

南华期货（603093）

2025 年中报点评：国内经纪业务相对承压，境外业务稳健扩张

增持（维持）

2025 年 08 月 19 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

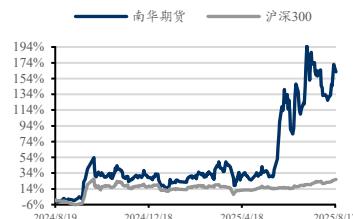
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,247	5,712	2,256	2,504	2,738
同比（%）	-8.45%	-8.56%	-60.50%	11.01%	9.32%
归母净利润（百万元）	402	458	471	537	587
同比（%）	63.32%	13.96%	2.95%	13.96%	9.23%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.66	0.75	0.77	0.88	0.96
P/E（现价&最新摊薄）	37.53	32.93	31.99	28.07	25.70

投资要点

- **事件：**南华期货发布 2025 年中报。1) 2025 年上半年公司实现营业总收入 11.01 亿元，同比-58.3%；归母净利润 2.31 亿元，同比+0.5%。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。2) 其中 25Q2 实现营收 5.67 亿元，同比-66%，环比+6%；实现归母净利润 1.46 亿元，同比+1%，环比+70%。3) 2025 年上半年公司 EPS 0.38 元，ROE（加权平均）为 5.51%，同比-0.52pct。
- **25H1 公司手续费及佣金净收入、利息净收入均同比下滑：**2025H1 公司手续费及佣金净收入同比-14%至 2.35 亿元，主要系期货经纪手续费下滑。利息净收入同比-29%至 2.53 亿元，主要系保证金利息收入受利息政策影响大幅下滑。公司投资净收益（投资收益+公允价值变动收益）同比+571%至 0.84 亿元，主要系风险管理业务期货平仓损益增加。
- **境内期货经纪业务相对承压：**受市场环境及利率政策等方面因素影响，2025H1 公司国内经纪业务仍面临一定的挑战。2025H1 公司实现期货经纪业务收入 1.91 亿元，同比-25.7%，截至 2025H1，公司境内期货经纪业务客户权益为 273.47 亿元，同比+6.1%。
- **财富管理业务规模有所提升：**2025H1 公司财富管理业务收入同比-30.3%至 0.28 亿元，环比基本持平。截至 2025H1，南华基金存续公募基金规模为 215.27 亿元，较上年末增长 45.4%；公司资管产品规模 2.55 亿元，同比+28.8%。
- **风险管理业务收入降幅较大，主要系收入确认方法变更影响：**2025H1 公司风险管理业务收入 5.52 亿元，同比-72.6%，主要系若干交易业务采用净额法确认收入。
- **境外业务收入占比超 50%：**境外业务已成为公司经营的主要支撑，25H1 公司境外金融服务业务收入同比+1.8%至 3.27 亿元，境外金融服务业务收入占公司营收比重同比提升 6.8pct 至 55.6%。截至 25H1，公司境外经纪业务客户权益总规模同比+32.25%至 177.68 亿港元。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2025H1 经营情况，我们下调此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.71/5.37/5.87 亿元（原值分别为 5.39/5.88/6.66 亿元），同比增速分别为 2.95%/13.96%/9.23%，当前市值对应 2025-2027 年 PE 分别为 31.99/28.07/25.70 倍。南华期货凭借国际化战略先发优势打造差异化竞争力，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)	24.72
一年最低/最高价	9.14/28.69
市净率(倍)	3.64
流通 A 股市值(百万元)	15,080.83
总市值(百万元)	15,080.83

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

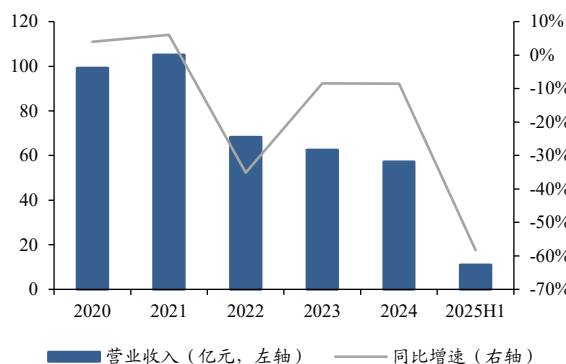
《南华期货(603093)：2025 年一季报点评：净利润同比持平，赴港上市强化境外业务竞争力》

