

永安期货 (600927. SH)

政策创新驱动龙头成长

增持

核心观点

永安期货披露 2023 年半年度报告，净利润同比增三成。2023 年上半年公司实现营业收入 119.66 亿元，同比下降 38.80%；实现归母净利润 4.12 亿元，同比增长 30.40%。上半年加权平均净资产收益率为 3.39%，同比增加 0.70 个百分点。基本每股收益为 0.28 元，同比增长 27.27%。从单季度看，公司第二季度实现归母净利润 2.04 亿元，较第一季度环比下降 1.92%。

风险管理规模下滑拖累营收，期货经纪业绩贡献提升。2023 年上半年，子公司风险管理业务实现营业收入 111.36 亿元，同比下降 41.33%，主要系期货风险管理行业整体发展放缓，基差贸易规模下降；同期公司期货经纪成交量 1.04 亿手，同比增长 10.29%，实现经纪业务等收入 6.22 亿元，同比增长 68.56%，主要系期货市场活跃度回升。

境外客户规模增长叠加海外加息周期，跨境业务地位夯实。2023 年上半年，公司境外金融服务业务机构户开户数量同比增长 1.5 倍，实现营业收入 1.79 亿元，同比增长 67.29%，实现营业利润 0.64 亿元，同比增长逾 5 倍。2023 年上半年，公司实现利息净收入 3.23 亿元，同比增长 18.75%，判断美联储加息是公司利息净收入增长重要原因。

衍生品市场扩容持续，公司步入杠杆扩张周期。行业创新机会在于：一是衍生品新品种加速上市。《期货和衍生品法》明确期货及期权新品种上市实行注册制，我国期货市场创新发展提速，衍生品新品种加快推出；二是期货市场对外开放持续扩大。期货特定品种开放和 QFII、RQFII 投资范围拓宽，三是风险子公司衍生品做市等职能移入母公司，期货公司有望发行受益凭证，杠杆空间打开。2023 年上半年，全行业场外衍生品新增名义本金 1.49 万亿元，同比增长超过六成，公司作为行业龙头将获得业务创新的先发机会。

投资建议：基于公司良好的盈利表现和成长空间，我们预测 2022–2024 年净利润为 8.30 亿元、8.51 亿元、8.47 亿元，增速为 24%/2%/-0.5%，当前股价对应的 PE 为 30.16/29.43/29.57x, PB 为 1.89/1.74/1.62x。我们对公司维持“增持”评级。

风险提示：盈利预测偏差较大风险；期货行业周期波动风险；交易所减收手续费收入的政策不确定性风险；利息收入大幅下滑风险；投资收益的大幅波动风险；资产管理业务面临监管政策变动风险；风险管理业务面临复杂风险；业务创新风险；境外监管风险。

公司研究·财报点评

非银金融·多元金融

证券分析师：孔祥

021-60375452

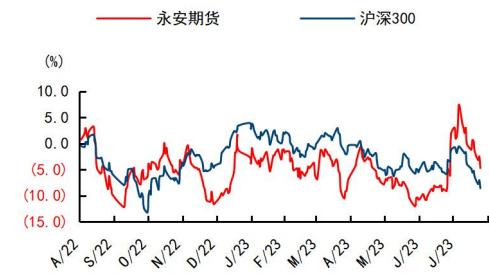
kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	17.20 元
总市值/流通市值	25036/9073 百万元
52 周最高价/最低价	20.18/15.60 元
近 3 个月日均成交额	102.00 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《永安期货 (600927. SH) - 贸易拖累主营，境外亮点纷呈》 —— 2023-04-28
- 《永安期货 (600927. SH) - 期货经纪下滑，风险业务扩张》 —— 2022-08-26
- 《永安期货 (600927. SH) - 业绩稳健增长，品牌优势稳固》 —— 2022-08-26
- 《永安期货 (600927. SH) ——一体两翼三轮驱动的行业龙头》 —— 2022-07-27

盈利预测和财务指标

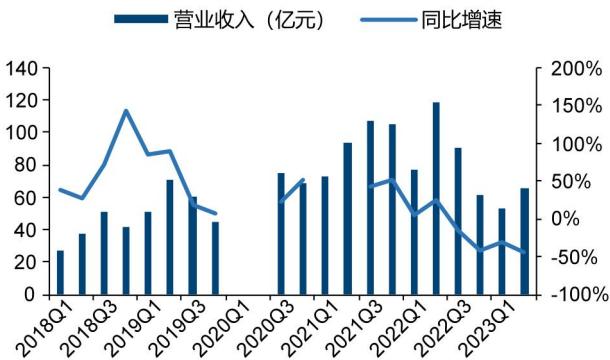
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37,842	34,775	25,486	28,037	30,830
(+/-%)	48.6%	-8.1%	-26.7%	10.0%	10.0%
净利润(百万元)	1,307	672	830	851	847
(+/-%)	14.0%	-48.6%	23.6%	2.5%	-0.5%
摊薄每股收益(元)	0.87	1.00	0.57	0.58	0.58
净资产收益率(ROE)	15.5%	15.5%	6.3%	5.9%	5.5%
市盈率(PE)	19.77	17.20	30.16	29.43	29.57
市净率(PB)	2.89	2.16	1.89	1.74	1.62

