

2021年12月22日


 华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 永安期货（600927）：期货行业龙头，谋求多维拓展

## 推荐（首次） 投资要点

分析师：曹慈川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

### 基本数据

2021-12-22

当前股价（元）	17.79
总市值（亿元）	261.6
总股本（百万股）	1455.6
流通股本（百万股）	145.6
52周价格范围（元）	-
日均成交额（百万元）	-

### 大型国有控股期货公司，领跑全行业

公司创办于1992年9月，注册资本13.1亿元，2015年10月28日在新三板挂牌。经营范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询。2003年以来，经营规模稳定在全国前三，是国内唯一连续十四年跻身全国十强行列的期货公司，是国内同行中规模最大、业务范围最宽、研究实力最强的期货公司之一。

### 夯实根基加强协同，拓展外部生态圈

2018年至2020年，公司的业绩增长较为稳定，2020年国民经济遭疫情重创，公司利息净收入降低9.64%，公允价值变动收益降低55.58%，但其他主营项目任保持10%-50%不等的稳定增长。公司当年营业收入同比增长11.92%，净利润同比增长14.52%，扣非后归属母公司股东利润同比增长14.15%，资产规模进一步扩大，整体稳步前进。

### 公司多元化蓬勃发展，子公司快速成长

2018年至2020年，公司的业务范围从期货经纪业务，向资产管理、财富管理和风险管理等领域拓展，建设财富管理和大宗商品金融服务等两大资源协同的外部生态圈，构筑资本运作、投资研究、私募孵化等三大相互赋能的内部平台。

### 盈利预测

我们预测公司2021-2023年收入增速为14.5%、16.3%和11.2%，实现归母净利润分别为11.56、17.01和22.38亿元，EPS分别为0.79、1.17和1.54元，当前股价对应PE分别为22.6、15.4和11.7倍，估值相对同行业具有明显优势，首次覆盖给予“推荐”的投资评级。

### 风险提示

汇率波动超预期；大宗商品波动超预期；业务拓展不及预期。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	25,469	29,165	33,904	37,705
增长率（%）	11.9%	14.5%	16.3%	11.2%
归母净利润（百万元）	1,146	1,156	1,701	2,238
增长率（%）	15.5%	0.8%	47.2%	31.6%
摊薄每股收益（元）	0.67	0.79	1.17	1.54
ROE（%）	14.7%	11.9%	13.7%	15.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## 正文目录

一、国有控股期货公司，稳居行业龙头	4
(一) 公司为大型国有控股期货公司	4
(二) 实控人为浙江省财政厅，区位优势明显	4
(三) 公司业绩、市值领跑全行业	6
1. 永安资本	6
2. 中邦实业	7
3. 新永安金控	7
4. 浙江玉皇山南投资管理有限公司	7
(四) 业绩稳定增长，公司综合能力强	7
二、夯实根基加强协同，拓展生态圈	8
(一) 期货行业发展大势的进行时	8
(二) 经纪业务仍为公司收益的中流砥柱	10
1. 经纪业务是期货公司主要利润来源	10
2. 永安期货经纪业务，增速略下滑，增长趋势不变	11
(三) 优化传统业务，做好特色业务，发展新业务	12
1. 推动经纪业务转型	12
2. 加强资产管理业务	13
3. 提升风险管理业务	13
4. 全方位拓展自有资金	14
5. 全球布局境外业务	14
6. 全流程培训咨询业务	15
7. 深化金融科技建设	15
(四) 子公司多元化发展，为公司提供更多发展空间	16
1. 永安资本	16
2. 新永安金控	16
三、盈利预测	17
四、风险提示	17

## 图表目录

图表 1: 公司发展历程	4
图表 2: 控股股东与实际控制人 (截止2021年9月30)	5
图表 3: 管理层概况 (2021年9月30日)	5
图表 4: 公司控股子公司及分支机构概况 (截止2021年9月30日)	6
图表 5: 期货行业沪深上市公司利润表相关指标对比	8
图表 6: 2018-2020年期货公司主要业务收入情况	9
图表 7: 收入构成	9

图表8：期货市场交易规模变化情况.....	10
图表9：期货交易额情况（单位：万亿元）.....	10
图表10：期货客户保证金规模.....	11
图表11：公司的代理交易金额与市场份额情况.....	12
图表12：期货行业资产管理业务情况.....	13

# 一、国有控股期货公司，稳居行业龙头

## (一) 公司为大型国有控股期货公司

公司创办于1992年9月，是一家国有控股的专业期货公司，注册资本人民币13.1亿元，公司实际控制人为浙江省财政厅，持有公司股权主要股东有：财通证券股份有限公司、浙江省产业基金有限公司、浙江东方金融控股集团、浙江省经济建设投资有限公司。业务范围：商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售；公司积极创新拓展混业经营、风险管理、财富管理、互联网化、全球配置五大业务领域，致力于成为国内第一、国际一流的衍生品综合服务商。

1997年浙江省永安期货经纪有限公司成立，注册资本1000万元，于1999年注册资本增加到3000万元成为中国证监会全国二十家期货经纪公司联系单元之一，于2015年挂牌新三板，股票代码：833840，完成首轮融资，注册资本增加到13.1亿。

图表 1：公司发展历程

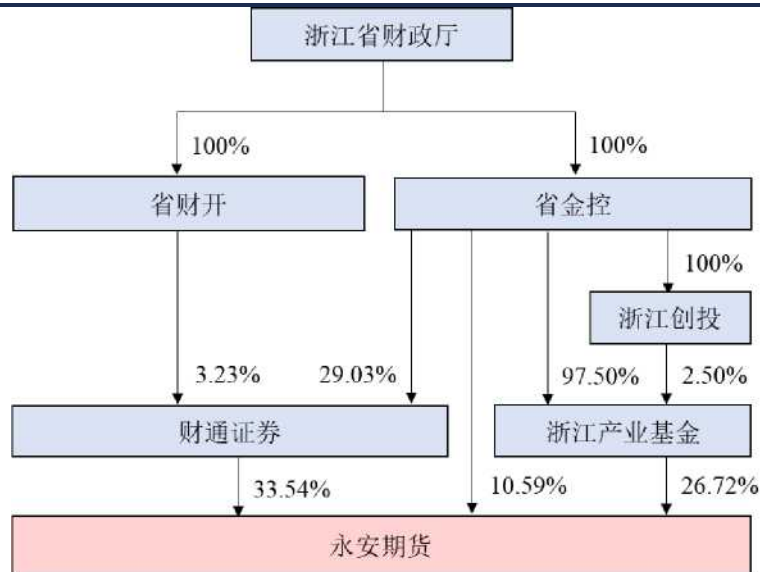


资料来源：公司公告，华鑫证券研究

## (二) 实控人为浙江省财政厅，区位优势明显

公司实际控制人为浙江省财政厅。浙江省财政厅为分管财政工作的浙江省人民政府组成部门。浙江省财政厅通过直接持有省金控、省财开100.00%股权，间接控制财通证券32.25%的股权以及浙江产业基金100.00%的股权。浙江省财政厅系财通证券、浙江产业基金的实际控制人。因此，浙江省财政厅间接控制永安期货70.84%的表决权。