2025-04-21

《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》

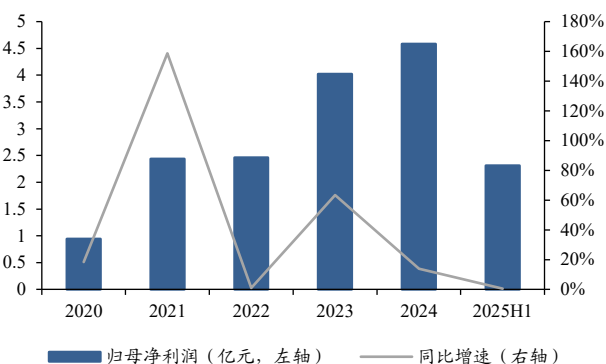
2025-03-11

图1: 2020-2025H1 南华期货营收 (亿元)



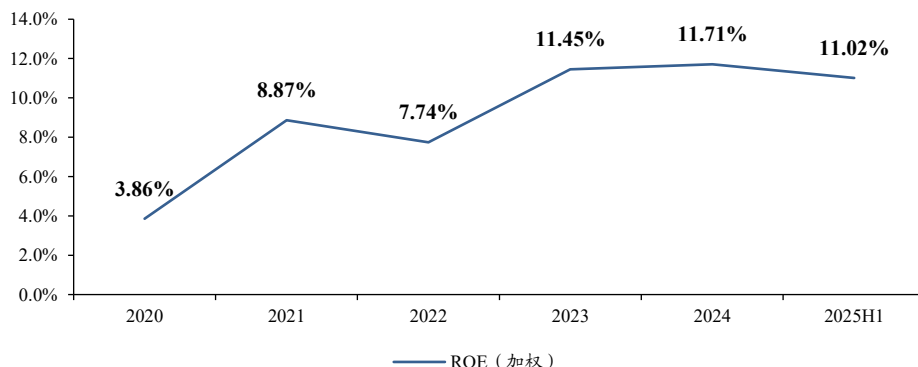
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025H1 南华期货归母净利润 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

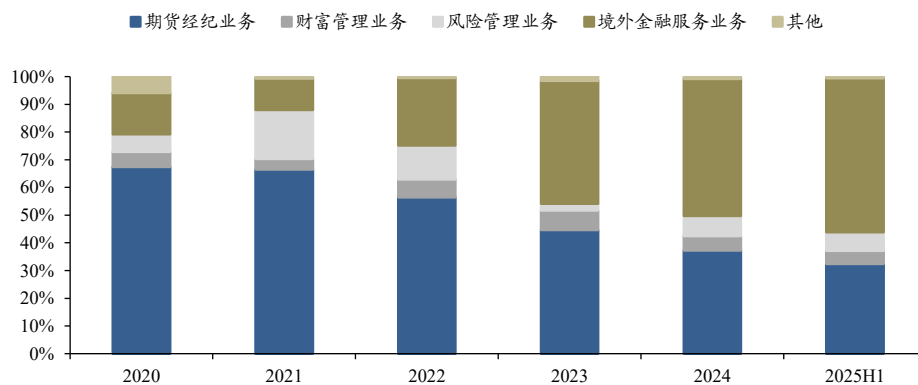
图3: 2020-2025H1 南华期货 ROE



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 2025 年上半年 ROE 已作年化处理。

图4: 2020-2025H1 南华期货收入结构



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 上述计算中, 风险管理业务收入剔除了其他业务成本。

表1：南华期货盈利预测（截至 2025 年 8 月 18 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	2,256	2,504	2,738
手续费净收入	370	511	498	612	542	504	580	663
利息净收入	167	240	327	545	682	502	622	718
其他业务收入	9,142	9,631	5,903	5,037	4,458	1,174	1,233	1,321
二、营业总成本	9,794	10,176	6,527	5,760	5,194	1,678	1,844	2,017
三、营业利润	121	339	296	487	518	578	660	721
归属于母公司股东净利润	94	244	246	402	458	471	537	587
营业总收入增速	3.96%	6.05%	-35.11%	-8.45%	-8.56%	-60.50%	11.01%	9.32%
归属于母公司股东净利润增速	18.47%	158.67%	1.01%	63.32%	13.96%	2.95%	13.96%	9.23%
EPS（元/股）	0.15	0.40	0.40	0.66	0.75	0.77	0.88	0.96
P/E	160.14	61.91	61.29	37.53	32.93	31.99	28.07	25.70

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>