

南华期货（603093）

2025年一季报点评：净利润同比持平，赴港上市强化境外业务竞争力

增持（维持）

2025年04月21日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

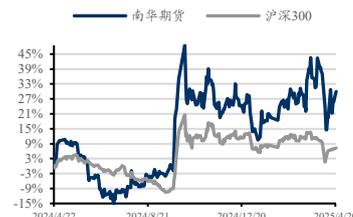
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,247	5,712	5,401	5,109	4,884
同比（%）	-8.45%	-8.56%	-5.43%	-5.41%	-4.41%
归母净利润（百万元）	402	458	539	588	666
同比（%）	63.32%	13.96%	17.72%	9.15%	13.16%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.66	0.75	0.88	0.96	1.09
P/E（现价&最新摊薄）	19.33	16.96	14.41	13.20	11.66

投资要点

- **事件：**南华期货发布2025年一季报，公司2025Q1实现营业收入5.34亿元，同比-46.2%；归母净利润0.86亿元，同比+0.1%；对应EPS 0.14元，ROE 2.07%，同比-0.2pct。公司营收降幅较大，主要系公司对若干交易业务采用净额法确认收入，但该项变动对公司净利润不产生影响。
- **收入：Q1手续费及利息净收入下滑显著，投资收益同比扭正。**1) **手续费净收入：**25Q1公司手续费净收入为1.07亿元，同比下降22.7%。2) **利息净收入：**25Q1公司利息净收入为1.43亿元，同比下降20.5%，预计主要系客户保证金存款规模下降所致（25Q1公司期货保证金存款197亿元，同比下降37%）。3) **投资收益：**25Q1公司投资净收益（投资收益-对联营合营企业的投资收益+公允价值变动收益）为0.18亿元，同比扭正。4) **其他业务收入：**以基差贸易货物销售收入为主，25Q1为2.71亿元，同比-61%。
- **支出：整体随营收规模而下降。**1) **业务及管理费：**25Q1公司业务及管理费1.56亿元，同比下降9.3%。2) **资产减值：**25Q1公司信用减值损失0.07亿元，同比下降65%。3) **其他业务成本：**以基差贸易货物销售成本为主，25Q1为2.66亿元，同比下降61.6%，主要是伴随其他业务收入规模下降而减少。
- **正式递表港交所，有望成为第二家“A+H”股上市期货公司：**2025年4月17日，南华期货已递表港交所。公司赴港上市，旨在扩展境外业务规模，优化境外业务架构，以及提升公司于全球市场的竞争力及风险应对能力。此次南华期货若成功发行H股股票并在香港联交所主板挂牌上市，将成为继弘业期货之后，国内第二家“A+H”上市期货公司。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司2025Q1经营情况，我们维持此前盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为5.39/5.88/6.66亿元，对应同比增速分别为17.72%/9.15%/13.16%，当前市值对应2025-2027年PE分别为14.41/13.20/11.66倍。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。公司有望持续兑现发展潜力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 行业监管趋严；2) 利率大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.73
一年最低/最高价	8.24/14.54
市净率(倍)	1.87
流通A股市值(百万元)	7,766.14
总市值(百万元)	7,766.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.80
资产负债率(% ,LF)	89.41
总股本(百万股)	610.07
流通A股(百万股)	610.07

相关研究

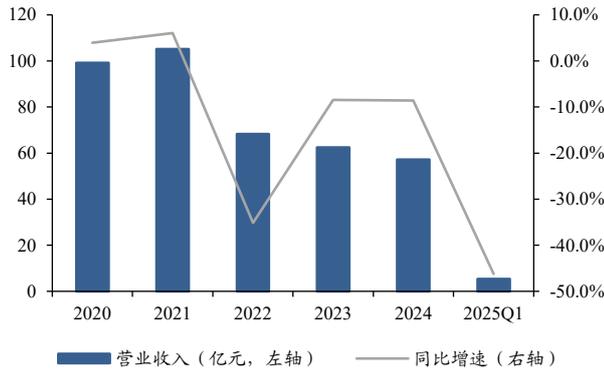
《南华期货(603093)：2024年年报点评：业绩符合预期，境外业务表现亮眼》