图表 2：控股股东与实际控制人（截止 2021 年 9 月 30）



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

作为总部设在杭州，并在浙江省内设有15家营业部或分公司（截至2020年12月31日）的期货公司，公司牢牢把握区域经济发达、金融产业快速发展带来的契机，在拓展全国乃至境外业务的同时，致力于在浙江市场深耕细作。经过多年的不懈努力，公司已经在浙江省形成了较强的区域优势。

浙江省是中国最富庶的地区之一，全省综合经济实力位居全国前列。2019年，全省GDP达到6万亿元，同比增长6.80%；全省固定资产投资比上年增长10.10%；全省社会消费品零售总额27,176亿元，比上年增长8.70%，内需对经济增长的拉动力逐步增强；全省规模以上工业企业利润总额4,759亿元，增长5.40%；全省居民人均可支配收入为49,899元，比上年增长8.90%，按常住地分，城镇和农村居民人均可支配收入分别为60,182元和29,876元，增长8.30%和9.40%，城镇和农村居民人均可支配收入均位居全国前列。

图表 3：管理层概况（2021 年 9 月 30 日）

姓名	职位	任职时间	学历	从业经历
方铁道	董事长	2019年10月	硕士	1980年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历，经济师。曾任天和证券经纪有限公司办公室法务主管，财通证券风险管理部法务主管，合规部法务主管，合规部总经理助理，合规部法律事务部经理，合规部副总经理，董事会办公室主任兼总经理办公室副主任，职工董事，杭州市富阳区（市）副区（市）长。现任财通证券党委委员，副总经理兼综合办公室主任，中国共产主义青年团中央委员会青年发展部副部长，永安期货董事长，浙江省浙商资产管理有限公司董事。
葛国栋	总经理	2019年10月	专科	1972年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。曾任浙江省第三建筑工程公司建筑职员，浙江省经济协作公司交易员，永安有限交易员，交易部主管，交易部副经理，营业部经理，市场营销总部经理，总经理助理兼市场营销总部经理，永安期货副总经理。现任永安期货党委书记，董事，总经理。
邵珏	监事会主席	2020年9月	专科	1976年生，中国国籍，无境外永久居留权，经济师。曾任湖州市财政局预算局长，湖州市旅游投资发展集团有限公司党委委员，副总经理，杭州钢铁集团有限公司财务资产管理部副总经理。自2020年1月起任浙江省金融控股有限公司计划财务部总经理。
陈敏	首席风险官	2019年11月	专科	女，1976年生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，硕士学位，经济师。现任本公司首席风险官。陈敏女士于1994年9月至1997年6月任浙江省经济协作公司期货部交易员；于1997年7月至1999年1月任浙江省永安期货经纪有限公司交易部交易员；于1999年2月至2000年12月任浙江省永安期货经

请阅读最后一页重要免责声明

			纪有限公司大连办事处出市代表;于2001年1月至2003年2月任浙江省永安期货经纪有限公司交易运作部交易员;于2003年3月至2004年1月任浙江省永安期货经纪有限公司交易运作部副经理;于2004年2月至2009年4月任浙江省永安期货经纪有限公司交易运作部经理;于2009年5月至今任永安期货股份有限公司首席风险官。
黄峥嵘	财务总监/ 董事会秘书	2019年11月 本科	1980年出生,中国国籍,无境外永久居留权,本科学历,注册会计师.曾任德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)审计部经理,星展银行(中国)有限公司上海分行计划财务部助理副总裁,天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计高级经理,财通证券计划财务部副总经理.现任永安期货董事会秘书,财务总监兼任计划财务部总经理,永安国富董事。

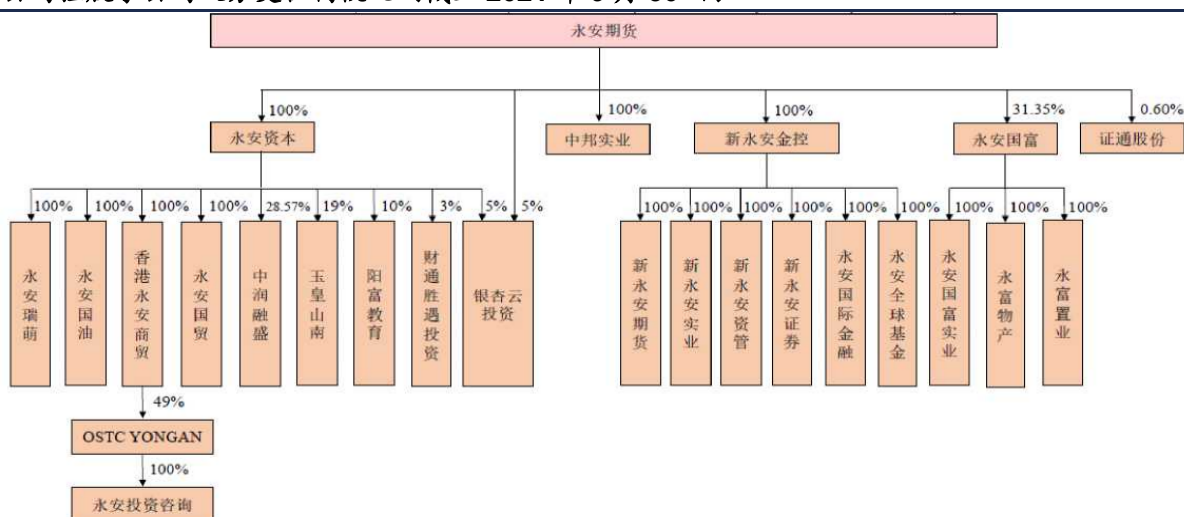
资料来源:公司公告,华鑫证券研究

### (三) 公司业绩、市值领跑全行业

公司自成立以来,永安期货经营规模牢固占据浙江省第一,已连续二十二年跻身全国期货公司十强行列,近年来主要经营指标稳居全国前列,在2020年疫情来临时公司仍保持着规模、业绩的稳定整体增长,市值于国内期货公司排名第一。截至2020年12月31日,公司在境内设有16家分公司和28家营业部,是国内营业网点最多的期货公司之一。公司在国内各交易所和行业自律机构中担任重要职务。公司各项监管指标持续符合中国证监会的有关规定,财务指标排名位于行业领先。

