益-联合营+公允价值变动净收益）、其他业务分别为2.37亿元（+7.37%）、0.43亿元（+78.93%）、2.67亿元（+104.44%）、0.35亿元（+68.39%）、0.29亿元（+141.67%）、-0.30亿元（-240.53%），占营业收入（净额法）的比重分别为40.80%/7.36%/45.97%/5.98%/4.99%/-5.10%，其中，经纪业务（-10.66pct）及其他业务（-10.01pct）占比下滑，利息净收入（+15.52pct）、资管（+1.79pct）、风险管理（+1.17pct）、投资（+2.19pct）等业务占比提升。

➢ 境外业务稳定增长。公司把握境外业务机遇，依托清算体系优势，提升境外业务综合服务能力。1）2023年中，境外业务手续费收入0.55亿元，同比+20.73%，其中，境外资管业务规模25.22亿港元，同比+73.93%。2）境外业务收入的大幅增加归因于客户权益增加及美联储持续加息导致的存款利率增加，2023年上半年国际经纪业务客户权益总额为140.94亿港元，同比+33.24%。

➢ 境内业务表现优于行业。1）手续费类：2023年中公司境内业务手续费净收入为2.31亿元，同比增加12.33%，同期行业手续费收入下降17.13%。2）利息收入：母公司利息净收入为1.19亿元，同比增加11.53%。主要由于公司坚持财富管理业务服务机构客户，客户权益增长高于行业水平，2023年中境内客户权益205.29亿元，同比增长16.45%，行业客户年末客户权益1.53万亿元，同比+12.18%。3）风险管理业务表现亮眼。2023年上半年公司贸易净收入0.35亿元，同比增加68.39%，套保收益-0.52亿元，同比-495.40%，场外衍生品新增名义本金425.51亿元，同比增长6.56%，做市业务成交额0.48万亿元，同比增长27.81%。

投资建议：

➢ 公司为首家期货民营上市公司，控股股东横店集团实力雄厚，境外业务完成四大都市布局，全球清算体系覆盖境内境外横跨亚美欧三大洲、24小时交易时区的服务，在国际局势复杂多变的情况下，海外中资机构更倾向于将业务落户至本土期货公司，未来成长潜力巨大，境外业务成为重要引擎。预



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



计公司 2023 年-2025 年分别实现营业收入 64.84 亿元、73.25 亿元和 80.62 亿元，增长-4.97%、12.98%和 10.05%；归母净利润 3.76 亿元、4.73 亿元和 5.79 亿元，增长 52.66%、25.95%和 22.39%；PB 分别为 2.14/1.86/1.62，维持为“买入-B”评级。

风险提示：

金融市场大幅波动，业务推进不及预期，可转债募集失败，公司出现较大风险事件。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	68.23	64.84	73.25	80.62
YoY(%)	-35.11%	-4.97%	12.98%	10.05%
净利润(亿元)	2.46	3.76	4.73	5.79
YoY(%)	1.01%	52.66%	25.95%	22.39%
每股收益(EPS)	0.40	0.62	0.78	0.95
净资产	33.17	38.82	44.61	51.33
每股净资产	5.44	6.36	7.31	8.41
ROE(%)	7.42%	9.68%	10.60%	11.28%
P/E(倍)	33.71	22.07	17.52	14.32
P/B(倍)	2.50	2.14	1.86	1.62

数据来源：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	176.15	211.37	253.65	304.38		68.23	64.84	73.25	80.62
结算备付金	0.12	0.14	0.15	0.16	手续费佣金净收入	4.98	6.39	8.32	10.08
应收货币保证金	96.00	115.20	138.24	165.89	利息净收入	3.27	4.24	5.09	5.60
应收质押保证金	27.97	32.17	37.00	42.54	投资收益+公允	0.83	1.08	1.40	1.82
应收账款	0.01	0.01	0.01	0.02	其他业务收入	59.03	53.13	58.44	63.12
预付款项	0.25	0.27	0.30	0.33	营业支出	65.27	59.47	67.02	73.42
其他应收款	1.98	2.18	2.40	2.64	利润总额	2.95	5.37	6.24	7.19
存货	1.50	1.66	1.82	2.00	净利润	2.46	3.76	4.73	5.79
金融投资	30.64	35.23	40.52	46.59	归属母公司股东净利润	2.46	3.76	4.73	5.79
期货会员资格投资	0.36	0.39	0.43	0.47	现金流量表				
资产总计	341.89	406.23	482.88	574.23	经营性现金净流量	12.51	13.46	14.81	16.29
2、负债					投资性现金净流量	-10.75	-11.83	-13.01	-14.31
短期借款	9.26	11.12	13.34	16.01	筹资性现金净流量	6.91	7.60	8.36	9.20
应付货币保证金	244.67	293.61	352.33	422.79	汇率变动影响	1.19	1.30	-1.04	-1.15
应付质押保证金	27.97	32.17	37.00	42.54	现金流量净额	9.85	9.23	10.16	11.17
交易性金融负债	0.54	0.62	0.71	0.82	财务预测简表				
期货风险准备金	1.89	2.08	2.28	2.51	营业收入	68.23	64.84	73.25	80.62
合同负债	1.16	1.28	1.40	1.54	增长率(%)	-35.11%	-4.97%	12.98%	10.05%
应付职工薪酬	0.84	1.01	1.21	1.45	归母净利润	2.46	3.76	4.73	5.79
其他应付款	13.41	16.09	19.31	23.18	增长率(%)	1.01%	52.66%	25.95%	22.39%
租赁负债	0.23	0.25	0.28	0.31	每股收益(EPS)	0.40	0.62	0.78	0.95
递延所得税负债	0.19	0.21	0.23	0.25	净资产	33.17	38.82	44.61	51.33
其他负债	0.14	0.15	0.17	0.18	每股净资产	5.44	6.36	7.31	8.41
负债合计	308.64	367.31	438.15	522.82	净资产收益率(ROE)	7.42%	9.68%	10.60%	11.28%
3、股东权益						33.71	22.07	17.52	14.32
股本	6.10	6.10	6.10	6.10	市盈率(P/E)				
资本公积金	11.91	11.91	11.91	11.91	市净率(P/B)	2.50	2.14	1.86	1.62
历史留存收益	12.07	12.25	12.49	12.78					
归母权益	33.17	38.82	44.61	51.33					
股东权益合计	33.25	38.92	44.72	51.41					
负债和股东权益	341.89	406.23	482.88	574.23					

数据来源: 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。本报告清晰准确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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

