

# 永安期货 (600927.SH)

## 收入增长利润承压，品种扩容龙头受益

优于大市

### 核心观点

**公司发布 2024 年中报。**2024 年上半年，公司实现营收 121.11 亿元、同比+1.21%，归母净利润 3.08 亿元、同比-25.35%，扣非归母净利润 3.00 亿元、同比-25.79%。上半年加权平均 ROE2.45%、同比-0.94pct。2024Q2 实现营收 77.73 亿元、同比+17.7%、环比+79.2%，归母净利润 2.30 亿元、同比+12.7%、环比+194.6%。分部业务增速：期货经纪-21.1%、风险管理（净额法，后同）-0.4%、境外业务+68.0%、基金销售-24.3%、资产管理+73.7%，分部业务占比：期货经纪 46.4%、风险管理 23.3%、境外业务 28.4%、基金销售 2.3%、资产管理 1.0%。收入增长、利润下降的主因为期货经纪、风险管理、境外业务等业务的营业利润率有所下降。公司投资净收益 3.95 亿元、同比+102.4%。

**期货经纪收入承压，营业利润率下降。**2024H1 公司境内代理期货交易 0.9 亿手、同比-13.5%，成交额 6.79 万亿元、同比-11.5%，客户权益 344.52 亿元、同比-29.3%。期货经纪业务营业利润率 33.9%、同比-9.7pct。上半年期货市场整体成交呈现“量减额增”，市场竞争趋于激烈，公司经纪业务市占率有所下降是利润率下降的主因。

**风险管理收入增长，营业利润率下降。**2024H1 公司购销总额超 300 亿元，仓单注册量同比+28%、交割量同比+87%，实现营业利润 1.14 亿元、同比-29.1%，总额法计算营业利润率 1.00%、同比-0.44pct。场外业务及做市业务保持较快发展，上半年场外业务累计名义本金超 900 亿元、同比+14%，做市业务累计成交额超 4,900 亿元、同比+8%。

**境外业务收入持续增长。**一是境外期货经纪业务交易量同比增长 75.06%，客户结构进一步优化，机构客户权益占比提升至 80%，机构客户交易量占比提升至 70%。二是财富销售大幅增长，报告期内新增基金销售约为 6,031 万美金，同比增长 54.60%。三是场外收益互换逐渐成熟，业务规模突破百亿。期末存放于境外的款项为 32.52 亿元、同比-13.3%。

**衍生品市场扩容持续，公司作为龙头或受益于市场扩张。**2024 年以来，鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权等多个期权品种上市，瓶片期货等期货品种上市，我国衍生品市场持续扩容。公司作为行业龙头，行业扩容或将助力公司期货经纪、做市、风险管理等主业发展，同时，公司在优结构、精服务、育生态等战略指引下，业务发展具备长期竞争优势。

**投资建议：**基于公司中报数据，我们将公司经纪业务、风险管理业务增速小幅下调，并基于此将 2024-26 年归母净利润分别下调 16.0%、15.5%及 15.4%。考虑到期货行业扩容及公司长期竞争优势，我们维持“优于大市”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	24,203	26,663	29,367
(+/-%)	-8.1%	-31.5%	1.6%	10.2%	10.1%
归母净利润(百万元)	672	729	637	707	774
(+/-%)	-48.6%	8.4%	-12.6%	11.0%	9.5%
摊薄每股收益(元)	1.00	0.50	0.44	0.49	0.53
净资产收益率(ROE)	5.7%	6.0%	4.9%	5.2%	5.4%
市盈率(PE)	10.61	21.20	24.25	21.85	19.95
市净率(PB)	1.33	1.25	1.19	1.13	1.08

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

### 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：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.61 元
总市值/流通市值	15443/5597 百万元
52 周最高价/最低价	18.33/10.50 元
近 3 个月日均成交额	32.09 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)——一季度收益下滑，衍生品投行待发力》  
—2024-05-02

《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

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、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、%)