“十四五”期间,公司将致力于打造“衍生品投资银行”的定位,发展成为大宗商品投资银行、大类资产配置专家和产融资源整合者。明确的战略定位使公司的整体运营更具前瞻性,带动公司的各项业务、各个运营环节协同发展、齐头并进,确保公司能够长期保持行业领先。

图表 4: 公司控股子公司及分支机构概况 (截止 2021 年 9 月 30 日)



资料来源:公司公告,华鑫证券研究

永安期货下属4家主要子公司,并分别开展相应业务,为母公司运营提供有力支撑。

#### 1. 永安资本

公司成立于2013年5月,永安期货全资子公司,注册资本13亿元人民币;业务范围:仓单服务、合作套保、基差贸易、场外衍生品业务、做市业务、仓储物流业务,涵盖期

货上市品种及其产业链相关品种的现货贸易、远期交易和期货交割等；致力于提供一流的期现结合与风险管理产品与服务，发展成为业内领先的商品、金融市场风险管理服务商。

## 2. 中邦实业

公司成立于2003年9月18日。主要从事期现套利、商品期货套利、金融衍生品套利等业务。下面我们对公司的主要业务部门作一个简单的介绍：投资贸易部：投资贸易部从事国内商品期货的期现套利业务，主要方式为注册仓单期货交割、注销仓单现货销售、现货套期保值投资业务等。目前部门期现套利业务的优势品种有：大豆、橡胶、棉花等。套利事业部：套利事业部从事商品期货套利业务，套利方式包括跨月套利、跨品种套利、跨市场套利。金融事业部：金融事业部主要从事证券领域中各种低风险套利。

## 3. 新永安金控

公司成立于2017年6月，注册资本2.95亿港币，旨在建立境内外业务联动交易通道、资金通道、资管平台和贸易平台，以香港为立足点，布局美洲、欧洲和亚太地区的业务拓展；旗下设立新永安期货公司、新永安证券公司、新永安资管公司以及新永安实业公司，从事相应持牌业务和贸易业务。

## 4. 浙江玉皇山南投资管理有限公司

公司成立于2014年，参控股了多家投资管理公司，包括中邮永安、柏泰华盈、明得浩伦、阳泽投资、昆岳投资、瑞峰投资及扶摇投资。2019年2月1日，成为了中国证券投资基金业协会设立的首批3家私募资产配置基金管理人之一。2019年7月10日备案成立了第一只私募资产配置基金——“山南云栖私募资产配置基金”。

### （四）业绩稳定增长，公司综合能力强

公司主营业务范围：商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售。在中国证监会进行的期货公司分类评价中，公司自2011年起连续多年获得期货行业最高的A类AA级评级。

2020年，报告期内，公司经营良好，实现营业收入25,469,307,566.01元，同比增长11.92%；净利润1,146,009,285.30元，同比增长14.52%；加权平均净资产收益率（依据归属于挂牌公司股东的净利润计算）15.49%，公司盈利能力稳定。截止本期期末，公司归属于母公司所有者的权益7,798,045,444.98元，同比增长13.61%，资产规模进一步增大。

2018年至2021年中报营业收入分别为157.64亿元、227.58亿元、254.69亿元和166.85亿元，同比增长率分别为64.39%、44.37%、11.92%和50.38%；净利润分别为8.72亿元、10.01亿元、11.46亿元和8.95亿元，同比增长率分别为-5.41%、14.74%、14.52%和80.24%；营业利润率分别为7.05%、5.18%、5.14%和4.75%，归属母公司股东净利润率分别为5.53%、4.40%、4.50%和4.43%。永安期货近三年均保持稳定增速。

2018年，公司客户保证金规模为230亿元；2019年，公司客户保证金规模为281亿元。2020年，期货市场客户保证金规模和成交量创历史新高。据中国期货业协会公布的数据，截至2020年末，我国期货市场客户保证金规模达到8,247.24亿元，与上年末相比增加62.66%，公司客户保证金规模达到345亿元，同比增长81%。

图表 5：期货行业沪深上市公司利润表相关指标对比

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	利息收入 (亿元)	营业利润 (百万元)	净利润 (百万元)	净资产收益率 ROE (扣除/加权)	净资产收益率 ROE (扣除/平均)	企业价值 (含货币资金) (亿元)
A20783.SH	永安期货	254.69	5.99	1309	1146	15%	16%	440
002961.SZ	瑞达期货	13.42	1.15	339	248	12%	12%	245
A17398.SZ	弘业期货	15.61	0.73	96	66	4%	4%	63
603093.SH	南华期货	99.15	2.15	120	92	3%	3%	347

资料来源：公司公告，华鑫证券研究

总体来看，永安期货处于绝对的行业龙头地位，多数指标领先行业其他上市公司。

## 二、夯实根基加强协同，拓展生态圈

### (一) 期货行业发展大势的进行时

期货行业属于资本市场重要子行业，资本市场周期性波动会引起期货公司经营业绩的波动。2018-2020年我国期货公司分别实现营业收入261.75亿元、275.57亿元和352.45亿元。相较于2018年，我国期货公司2019年营业收入增长5.28%；相较于2019年，我国期货公司2020年营业收入增长27.90%。该期间，我国期货公司整体经营业绩波动情况与资本市场周期性波动情况呈正相关关系。