2025-03-11

《南华期货(603093)：2024年三季报点评：业绩延续高增，监管布局优化提供新机遇》

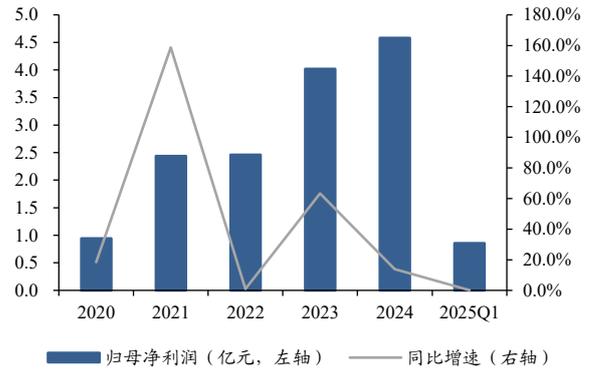
2024-10-19

图1: 2020-2025Q1 南华期货营收 (亿元)



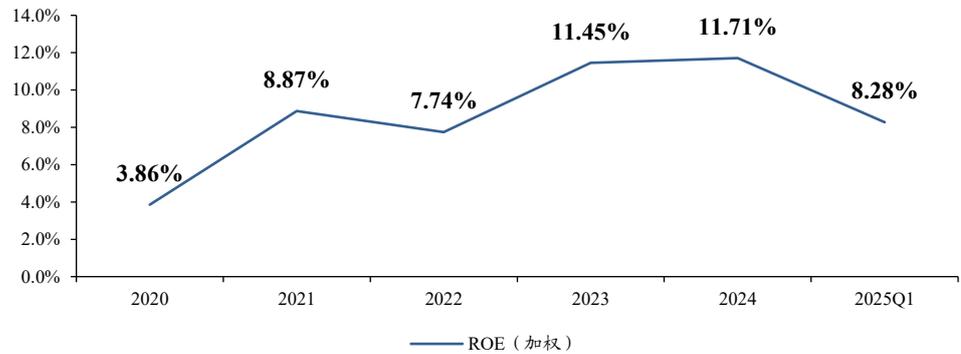
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025Q1 南华期货归母净利润 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

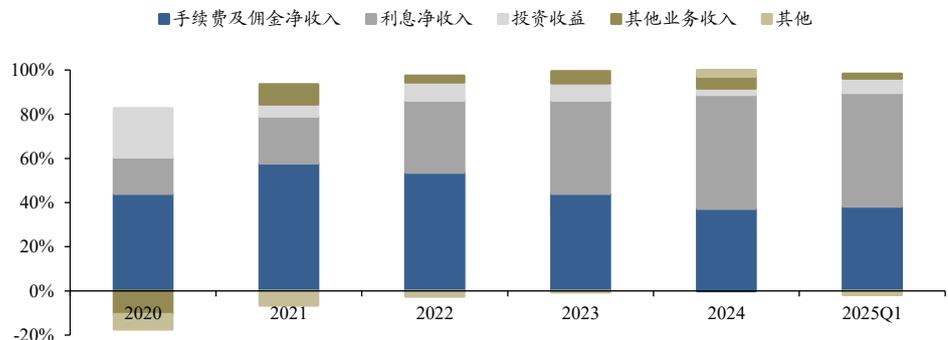
图3: 2020-2025Q1 南华期货 ROE



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 2025 年一季度 ROE 已年化处理。

图4: 2020-2025Q1 南华期货收入结构



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 上述计算收入结构时以净额法计算其他业务收入, 剔除其他业务成本。

表1: 南华期货盈利预测 (截至 2025 年 4 月 21 日)

单位: 百万元	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
一、营业总收入	9,915	10,515	6,823	6,247	5,712	5,401	5,109	4,884
手续费净收入	370	511	498	612	542	553	598	643
利息净收入	167	240	327	545	682	685	685	718
其他业务收入	9,142	9,631	5,903	5,037	4,458	4,087	3,764	3,468
二、营业总成本	9,794	10,176	6,527	5,760	5,194	4,742	4,387	4,068
三、营业利润	121	339	296	487	518	660	722	816
归属于母公司股东净利润	94	244	246	402	458	539	588	666
营业总收入增速	3.96%	6.05%	-35.11%	-8.45%	-8.56%	-5.43%	-5.41%	-4.41%
归属于母公司股东净利润增速	18.47%	158.67%	1.01%	63.32%	13.96%	17.72%	9.15%	13.16%
EPS (元/股)	0.15	0.40	0.40	0.66	0.75	0.88	0.96	1.09
P/E	82.47	31.88	31.56	19.33	16.96	14.41	13.20	11.66

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>