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1：永安期货营业收入及增速

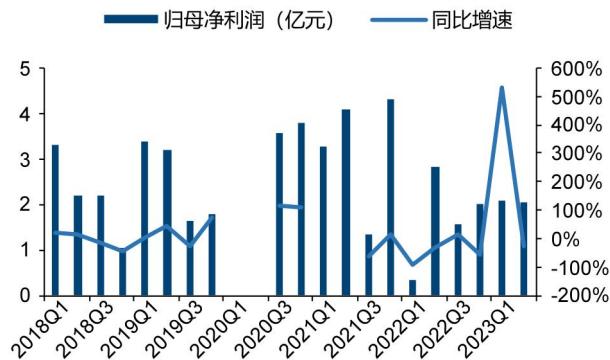

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：永安期货单季营业收入及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：永安期货归母净利润及增速

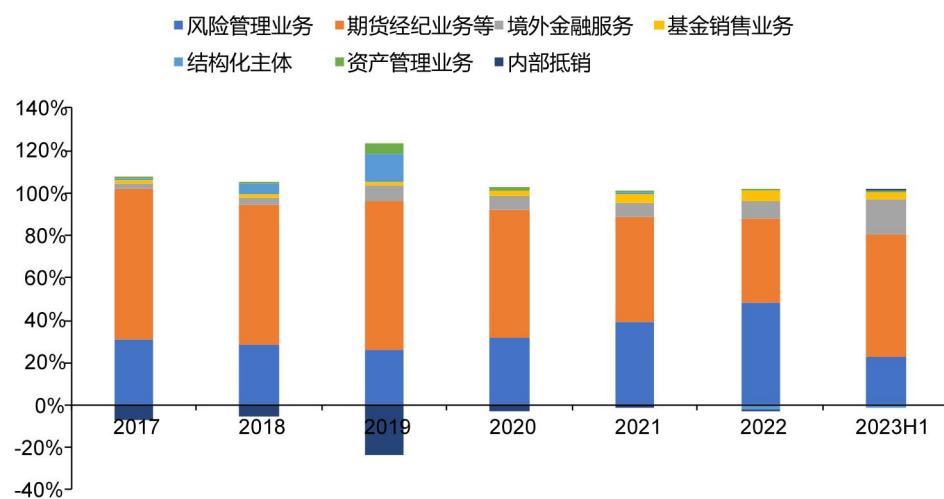

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：永安期货单季归母净利润及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

从2023年上半年公司营业收入结构来看，期货经纪业务等收入占比最大，为58%，较上年末占比提升19个百分点；其次为风险管理业务，收入占比为23%，较上年末占比下降26个百分点；此外，境外金融服务、基金销售业务、结构化主体、资产管理业务收入占比分别为17%、3%、-1%和1%。

图5: 永安期货主营业务结构



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。注：风险管理业务收入占比=风险管理业务收入（扣除销售货物成本）/营业收入（扣除销售货物成本），其他类业务收入占比=其他类业务收入/营业收入（扣除销售货物成本）。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产总计	64972	68207	81849	94126	108245	营业收入	37842	34775	25486	28037	30830
现金及存放中央银行款项	33255	33908	42385	48743	56054	经纪手续费净收入	188	155	170	187	206
交易性金融资产	5498	8846	10615	12207	14039	交易所减收手续费收入	607	504	605	696	779
买入返售金融资产	7	0	7	7	7	资产管理业务收入	15	10	11	12	13
长期股权投资	972	947	1136	1364	1636	投资咨询收入	1	4	4	4	4
递延所得税资产	3	367	404	444	488	基金销售收入	131	113	79	87	96
负债合计	53386	56256	68596	79704	92804	境内保证金存款利息收入	563	878	922	968	1016
交易性金融负债	1487	1707	1878	2065	2272	境外利息收入	38	59	71	78	82
应付职工薪酬	930	819	868	920	975	境内其他利息收入	13	21	31	37	43
应付债券	301					投资净收益	797	339	663	732	808
所有者权益合计	11586	11952	13253	14422	15441	其他业务收入	35855	33006	23104	25415	27956
其他综合收益	-40	61	1189	2425	3776	利润总额	1624	862	1051	1077	1072
少数股东权益	0	0	0	0	0	所得税费用	317	189	221	226	225
归属于母公司所有者权益合计	11586	11952	13253	14422	15441	少数股东损益	0	0	0	0	0
每股净资产(元)	7.96	8.21	9.10	9.91	10.61	归属于母公司净利润	1307	672	830	851	847
总股本(亿股)	14.56	14.56	14.56	14.56	14.56						

关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	0.87	1.00	0.57	0.58	0.58
每股红利					
每股净资产	5.95	7.96	9.10	9.91	10.60
ROIC	14.0%	7.2%	7.9%	7.5%	6.9%
ROE	15.5%	15.5%	6.3%	5.9%	5.5%
收入增长	48.6%	-8.1%	-26.7%	10.0%	10.0%
净利润增长率	14.0%	-48.6%	23.6%	2.5%	-0.5%
资产负债率	82.2%	82.5%	83.8%	84.7%	85.7%
P/E	19.77	17.20	30.16	29.43	29.57
P/B	2.89	2.16	1.89	1.74	1.62

EV/EBITDA

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032