中国期货行业发展进入快车道，截止2021年5月31日，一共有149家期货公司，有5大期货交易所，即上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所和广州期货交易所。近年来，期货市场规模逐步扩大，市场呈现“机构化”的新趋势，专业程度不断提高，期货资产管理业务和风险管理业务的发展也为期货公司提供转型机会。随着《期货法（草案）》公开征求意见，标志着期货立法正式进入程序。通过立法发挥经纪商、交易商、期货基金、交易顾问的作用，进一步扩大期货公司经营范围，也促进期货公司发展。

2020年，受“新冠疫情”影响，企业避险需求上升，期货市场的风险管理获得难得的发展窗口，上市公司中已超过600家企业通过期货市场套期保值规避价格风险。全年新上市12个新品种，包括4个商品期货品种、8个商品期权品种。截至2020年末，中国期货市场上市品种数量已达90个，已实施做市制度的期货、期权品种已达65个。

期货公司国际化的步伐进一步加快。2020年9月允许合格境外机构投资者投资境内商品期货市场和金融期货市场。截至2020年末，对外开放的国际化品种包括原油、国际铜、铁矿石等7个品种，其中2020年新上市3个品种。

期货公司更侧重于创新业务的发展。据期货业协会数据，期货公司及其资管子公司管理规模由2020年初的1,400亿元增加至年末的2,181.20亿元，平均管理私募资管业务规模20亿元。其中固收类1,063.05亿元，权益类126.00亿元，商品及衍生品类168.45亿元，混



合类823.72亿元。期货风险管理公司场外衍生品规模也稳步攀升。

期货公司也将在传统业务基础上谋求转型。由此，期货公司将面临更为激烈的挑战。具体方面，一是专业人才激烈竞争所带来的挑战。无论是期货公司向买方业务的转变所带来对人才的需求，还是机构投资者对人才的需求，在当前期货行业专业人才奇缺的环境下，期货公司将面临引进和留住人才所导致的经营成本增加；二是市场“机构化”的新趋势所带来对专业化交易软件和投研的需求，期货公司也将面临挑战；三是金融产品和服务的创新能力的挑战。

2020年1-12月，全国期货公司营业收入352.45亿元，同比增长27.90%；手续费收入202.05亿元，同比增长48.69%；营业利润109.48亿元，同比增长42.46%；未经审计净利润86.03亿元，同比增长42.20%。其中期货公司经纪业务收入192.30亿元，同比增长49.13%；期货投资咨询业务收入1.26亿元，同比减少11.14%；资产管理业务收入8.97亿元，同比增长16.05%。

图表 6：2018-2020 年期货公司主要业务收入情况

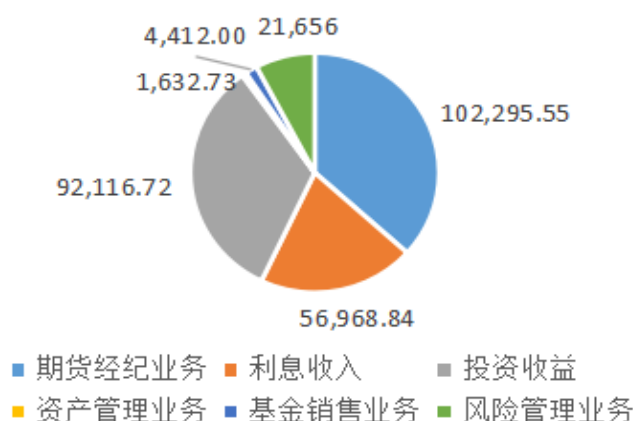
业务收入（亿元）	2018年	2019年	2020年
经纪业务		227.58	254.69
资产管理业务	8.00	7.73	8.97
风险管理业务	1132.46	1780.04	2083.50

资料来源：公司公告，华鑫证券研究

永安期货将通过强党建、建生态、筑平台、创价值，做好“十四五”开局工作，夯实公司高质量发展根基，建设财富管理和大宗商品金融服务等两大资源协同的外部生态圈，构筑资本运作、投资研究、私募孵化等三大相互赋能的内部平台，夯实风险控制、数字技术、人力资源、企业文化等四大保障，扩大总部与分支机构、母公司与子公司两方面协同效能，打造最具价值创造力的期货公司。

图表 7：收入构成

永安期货主营业务占营业收入比



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

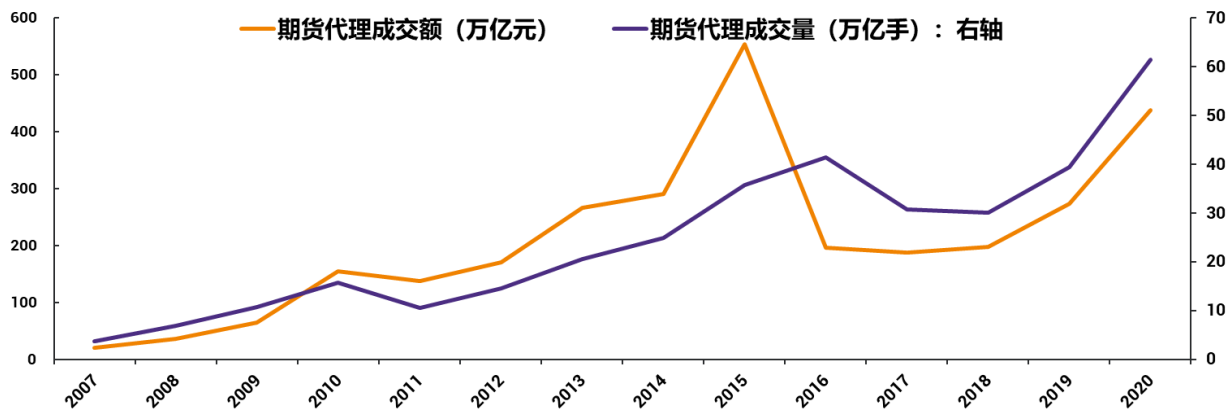
## （二）经纪业务仍为公司收益的中流砥柱

### 1. 经纪业务是期货公司主要利润来源

从行业角度观察，期货公司的主要收入与利润仍来自期货经纪业务，期货市场交易规模与手续费率的变动将直接影响手续费收入，进而对期货行业的利润水平产生较大影响。手续费收入是期货公司营业收入的主要组成部分。同时，手续费收入与我国期货市场的交易量、交易额高度相关。期货市场的交易规模直接影响期货公司的总体利润水平，期货公司与行业关联性较大。

