

永安期货（600927.SH）

一季度收益下滑，衍生品投行待发力

增持

核心观点

永安期货公布 2023 年报与 2024 年一季度报告。2023 年，公司实现营业收入 238.23 亿元，同比下滑 31.5%；归母净利润 7.29 亿元，同比提升 8.3%；扣除非经常性损益后的净利润为 7.12 亿元，同比提升 5.87%；ROE 为 5.97%，同比提升 0.26pct。2024 年一季度，公司实现营业收入 43.38 亿元，同比下滑 19.1%；实现归母净利润 0.78 亿元，同比下滑 62.6%，对应 EPS0.05 元，同比下滑 64%；ROE 为 0.63%，同比减 1.1pct。业绩下滑主要因股票市场波动导致金融产品和股权投资收益下降，叠加交易所减收政策调整等影响，公司后续有望持续提高境外综合金融服务能力，提升衍生品投行的核心竞争力。

风险管理及投资业务业绩下滑拖累营收。2023 年，公司风险管理业务实现营业收入 2348.68 亿元，同比下降 2.7%，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。2023 年全国期货市场成交量和成交额分别同比+24.7%和+5.1%，同期公司期货经纪成交量 2.34 亿手，实现期货经纪业务等收入 11.41 亿元，同比增长 23.09%，主要系期货市场活跃度回升。2024 一季度，公司实现手续费净收入为 1.12，同比下滑 28.5%。2023 年公司投资收益（含对联营企业和合营企业的投资收益与公允价值变动损益）实现收入 1.27%，同比下滑 59%，投资收入下降主要因市场波动下持有金融产品亏损影响。

境外客户规模稳健增长，海外加息周期提升收入。2023 年，公司境外金融服务业务机构客户数量稳健提升，全年累计成交 699.43 万手（单边）期货期权合约，实现营业收入 2.85 亿元，同比增长 39%；实现营业利润 1.37 亿元，同比增长 163%；净资产收益率超过 14%，净利润再创新高。公司积极完善境外财富管理产品线，代销基金产品 23 个，同比增长 53.33%，基金销售额约 8,454 万美元。2023 年，公司实现利息净收入 6.76 亿元，同比增长 5%，客户权益增长和海外高息环境是公司利息净收入增长重要原因。

衍生品市场扩容持续，公司发力做市及场外衍生品业务。2023 年，公司大力发展做市及场外衍生品业务，新增客户数量 1400 余家，同比增长约 65%；新增名义本金 1600 余亿元，同比增长约 22%，新增 7 个做市品种资格，做市成交量 3800 余万手，同比增长超过 2 倍；成交额约 1.7 万亿同比增长近 2.5 倍。

投资建议：基于海内外市场宏观经济波动与政策新规对期货业务的影响，我们对公司 2024 年与 2025 年的盈利预测分别下调 11%与 1%，我们预测 2024-2026 年净利润为 7.58 亿元、8.37 亿元、9.15 亿元，增速为 4%/10.4%/9.3%，当前股价对应的 PE 为 33.04/29.93/27.38x，PB 为 1.92/1.83/1.75x。我们对公司维持“增持”评级。

风险提示：期货市场周期波动风险；监管政策变动风险；境外监管风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34,775	23,823	25,038	27,577	30,370
(+/-%)	-8.1%	-31.5%	5.1%	10.1%	10.1%
归母净利润(百万元)	672	729	758	837	915
(+/-%)	-48.6%	8.4%	4.0%	10.4%	9.3%
摊薄每股收益(元)	1.00	0.50	0.52	0.57	0.63
净资产收益率(ROE)	5.7%	6.0%	5.8%	6.1%	6.4%
市盈率(PE)	17.20	34.37	33.04	29.93	27.38
市净率(PB)	2.16	2.02	1.92	1.83	1.75

资料来源：Choice、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

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

证券分析师：林珊珊

0755-81981576

linss@guosen.com.cn

S0980518070001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	13.47 元
总市值/流通市值	19606/7106 百万元
52 周最高价/最低价	19.95/11.80 元
近 3 个月日均成交额	59.54 百万元

市场走势

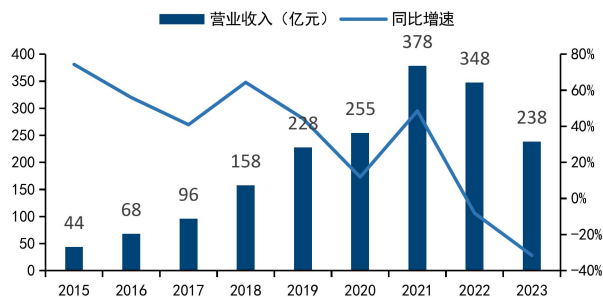


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

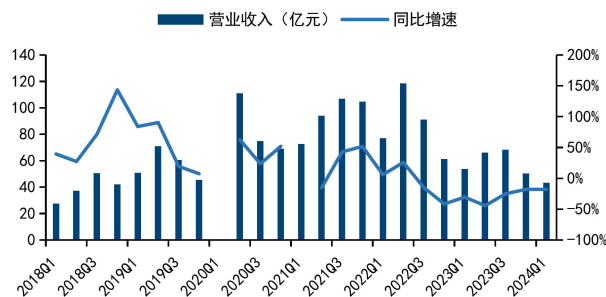
- 《永安期货（600927.SH）-政策创新驱动龙头成长》——2023-08-24
- 《永安期货（600927.SH）-贸易拖累主营，境外亮点纷呈》——2023-04-28
- 《永安期货（600927.SH）-期货经纪下滑，风险业务扩张》——2022-08-26
- 《永安期货（600927.SH）-一体两翼三轮驱动的行业龙头》——2022-07-27

