

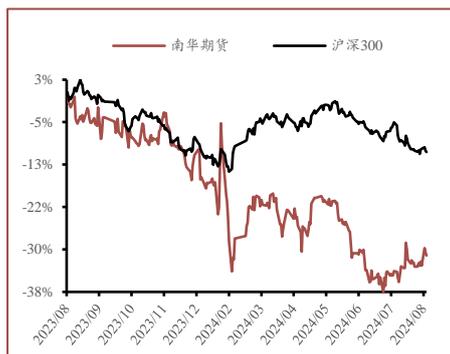
投资评级:增持(维持)

基本数据

2024-08-21

收盘价(元)	9.28
流通股本(亿股)	6.10
每股净资产(元)	6.42
总股本(亿股)	6.10

最近12月市场表现



分析师 许盈盈

SAC 证书编号: S0160522060002

xuyy02@ctsec.com

分析师 刘金金

SAC 证书编号: S0160524050001

liujj01@ctsec.com

相关报告

- 《业绩符合预期，境外业务 α +行业扩容 β 驱动未来增长》 2024-03-10
- 《境外业务持续发力， α + β 共振驱动成长》 2023-10-17
- 《看好公司凭借境外业务 α 与行业整体扩容 β 下的成长空间》 2023-08-21

核心观点

- ❖ **事件:** 南华期货发布 2024 年中报，1H2024 分别实现营业总收入、归母净利润 26.38、2.30 亿元，同比分别-16.1%、+36.7%，剔除其他业务成本后的净额法营业收入同比+13.7%至 6.58 亿元，加权 ROE 同比提升 1.10pct 至 6.03%。
- ❖ **利息净收入仍是公司业绩增长的主要增量来源。** 1H2024 公司利息净收入、手续费净收入、投资类收益、其他业务收入(净额法)分别为 3.51、2.72、0.18、0.17 亿元，同比分别+31.2%、-4.8%、由负转正、-59.2%，利息净收入仍是公司上半年业绩增长的主要增量来源。
- ❖ **美联储加息+境外客户权益增长推动境内外利息净收入贡献增量。** 1) 从利息净收入结构来看，境外占比仍超过七成。以母公司报表利息净收入衡量境内部分，以合并报表利息净收入减掉母公司利息净收入衡量境外部分，1H2024 境内、境外利息净收入为 0.95、2.56 亿元，同比+34.8%、+30.0%，占比分别为 27.1%、72.9%；2) 从利息净收入增长驱动来看，美联储加息是增长的核心原因，1H2023、1H2024 美国联邦基金利率均值为 4.75%、5.33%，利率高企对公司境外利息净收入形成有力支撑；境内利息净收入增长预计主要源于境内期货经纪业务客户权益规模增长，1H2024 同比+22.1%至 257.74 亿元。
- ❖ **境外布局渐入佳境，手续费增量弥补国内下滑。** 1) 手续费及佣金净收入方面，1H2024 境内、境外为 1.95、0.77 亿元，同比-15.6%、+40.6%，境外手续费收入增长较快，当前公司已完成中国香港、美国芝加哥、新加坡、英国伦敦四大国际化都市布局，上半年公司取得 ICE-US 交易所清算资质，主流交易所清算席位趋于完善；2) 其他业务收入以基差贸易为主，主要对应风险管理业务，1H2024 公司风险管理业务中基差贸易额、新增场外衍生品业务名义本金、做市业务成交额同比分别-24.0%、-23.7%、-82.5%至 19.75、324.65、837.49 亿元，该业务毛利率极低，尽管公司业务量下滑，但对净利润影响有限。
- ❖ **投资建议: 继续看好公司凭借全球化清算体系发力境外业务。** 调整公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 5.67、6.38、6.92 亿元，同比分别+41.1%、+12.5%、+8.5%，对应 8 月 21 日收盘价的 PE 分别为 9.98、8.87、8.18 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 期货代理成交规模大幅萎缩；经纪业务费率大幅下滑；风险管理业务出现市场、信用和流动性风险；境外业务经营波动

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,823	6,247	5,542	6,126	6,683
收入增长率(%)	-35.11	-8.45	-11.28	10.54	9.10
归母净利润(百万元)	246	402	567	638	692
净利润增长率(%)	1.01	63.31	41.12	12.48	8.53
EPS(元/股)	0.40	0.66	0.93	1.05	1.13
PE	23.01	14.09	9.98	8.87	8.18
ROE(%)	7.75	11.47	14.47	14.56	14.10
PB	1.70	1.52	1.43	1.28	1.14

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 08 月 21 日收盘价计算)

表1.南华期货盈利预测（单位：亿元，元/股）

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经纪业务手续费收入	3.11	4.40	4.24	5.03	5.05	5.53	6.22
同比	86.8%	41.5%	-3.6%	18.7%	0.3%	9.6%	12.4%
利息净收入	1.67	2.40	3.27	5.45	7.82	8.64	8.44
同比	-1.4%	43.8%	36.0%	67.0%	43.5%	10.4%	-2.3%
资管业务收入	0.07	0.23	0.21	0.34	0.34	0.37	0.41
同比	234.5%	245.1%	-6.6%	58.6%	0.0%	10.0%	10.0%
基金管理与销售收入	0.32	0.27	0.40	0.68	0.47	0.52	0.57
同比	8.7%	-15.0%	47.7%	67.7%	-30.0%	10.0%	10.0%
风险管理业务收入	91.42	96.31	59.03	50.37	40.30	44.33	48.76
同比	1.8%	5.3%	-38.7%	-14.7%	-20.0%	10.0%	10.0%
风险管理业务成本	92.49	95.30	58.74	49.69	39.85	43.76	48.05
同比	3.4%	3.0%	-38.4%	-15.4%	-19.8%	9.8%	9.8%
风险管理业务收入（净额法）	-1.07	1.01	0.29	0.68	0.44	0.57	0.71
同比	-452.4%	-194.2%	-71.4%	134.3%	-34.7%	28.0%	25.5%
业务及管理费	4.89	5.86	5.79	7.07	8.72	9.80	10.52
同比	7.5%	19.9%	-1.3%	22.1%	23.3%	12.4%	7.3%
其他业务成本	92.49	95.30	58.74	49.69	39.85	43.76	48.05
同比	3.4%	3.0%	-38.4%	-15.4%	-19.8%	9.8%	9.8%
所得税	0.35	0.90	0.49	0.46	1.00	1.13	1.22
同比	-0.5%	160.1%	-45.6%	-6.7%	119.4%	12.5%	8.5%
营业收入	99.15	105.15	68.23	62.47	55.42	61.26	66.83
同比	4.0%	6.0%	-35.1%	-8.4%	-11.3%	10.5%	9.1%
营业收入（净额法）	6.66	9.85	9.48	12.77	15.57	17.50	18.78
同比	12.9%	47.9%	-3.7%	34.7%	21.9%	12.4%	7.3%
归母净利润	0.94	2.44	2.46	4.02	5.67	6.38	6.92
同比	18.5%	158.7%	1.0%	63.3%	41.1%	12.5%	8.5%
EPS	0.16	0.40	0.40	0.66	0.93	1.05	1.13
PE	65.8	26.7	26.5	16.2	10.0	8.9	8.2

数据来源：Wind，财通证券研究所（以2024年08月21日收盘价计算）

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。