据中国期货业协会公布的数据，按照单边计算，我国期货市场全年成交量达61.53亿手，同比增长55.29%；成交金额437.53万亿元，同比增长50.56%；中国期货市场成交量占全球期货市场成交量的13.2%，较2019年占比11.5%提高1.7个百分点。整体看，2020年中国期货市场交投情绪明显提升，也带动包括永安期货在内的期货公司业绩明显提升。

图表 8：期货市场交易规模变化情况



资料来源：期货业协会公告，华鑫证券研究

期货交易又分商品期货和金融期货两类，金融期货受资本市场周期及调控政策影响，出现大幅波动。从期货经纪业务来看，金融期货与资本市场的变动密切相关，2014年至2015年的牛市中，金融期货成交金额大幅增长，对期货公司的收入贡献较大，后续监管机构为防止市场过热，增加了股指期货的交易限制，随着监管政策调整，金融期货交易额大幅下降，对期货行业经纪业务手续费收入造成不利影响，而近两年随着资本市场的快速发展，对冲工具需求量明显增加，金融期货交易额也快速上涨，占比快速上升。

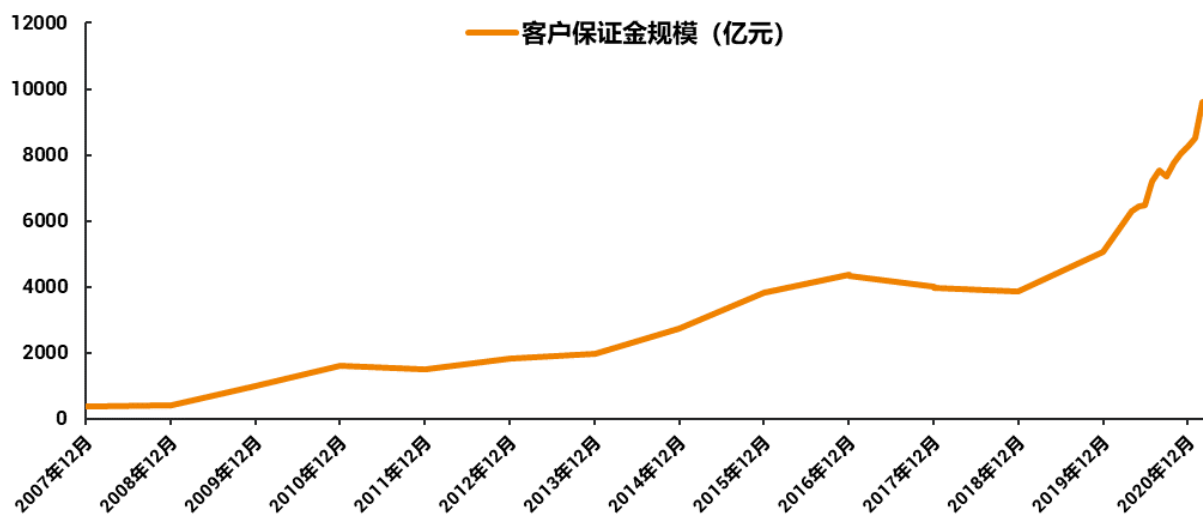
图表 9：期货交易额情况 (单位：万亿元)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
商品期货交易额	127.97	136.47	177.41	163.31	184.7	205.42	322.09
金融期货交易额	164.02	417.76	18.22	24.59	26.12	69.62	115.44
金融期货交易额占比	56.17%	75.38%	9.31%	13.09%	12.39%	25.31%	26.38%

资料来源：期货业协会公告，华鑫证券研究

2019年，尽管受金融市场诸多不确定因素影响，期货行业客户权益、成交金额、成交量等与2018年相比均有所增长，但手续费率下降，影响期货公司的经纪业务收入。截至2020年末，我国期货市场客户保证金规模8,247.24亿元，与上年末相比增长62.66%。

图表 10：期货客户保证金规模



资料来源：期货业协会公告，华鑫证券研究

## 2. 永安期货经纪业务，增速略下滑，增长趋势不变

2018至2021年，期货经纪业务是公司营业收入的主要来源，对公司的整体业绩具有重要影响。2021年公司IPO报告期内业务收入（主要为母公司口径期货经纪手续费净收入、母公司口径交易所减收手续费收入和境内保证金存款利息收入）分别为102,295.55万元、97,786.61万元和108,250.92万元，占营业收入的比例分别为6.49%、4.30%和4.25%，占营业收入（扣除销售货物成本）的比例分别为44.77%、36.74%和37.78%。

### (1) 期货经纪手续费收入

IPO报告期内，公司境内期货经纪手续费净收入金额分别为13,065.56万元、10,995.90万元和11,305.54万元，占公司期货经纪业务收入（母公司口径期货经纪手续费净收入、母公司口径交易所减收手续费收入和境内保证金存款利息收入）的比例分别为12.77%、11.24%和10.44%。

在公司境内代理客户交易规模或经纪业务佣金率下滑30%的情况下，IPO报告期内营业收入（扣除销售货物成本）分别下降1.72%、1.24%和1.18%，净利润分别下降4.49%、3.30%和2.96%。

### (2) 交易所减收手续费

IPO报告期内，交易所对公司减收的手续费金额分别为30,686.28万元、28,854.41万元和41,929.55万元，占公司期货经纪业务收入（母公司口径期货经纪手续费净收入、母公司口径交易所减收手续费收入和境内保证金存款利息收入）的比例分别为30.00%、29.51%和38.73%。

交易所手续费减收是各期货交易所根据各个期货公司收取的手续费情况进行适当的减收。由于各期货交易所尚未明确手续费减收的一贯标准，公司每年收到的手续费减收金额存在较大不确定性。

在公司交易所减收手续费收入下降30%的情况下，报告期内营业收入（扣除销售货物成本）分别下降4.03%、3.25%和4.39%，净利润分别下降10.55%、8.65%和10.98%。

### (3) 客户保证金收入

IPO报告期内，公司境内客户保证金利息收入金额分别为58,543.71万元、57,936.30万元和55,015.83万元，占公司期货经纪业务收入扣减手续费净收入、母公司口径交易所减收手续费收入和境内保证金存款利息收入的比例分别为57.23%、59.25%和50.82%。