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



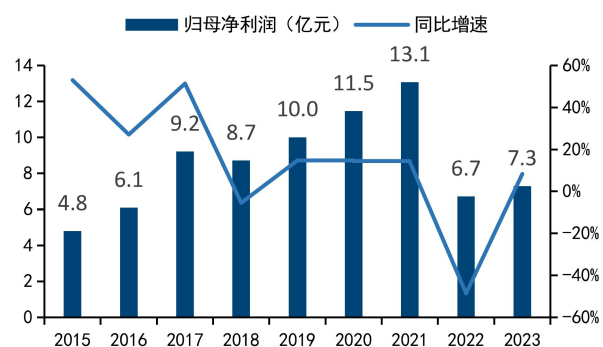
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



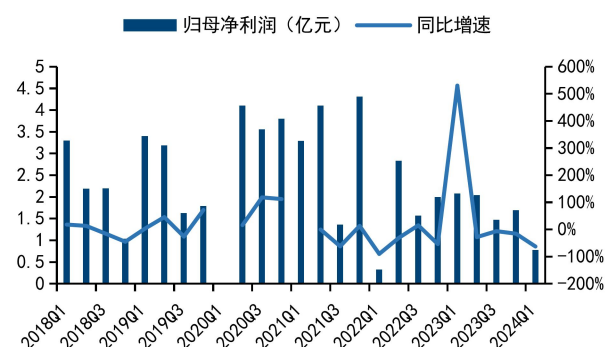
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



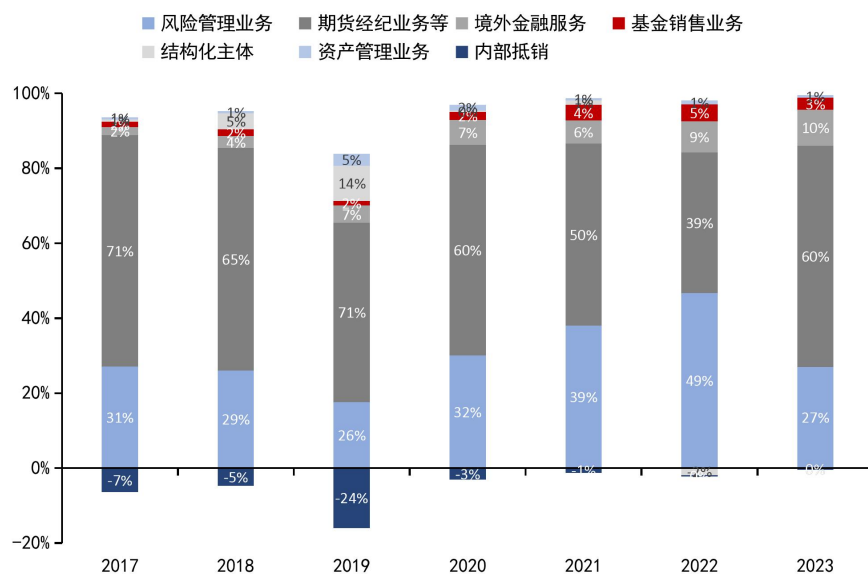
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图5: 公司主营业务结构



资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

投资建议: 基于海内外市场宏观经济波动与政策新规对期货业务的影响, 我们对公司 2024 年与 2025 年的盈利预测分别下调 11% 与 1%, 我们预测 2024-2026 年净利润为 7.58 亿元、8.37 亿元、9.15 亿元, 增速为 4%/10.4%/9.3%, 当前股价对应的 PE 为 33.04/29.93/27.38x, PB 为 1.92/1.83/1.75x。我们对公司维持“增持”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
资产总计	68207	70419	73940	77637	81519	营业收入	34775	23823	25038	27577	30370
现金及存放中央银行款项	33908	36196	39816	43001	47301	经纪手续费净收入	659	683	718	775	853
交易性金融资产	8846	11053	12158	13374	14043	资产管理业务收入	10	8	7	6	5
买入返售金融资产	0	111	116	122	128	投资咨询收入	4	4	4	4	4
长期股权投资	947	863	949	1044	1149	基金销售收入	113	61	55	63	72
递延所得税资产	367	403	444	488	537	利息净收入	641	676	653	689	728
负债合计	56256	58024	60926	63972	67170	投资净收益	339	(29)	125	135	140
交易性金融负债	1707	1167	1283	1412	1553	其他业务收入	33006	22183	23293	25622	28184
应付职工薪酬	819	731	775	821	870	利润总额	862	900	959	1059	1158
应付债券	0	0	0	0	0	所得税费用	189	171	201	222	243
所有者权益合计	11952	12395	13015	13665	14349	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他综合收益	61	82	90	99	109	归属于母公司净利润	672	729	758	837	915
少数股东权益	0	0	0	0	0						
归属于母公司所有者权益合计	11952	12395	13015	13665	14349						
每股净资产(元)	8.21	8.52	8.94	9.39	9.86						
总股本(亿股)	14.56	14.56	14.56	14.56	14.56						

关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股收益	1.00	0.50	0.52	0.57	0.63
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	7.96	8.51	8.94	9.39	9.85
ROIC					
ROE	5.7%	6.0%	5.8%	6.1%	6.4%
收入增长	-8.1%	-31.5%	5.1%	10.1%	10.1%
净利润增长率	-48.6%	8.4%	4.0%	10.4%	9.3%
资产负债率	82.5%	82.4%	82.4%	82.4%	82.4%
P/E	17.20	34.37	33.04	29.93	27.38
P/B	2.16	2.02	1.92	1.83	1.75
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所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