

# 南华期货 2023 年三季报点评：业绩符合预期，境外业务构筑核心增长引擎

## 增持（维持）

2023 年 10 月 17 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	6,823	7,105	7,577	7,969
同比	-35.11%	4.14%	6.65%	5.17%
归属母公司净利润（百万元）	246	380	506	575
同比	1.01%	54.37%	33.21%	13.55%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.40	0.62	0.83	0.94
P/E（现价&最新股本摊薄）	30.94	20.04	15.05	13.25

关键词：#业绩符合预期

## 投资要点

事件：南华期货发布 2023 年三季报，公司 23Q1~3 实现营收 48.48 亿元，同比下降 6.94%，实现归母净利润 2.98 亿元，同比增长 126.21%，业绩符合预期。

- **高利率环境下境外利息净收入高增，驱动公司业绩再创佳绩：**1) 境外利息净收入增势喜人。从分项收入来看，2023Q1~3，南华期货手续费及佣金净收入/利息净收入/其他业务收入（净额法，剔除其他业务成本）分别为 4.41/4.15/0.62 亿元，分别同比+12%/+95%/+197%，占营收（净额法，剔除其他业务成本）比重分别为 47%/45%/7%。其中，通过 2023Q1~3 南华期货合并口径及母公司口径分项收入差额，可倒算 2023Q1~3 南华期货以境外子公司为主的利息净收入为 3.07 亿元，同比+579%，占合并口径下利息净收入比重达到 74%，构成了公司业绩增长的主要驱动力。2) 预计境外客户权益增长+美联储加息背景下利率高企是境外利息净收入提升的核心驱动。业务规模方面，截至 2023H1 公司境外客户权益 141 亿港元，较上年同期+33.24%，预计 2023Q3 仍维持增势；利率方面，截至 2023 年 10 月 13 日，美国联邦基金利率达到 5.33%，2023 年内利率均值为 4.94%，较上年同期（1.13%）大幅增长。
- **期货交易及财富管理市场情绪有所改善，境内业务收入实现稳增：**1) 交投情绪提振带动境内期货经纪业务收入提升。2023Q1~3，全市场期货交易额同比+6.13%至 425.29 万亿元，南华期货母公司手续费及佣金净收入同比+4.60%至 3.10 亿元，增长情况与市场交易额相近。2) 财富管理业务收入预计持续增长。2023H1 南华期货公募/资管业务规模分别同比+129%/+128%至 270/15 亿元，推动公司基金管理收入/资产管理业务收入分别同比+73%/+92%至 0.28/0.15 亿元。截至 2023 年 8 月末，全市场期货资管/公募基金规模分别较 2023 年 6 月末+4%/+4%至 0.30/28.71 万亿元，预计将驱动南华期货资管及公募业务维持增势。
- **盈利预测与投资评级：**南华期货境内业务发展稳健，境外业务优势突出，尤其在境外清算方面拥有显著优势，在我国期货市场加速与国际接轨的背景下盈利能力有望进一步提升。我们维持此前盈利预测，预计南华期货 2023-2025 年归母净利润分别为 3.80/5.06/5.75 亿元，对应增速分别为 54.37%/33.21%/13.55%，对应 2023-2025 年 EPS 分别为 0.62/0.83/0.94 元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 20.04/15.05/13.25 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 行业监管趋严；2) 美联储超预期降息；3) 境内期货市场发展不及预期。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	12.89
一年最低/最高价	8.84/15.38
市净率(倍)	2.25
流通 A 股市值(百万元)	7,863.75
总市值(百万元)	7,863.75

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.73
资产负债率(% ,LF)	90.86
总股本(百万股)	610.07
流通 A 股(百万股)	610.07