图表 11：公司的代理交易金额与市场份额情况

项目	交易金额 (亿元)	市场份额 (%)
上期所	36,997.72	1.32
郑商所	21,182.58	1.76
大商所	43,166.67	1.98
中金所	49,599.92	2.15
能交所	4,276.26	1.67

资料来源：公司公告，华鑫证券研究

公司2020年年报显示，经纪业务手续费收入同比增长31%，营业利润同比增长10.98%。公司整体业绩增长的大趋势不变。

## (三) 优化传统业务，做好特色业务，发展新业务

### 1. 推动经纪业务转型

经纪业务作为公司的基础业务、传统业务，是集聚客户流、资金流、信息流，对接各业务板块的关键性基础平台。公司未来业务单元将以传统交易通道为基础，明确“一切只为客户”的基本理念，从团队建设、品种定位、产品配置、服务模式、品牌构建等多个维度全面开展。

#### (1) 大力培养产业经理，推动分支机构特色化转型

未来公司分支机构将聚焦财富业务，加大力度培养产业经理，打造专业化服务竞争优势。制定永安资本与分支机构转型的协同方案，支持其开展风险管理业务，优化收入结构，更好地开发、服务产业客户，最终形成以综合业务、财富业务、产业业务等各具特色的分支机构。

#### (2) 积极利用金融科技，推动服务数字化转型

利用大数据技术对客户进行分级管理；利用永安管家APP、永安期货APP、源点咨询等高效解答各类日常业务问题，推动服务数字化转型。同时，对有成熟理念和独特投资风格的核心客户、机构客户，以组织线上交流研讨会为主，全面分析各种品种市场机会，为其提供更系统、更精深的组合产品和服务；对套期保值客户、产业客户，分品种

进行网络直播小班培训，推动经纪服务差异化发展。

## 2. 加强资产管理业务

永安资本资产管理业务是期货公司专业能力、品牌竞争力的重要体现。通过提高股票资产配置比例、积极拓展境外期货衍生品市场的投资、提高不同资产标的研究能力等方式，力争未来将公司打造成大类资产配置专家。同时，公司将坚持投研赋能与主动管理，深耕商品与金融衍生品市场，打造风险可控的资产管理平台以及盈利能力较强的自主管理型产品，以提升自身资产管理业务的专业价值和品牌号召力，成为国内衍生品领域资产管理的风向标。1、引进与培养资管类人才外部引进或自主培养团队带头人，扩充人才队伍，培养核心团队，组建期货、期权、股票、债券、量化对冲等全方位的投研队伍。同时，注重高频交易人才储备，为金融期货的量化交易、套利策略等打下坚实的基础。

### (1) 丰富产品类型与销售渠道

一是立足公司衍生品投资优势，发展股票类、债券类、量化类产品，完善资产管理的产品种类；二是增强科技赋能，加强平台建设，实现资管产品的全生命周期管理；三是与银行、证券、基金公司等外部金融机构合作，做大资管业务规模；四是与优秀投顾合作，提高资管团队投研能力，共同开发销售渠道。

### (2) 实现投、研、现一体化

对标全球顶级资管公司，进一步明确特色业务发展方向，突出大宗商品、横向大类资产的组合对冲优势。同时打破部门间壁垒，优化资源配置，实现投研资源共享，增强永安资管团队的现货思维，打造总体实力更强的投研团队。

图表 12：期货行业资产管理业务情况

单位：亿元	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
资产管理业务收入	0.87	4.02	9.16	11.31	8	7.73	8.97
资产管理业务净利润	暂无数据	暂无数据	3.05	2.95	0.92	暂无数据	暂无数据

资料来源：期货业协会公告，公司公告，华鑫证券研究

## 3. 提升风险管理业务

风险管理业务是公司核心业务之一。未来公司风险管理业务将逐渐向“平台化、金融化、互联网化”方向发展，继续作为服务实体的关键抓手，继续为产业客户提供一流的衍生品风险管理服务。未来公司的风险管理业务将以场内大宗商品基差贸易、场外衍生品业务为主，以仓单服务、合作套保、做市业务等为辅，深耕产业链，力争成为产融资源的整合者，并积极拓展海外市场，迈出国际化战略布局的新步伐。

### (1) 高效整合产业链资源

公司未来将进一步整合上下游渠道资源，通过与上游大型生产商合作，稳定上游供

货资源，强化在市场中的竞争优势；通过与下游大宗商品的使用商合作，推动终端客户开发，进一步增强客户粘性，高效整合产业链资源。

## （2）创新业务发展模式

公司未来将不断创新业务发展模式，一是加大场外衍生产品的开发设计力度，为客户提供更加个性化的套期保值方案，充分发挥自身资源优势，打通与银行、大型公募、信托等机构的渠道；二是依托香港特别行政区、新加坡境外子公司，重点加强具备开展进出口贸易条件的品种“走出去”，积极拓展海外业务。

## （3）技术赋能业务进步

公司未来将加大科技投入，建立非完全公开的线上报价系统、线上签约系统，简化客户签约流程，提高业务开展效率。同时重点布局区块链技术，积极寻求合适的业务切入点。

## 4. 全方位拓展自有资金

自有资金投资是期货公司投研能力的直接体现，公司未来将充分利用上市后的融资优势，继续扩大自有资金投资规模，并通过参股产业链上下游企业，促进自有资金投资与风险管理业务融通协同，实现自有资金投资全方位、高质量发展。

### （1）参股、并购产业链的上下游企业

公司利用上市公司平台积极开展兼并收购活动，通过参股或兼并收购产业链上下游企业，帮助风险管理子公司从商贸型企业转变为控制产业链上下游的大型综合企业，提高子公司的竞争力，进一步增强盈利能力。

### （2）积极开展多元化的投资布局

在政策允许的前提下，公司将增加对自有资金投资的资源投入，扩大投资规模。公司将以提高综合收益为目标，积极开展多元化投资布局，包括股权投资、债权投资、基金投资等，提高收益稳定性。

## 5. 全球布局境外业务

公司未来将积极运用已搭建好的综合平台来夯实主业，并逐步开展全球布局。公司将加大对境内外客户的开发和跟踪，深入了解客户需求，提高跨境业务的服务能力。充分总结现有香港特别行政区、新加坡子公司的业务开展经验，积极拓展英美市场，力争实现全球化布局。

