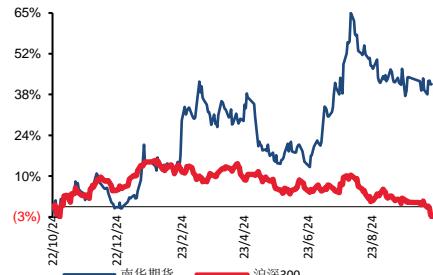




非银金融 多元金融

南华期货 Q3 点评: 行业位置逐步攀升, 境外业务稳健增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	610/610
总市值/流通(百万元)	7,803/7,803
12 个月最高/最低(元)	14.96/8.91

相关研究报告:

证券分析师: 夏华印

电话: 010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523030003

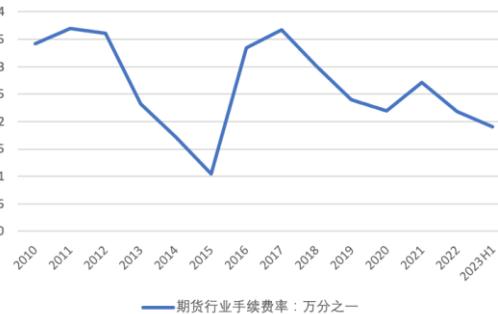
事件: 公司近日发布 2023 年 Q3 季报, 实现营业收入 48.48 亿元, 同比降 6.94%, 归母净利润 2.98 亿元, 同比增 126.21%, EPS 为 0.49 元。

利息净收入驱动收入高增, 境外业务业绩亮眼。分项业务中, 2023Q1-Q3 季度实现手续费及佣金净收入、利息净收入、投资收益及其他业务收入(净额法, 剔除其他业务成本) 4.41、4.15、1.80、0.62 亿元, 同比+12.41%、+94.88%、+194.42%、+196.59%。其中, 境外业务为业绩增长主要驱动力, 增长主要系业务规模持续扩大和服务优化。合并报表口径减母公司报表口径, 可得境外利息净收入, 公司前三季度境内、境外利息净收入 1.08、3.07 亿元, 分别贡献总利息净收入 26%、74%。

美联储加息及境外客户权益增长助力境外业务持续扩展。1) 美联储加息进程持续, 截至 10 月 19 日, 美国联邦利率较上年同期上涨了 73.05%, 由 3.25% 升至 5.33%, 利率高企推动境外金融产品利息净收入增长; 2) 客户权益及资管规模显著提升: 截至 2023 中报披露, 境外金融服务业务中证券、期货及外汇等经纪业务客户权益总额为 140.94 亿港币, 同比增长 33.24%; 境外资管业务规模 25.22 亿港币, 同比增长 73.93%, 预计后续在政策不发生大的改变的前提下, 仍可能维持增势。

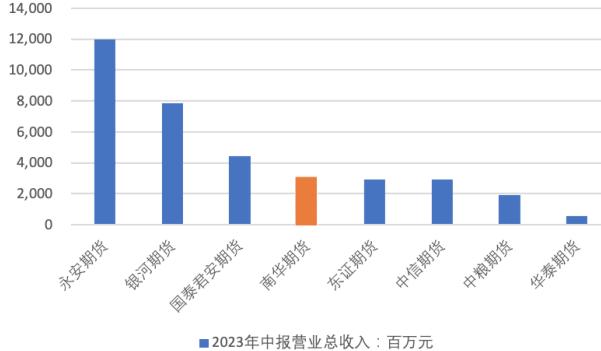
经纪业务稳步发力, 市占率持续提升。从行业看, 受同质化竞争影响, 行业经纪业务佣金率下行趋势不改, 行业处扩容阶段, 全国期货成交量及金额稳步上涨。公司经纪业务表现企稳, 截至 2023 年中报披露, 公司境内期货经纪业务客户权益 211.14 亿元, 同比增长 2.85%, 期货经纪手续费收入 2.37 亿元, 同比增长 7.37%。政策持续推动行业转型和创新, 国际化布局有望巩固公司期货市场龙头地位, 进一步提高期货交易额市占率。成本端, 公司前三季度营业支出同比下降 10.55%, 交易成本降低, 盈利能力明显提升。

图表 1 期货行业平均佣金率近年整体呈下行趋势



资料来源：中期协，太平洋研究院整理

图表 2：期货公司 2023 年上半年营收情况



资料来源：公司报告，太平洋研究院整理

公司凭借国际化布局和完整清算系统优势，美联储加息背景下，境外业务将成为前三季度重要增长点。因此我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 90.15、110.78、119.78 亿元，同比增速分别为 32.14%、22.87%、8.12%。归母净利润分别为 4.13、5.17、6.19 亿元，同比增速分别为 67.92%、25.17%、19.66%。EPS 分别为 0.68、0.85、1.01 元/股。参照可比公司估值，我们给予公司 2023 年 18.88 倍 PE，首次评为“买入”评级。

风险提示：行业佣金率下调冲击经纪业务；境内外及期货行业监管环境变化；国际大宗商品价格及汇率等不确定性。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,822.73	9,015.81	11,078.14	11,977.84
(+/-%)	-35.11%	32.14%	22.87%	8.12%
归母净利(百万元)	246.06	413.17	517.18	618.88
(+/-%)	1.01%	67.92%	25.17%	19.66%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.68	0.85	1.01
市盈率(PE)	22.78	18.88	15.09	12.61

资料来源：Wind, 太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。