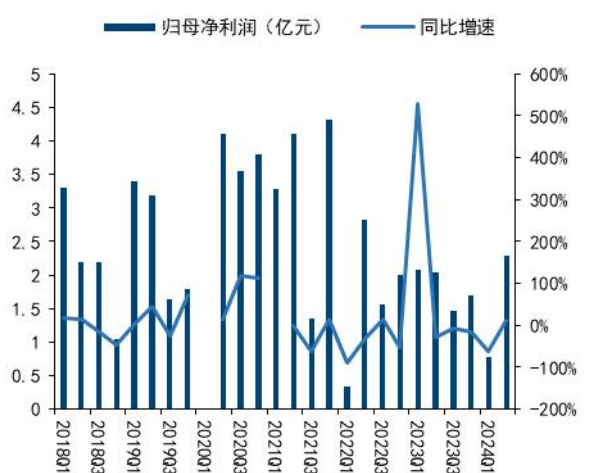
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



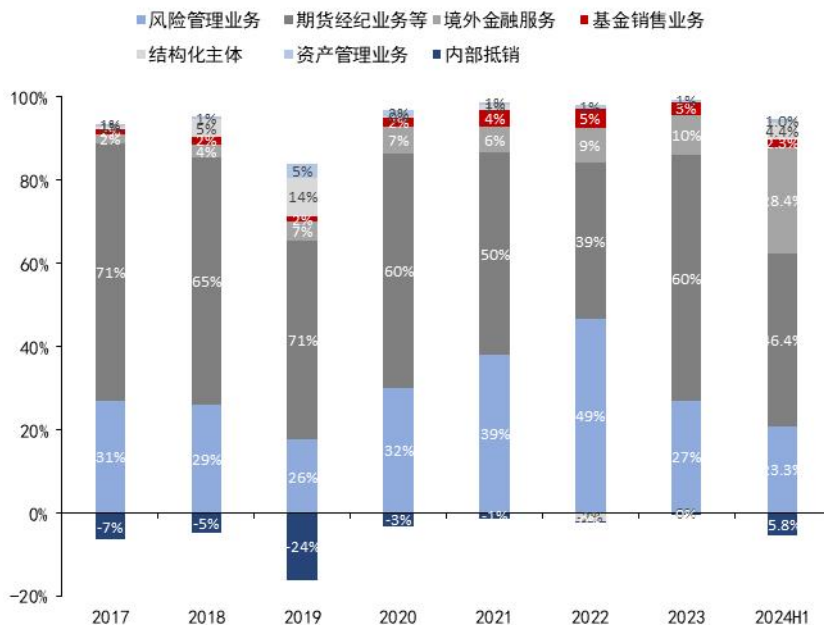
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、Wind、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: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 基于公司中报数据, 我们将公司经纪业务、风险管理业务增速小幅下调, 并基于此将 2024-26 年归母净利润分别下调 16.0%、15.5%及 15.4%。考虑到期货行业扩容及公司长期竞争优势, 我们维持“优于大市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>资产总计</b>	<b>68207</b>	<b>70419</b>	<b>73940</b>	<b>77637</b>	<b>81519</b>	<b>营业收入</b>	<b>34775</b>	<b>23823</b>	<b>24203</b>	<b>26663</b>	<b>29367</b>
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	615	664	731
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	49	56	64
递延所得税资产	367	403	444	488	537	利息净收入	641	676	591	625	660
<b>负债合计</b>	<b>56256</b>	<b>58024</b>	<b>60926</b>	<b>63972</b>	<b>67170</b>	投资净收益	339	([Red]29)	125	135	140
交易性金融负债	1707	1167	1283	1412	1553	其他业务收入	33006	22183	22627	24890	27379
应付职工薪酬	819	731	775	821	870	利润总额	862	900	806	895	980
应付债券	0	0	0	0	0	所得税费用	189	171	169	188	206
<b>所有者权益合计</b>	<b>11952</b>	<b>12395</b>	<b>13015</b>	<b>13665</b>	<b>14349</b>	<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他综合收益	61	82	90	99	109	归属于母公司净利润	672	729	637	707	774
少数股东权益	0	0	0	0	0						
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>11952</b>	<b>12395</b>	<b>13015</b>	<b>13665</b>	<b>14349</b>						
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						
<b>关键财务与估值指标</b>											
每股收益	1.00	0.50	0.44	0.49	0.53						
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%	4.9%	5.2%	5.4%						
收入增长	-8.1%	-31.5%	1.6%	10.2%	10.1%						
净利润增长率	-48.6%	8.4%	-12.6%	11.0%	9.5%						
资产负债率	82.5%	82.4%	82.4%	82.4%	82.4%						
P/E	10.61	21.20	24.25	21.85	19.95						
P/B	1.33	1.25	1.19	1.13	1.08						
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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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提及的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