### （1）努力达成战略合作伙伴关系

积极推进与境外机构达成长期合作关系。国外大型金融服务公司拥有全球各大期货

市场的交易、结算席位，公司境外业务拓展初期可利用其通道获得一定服务，积累运作经验和客户资源，快速打入当地市场。

## （2）主动实施兼并收购

待上市后，公司将增加对境外业务的支持力度，逐步向新永安金控增资扩大规模。同时借鉴世界顶尖跨国公司经验模式，积极寻求海外兼并收购机会，统筹境内外资源，挖掘有丰富境外业务经验的各类投资顾问和投资团队，实现境外业务快速发展。

## 6. 全流程培训咨询业务

咨询业务是公司服务客户、增强研究实力、对接其他创新业务的桥梁。未来公司将积极打造衍生品研究品牌，努力实现研究能力转化为公司新的利润增长点。依托公司核心的衍生品研究能力，推动业务高峰、人才高原、投研高地一体化建设，同时以客户需求为导向，链接其他创新业务，逐渐成长为公司的主要营收业务板块之一。

### （1）打造衍生品研究品牌

结合公司目前较成熟的大宗商品衍生工具的研究经验，通过引进股票、债券等领域的研究人才，进一步加强对金融衍生品的研究，抢占国内期货研究的高地。同时加大宣传力度、销售研究成果，打造公司衍生品研究品牌，提高公司声誉。

### （2）全方位提高咨询服务

通过不断完善并发展投资咨询业务制度，从评审、选拔、管理等方面不断优化升级；其次可依托公司研究院等资源，重点加强对客户的差异化服务。最后做好咨询与其他业务的链接，通过与客户建立深度合作机制，增强双方互信互助，助力公司整体业务发展。

## 7. 深化金融科技建设

深化金融科技建设是公司业务创新发展和经营管理提升的重要保障，也是公司为客户提供安全、可靠、快捷的专业化服务的必然选择。公司将持续加大金融科技建设投入，大力推进金融科技创新应用，保持信息技术平台的先进性和在业内的领先地位。公司未来金融科技建设要抓住“数字永安”和“一站式金融服务”两个核心，通过公司整体数字化转型，实现利用数据驱动业务创新、业务协同和管理提升，促进业务能力和客户资源的有机匹配，进而提升公司综合实力和客户综合服务能力。

为达到上述目标，公司拟采取如下具体策略：（1）完善数据中心基础设施建设，为各项业务的开展提供安全可靠的信息技术基础服务；（2）持续提升各业务板块信息技术平台的运维能力，保持核心系统的安全稳定运行。加大技术研发投入，努力在风险管理、财富管理、投资研究、互联网营销等领域具备一定的自主控制力，形成领先优势；（3）加强“三个中台”建设，即以微服务和云原生架构为核心的技术中台建设、以重构业务流程和提升业务流转效率为核心的业务中台建设、以业务数字化和数字化运营为核心的数据中台建设，夯实数字永安技术基座；（4）加强“三个终端”建设，即分别以普通投资者、

专业投资者、公司员工为切入点，深化永安期货APP、源点资讯终端和永管家APP的创新和推广；（5）加强大数据、人工智能、区块链等金融科技新技术的应用，创新业务模式，提升客户服务水平。

## （四）子公司多元化发展，为公司提供更多发展空间

### 1. 永安资本

永安资本为公司全资子公司，本期注册资本由10亿元增加至13亿，2020年营业收入231.23亿元，较2019年同期收入200.66亿元增长15.23%；2020年净利润2.07亿元，较2019年同期净利润1.36亿元增加52.62%；永安资本公司2020年度净利润占公司合并报表净利润的18.09%。永安资本公司坚持服务实体经济，加强产业链上下游合作交流，促进产融结合，业务规模发展迅速，优势品种不断做强。2020年永安资本的现货贸易收入为1246万元，2019年永安资本现货贸易收入为792万元，同比增长57.34%。

### 2. 新永安金控

#### （1）境外期货经纪业务

新永安期货成立于2006年8月9日，于2007年4月20日首次获得香港证监会批准从事第2类受规管活动（期货合约交易）牌照，并于2014年6月25日获得香港证监会批准从事第5类受规管活动（就期货合约提供意见）牌照。新永安期货是香港期货交易所有限公司的交易所参与者、香港期货结算有限公司的期货结算公司参与者、新加坡交易所的衍生品交易会员和欧洲期货交易所（EUREX）交易所参与者，持有能源中心、郑商所、大商所的境外经纪机构委托业务资格。

永安国际金融成立于2018年6月4日，于2019年2月4日获得新加坡金融管理局（MAS）批准，开展资本市场服务牌照（Capital Market Services Licence）下的资本市场产品交易（Dealing in Capital Markets Products）业务。永安国际金融是新加坡交易所衍生品市场的交易会员、新加坡亚太交易所的综合会员和综合清算会员。截至2020年12月31日，公司境外期货经纪业务累计总客户数为3,646户，客户权益为3.11亿美元。

#### （2）境外资产管理业务

新永安资管成立于2018年1月4日，于2018年11月9日取得香港证监会第9类受规管活动（提供资产管理）牌照和第4类受规管活动（就证券提供意见）牌照，于2019年8月22日取得中国证监会核发的RQFII资格，于2019年10月18日取得中国证监会核发的《经营证券期货业务许可证》，许可证核准的业务范围为：境内证券投资。2020年度，新永安资管管理的基金月均值为387.26万美元，管理的委托账户月均值为375.37万美元。

#### （3）境外证券业务

新永安证券设立于2018年1月4日，2018年10月12日取得香港证监会第1类受规管活动（证券交易）牌照，是香港联交所的交易所参与者和中华通交易所参与者，以及香港交易



及结算所有限公司直接结算参与者和中华通结算参与者。截至2020年12月31日，新永安证券保证金客户数为3,276户，现金客户数为2,123户。

#### (4) 境外基金销售业务

公司境外基金销售业务主要由新永安证券开展，新永安证券设立于2018年1月4日，2018年10月12日取得香港证监会第1类受规管活动（证券交易）牌照。2020年度，公司境外基金销售规模为1,060万美元。

#### (5) 贷款业务

新永安实业成立于2014年7月18日，2014年12月9日首次获得香港牌照法庭核发放债人牌照。截至2020年12月31日，新永安实业放贷余额为2,732万港元。放贷业务的收入主要来自发放贷款产生的利息收入。