## 相关研究

《南华期货(603093)：老牌期货公司发展稳健，境外业务优势突出》

2023-09-28

图1：南华期货盈利预测（截至 2023 年 10 月 17 日）

单位：百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>一、营业总收入</b>	<b>9,915</b>	<b>10,515</b>	<b>6,823</b>	<b>7,105</b>	<b>7,577</b>	<b>7,969</b>
手续费净收入	370	511	498	556	608	657
利息净收入	167	240	327	443	491	559
其他业务收入	9,142	9,631	5,903	6,031	6,335	6,643
<b>二、营业总成本</b>	<b>9,794</b>	<b>10,176</b>	<b>6,527</b>	<b>6,596</b>	<b>6,900</b>	<b>7,198</b>
<b>三、营业利润</b>	<b>121</b>	<b>339</b>	<b>296</b>	<b>509</b>	<b>677</b>	<b>771</b>
<b>归属于母公司股东净利润</b>	<b>94</b>	<b>244</b>	<b>246</b>	<b>380</b>	<b>506</b>	<b>575</b>
营业总收入增速	3.96%	6.05%	-35.11%	4.14%	6.65%	5.17%
<b>归属于母公司股东净利润增速</b>	<b>18.47%</b>	<b>158.67%</b>	<b>1.01%</b>	<b>54.37%</b>	<b>33.21%</b>	<b>13.55%</b>
EPS	0.15	0.40	0.40	0.62	0.83	0.94
P/E	80.85	31.25	30.94	20.04	15.05	13.25

数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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提供。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

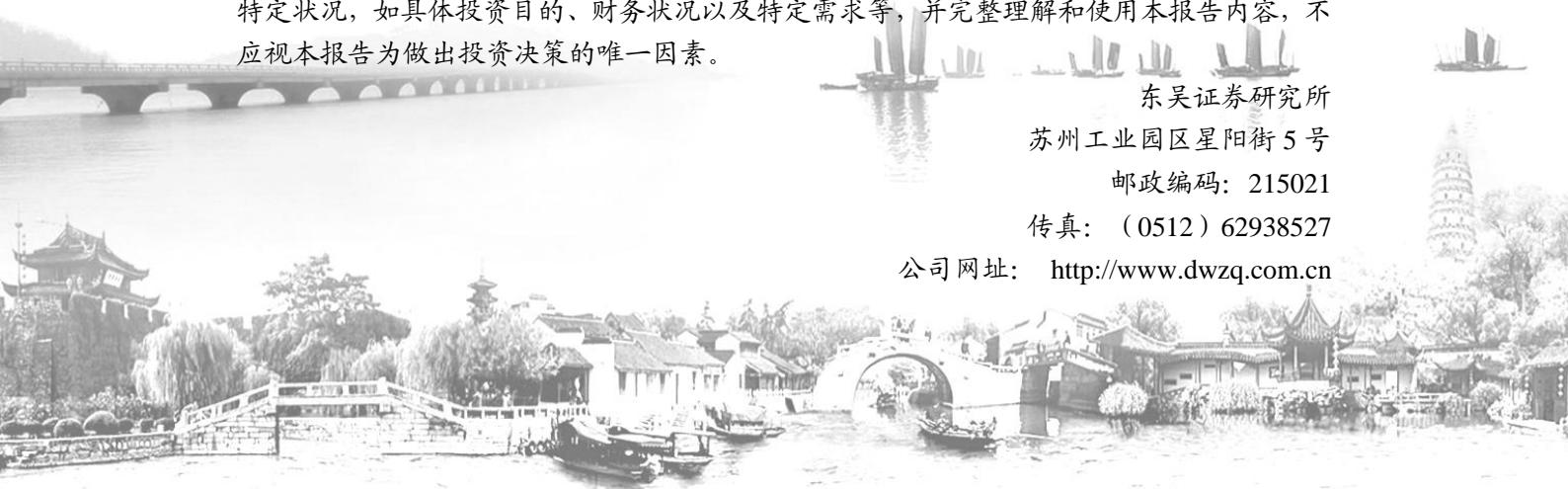
### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;
- 增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;
- 中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;
- 减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;
- 中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;
- 减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>