### 三、盈利预测

从公司近年来业绩增长及期货行业发展判断，我们基于如下假设对永安期货未来三年盈利做出假设：

1. 期货行业发展稳定，交易保证金标准不出现大变动；
2. 公司资管业务发展稳定；
3. 风险管理业务试点不发生革命性变化，业务范围不出现重大变化；
4. 公司治理稳定，管理层不出现重大波动；
5. 公司无重大资产重组，无再融资。

我们预测公司2021-2023年收入增速为14.5%、16.3%和11.2%，实现归母净利润分别为11.56、17.01和22.38亿元，EPS分别为0.79、1.17和1.54元，当前股价对应PE分别为22.6、15.4和11.7倍，估值相对同行业具有明显优势，首次覆盖给予“推荐”的投资评级。

### 四、风险提示

1. 汇率波动超预期：公司推动国际业务发展，如人民币汇率波动较大，可能产生较大汇兑损益。
2. 大宗商品波动超预期：公司处于期货行业，大宗商品波动超预期可能带来不可预测的损失。
3. 业务拓展不及预期：公司与行业目前均处于业务快速拓展阶段，如有不确定因素影响，导致业务拓展不及预期可能导致公司增长放缓。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>25,469</b>	<b>29,165</b>	<b>33,904</b>	<b>37,705</b>
货币资金	20,012	31,633	36,694	41,464	利息净收入	499	474	550	622
应收货币保证金	15,817	21,354	22,421	24,663	手续费及佣金净收入	677	847	1,340	1,872
应收质押保证金	1,048	2,306	2,537	2,791	投资收益	899	28	27	25
应收结算担保金	69	90	69	69	其他业务收入	23,179	27,815	31,987	35,186
其他应收款	451	1,037	1,140	1,254	公允价值变动	195	0	0	0
交易性金融资产	3,948	5,133	5,646	6,211	<b>营业成本</b>	<b>1,002</b>	<b>27,622</b>	<b>31,635</b>	<b>34,719</b>
投资性房地产	339	322	306	291	营业税金及附加	12	146	170	189
固定资产	98	93	89	84	提取期货风险准备金	24	34	55	76
无形资产	24	23	23	23	业务及管理费	1,013	1,018	1,023	1,028
递延所得税资产	252	328	252	252	其他业务成本	22,612	26,424	30,388	33,427
其他资产	181	346	271	168	<b>营业利润</b>	<b>1,309</b>	<b>1,543</b>	<b>2,270</b>	<b>2,985</b>
<b>资产总计</b>	<b>45,377</b>	<b>67,773</b>	<b>75,006</b>	<b>83,329</b>	加：营业外收入	140	0	0	0
<b>负债：</b>					减：营业外支出	4	2	2	2
应付货币保证金	30,660	42,923	47,216	51,937	<b>利润总额</b>	<b>1,445</b>	<b>1,541</b>	<b>2,268</b>	<b>2,983</b>
应付质押保证金	857	3,430	3,773	4,150	所得税费用	299	385	567	746
交易性金融负债	759	986	1,085	1,193	<b>净利润</b>	<b>1,146</b>	<b>1,156</b>	<b>1,701</b>	<b>2,238</b>
合同负债	479	1,102	1,212	1,334	少数股东损益	0	0	0	0
期货风险准备金	257	308	339	373	<b>归母净利润</b>	<b>1,146</b>	<b>1,156</b>	<b>1,701</b>	<b>2,238</b>
应付职工薪酬	877	877	877	877					
应交税费	156	203	223	246	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
其他应付款	1,331	3,993	4,392	4,831	<b>成长性</b>				
<b>负债合计</b>	<b>37,579</b>	<b>56,203</b>	<b>61,736</b>	<b>67,822</b>	营业收入增长率	11.9%	14.5%	16.3%	11.2%
<b>所有者权益</b>					营业利润增长率	11.0%	17.8%	47.1%	31.5%
股本	1,310	1,456	1,456	1,456	归母净利润增长率	15.5%	0.8%	47.2%	31.6%
资本公积金	1,502	3,972	3,972	3,972	总资产增长率	23.3%	49.4%	10.7%	11.1%
一般风险准备	550	665	835	1,059	<b>盈利能力</b>				
未分配利润	3,962	4,886	6,247	8,037	毛利率	96.1%	5.3%	6.7%	7.9%
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,798</b>	<b>11,569</b>	<b>13,270</b>	<b>15,508</b>	净利率	4.5%	4.0%	5.0%	5.9%
<b>负债和所有者权益</b>	<b>45,377</b>	<b>67,773</b>	<b>75,006</b>	<b>83,329</b>	ROE	14.7%	11.9%	13.7%	15.6%
					ROA	2.8%	2.0%	2.4%	2.8%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>营运能力</b>				
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>4545</b>	<b>7713</b>	<b>4453</b>	<b>6168</b>	总资产周转率	62.0%	51.6%	47.5%	47.6%
收取利息、手续费及佣金的现金	1333	1427	2042	2693	<b>资产结构</b>				
收到其他与经营活动有关的现金	4882	9276	11131	13357	资产负债率	86.4%	82.9%	82.3%	81.4%
支付其他与经营活动有关的现金	1854	2410	2893	3182	<b>现金流质量</b>				
以现金支付的业务及管理费	382	497	597	656	经营净现金流/净利润	3.97	6.67	2.62	2.76
<b>投资活动现金净流量</b>	<b>8</b>	<b>39</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>每股数据 (元/股)</b>				
<b>筹资活动现金净流量</b>	<b>-920</b>	<b>2437</b>	<b>413</b>	<b>642</b>	基本每股收益	0.67	0.79	1.17	1.54
收到其他与筹资活动有关的现金	365	2616	0	0	稀释每股收益	0.67	0.79	1.17	1.54
支付其他与筹资活动有关的现金	1601	0	0	0	每股销售额	19.44	20.04	23.29	25.90
<b>期末现金及现金等价物余额</b>	<b>19,547</b>	<b>29,735</b>	<b>34,601</b>	<b>41,412</b>	每股净资产	5.95	7.95	9.12	10.65

资料来源：公司公告、华鑫证券研究

## ■ 分析师简介

曹悉川：2015年加入华鑫证券，主要研究领域：固收宏观、非银金融

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%—(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。