

永安期货（600927）

2025 年中报点评：Q2 净利润环比改善，基金销售与资管业务盈利向好

买入（维持）

2025 年 08 月 29 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锐

执业证书：S0600524120004

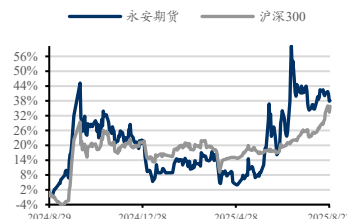
caok@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	23823	21735	19945	21056	22659
同比（%）	-31.5%	-8.8%	-8.2%	5.6%	7.6%
归母净利润（百万元）	729	575	470	590	658
同比（%）	8.3%	-21.1%	-18.2%	25.5%	11.5%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.50	0.40	0.32	0.41	0.45
P/E（现价&最新摊薄）	31.27	39.61	48.42	38.59	34.60

投资要点

- **【事件】永安期货发布 2025 年中期业绩：**1) 上半年营业收入 55.6 亿元，同比-54.1%；归母净利润 1.7 亿元，同比-44.7%；对应 EPS 0.12 元，ROE 1.32%，同比-1.1pct。2) Q2 营业收入 32.8 亿元，同比-57.8%。归母净利润 1.6 亿元，同比-30.0%，环比增长 16 倍。3) 归母净资产 129 亿元，较年初+0.4%，较 Q1 末+0.4%。
- **期货经纪仍是盈利基本盘，基金销售和资管业务盈利向好。**1) 上半年公司手续费净收入、利息净收入分别为 2.4 亿元、2.1 亿元，同比+4.5%、-13.5%，投资收益+公允价值变动收益合计 1.6 亿元，同比-63%。2) 上半年期货经纪业务营业利润 1.5 亿元，同比-10%，仍是盈利基本盘。风险管理业务由盈转亏为-0.6 亿元（上年同期为盈利 1.1 亿元），基金销售、资产管理和境外业务营业利润分别为 0.2 亿元、0.05 亿元和 0.7 亿元，分别同比+105%、+40%、+5%。
- **期货经纪业务：代理交易总额提升带动手续费净收入增长。**1) 上半年营业收入 3.8 亿元，同比-22%，其中手续费净收入 2.1 亿元，同比+4.2%。2) 上半年公司境内期货代理交易成交手数 1.02 亿手，同比+13.3%，成交金额 7.25 万亿元，同比+6.8%。报告期末，客户权益为 398 亿元，较年初-15.5%。
- **风险管理业务：场外衍生品及做市业务稳健发展。**1) 上半年营业收入 50 亿元，同比-56%，主要由于改用净额法确认收入，但对盈亏无影响。2) 上半年公司场外业务累计名义本金 1603 亿元，同比增长 72%。做市业务累计成交规模超过 6018 亿元，同比增长 23%。
- **资产管理&基金销售业务：布局财富管理市场，基金销售收入提升。**1) 上半年资管业务收入 0.1 亿元，同比-11%，其中手续费净收入同比-63%。2) 上半年基金销售业务收入 0.29 亿元，同比+21%。报告期内公司新增合作管理人 34 家，新增引入代销产品 65 只，代销产品平均年化收益率 11.26%。
- **境外业务：期货经纪和基金销售规模增长。**1) 上半年境外业务收入 1.2 亿元，同比-59%。2) 境外期货经纪业务交易量同比+22%，客户结构进一步优化，机构客户权益占比和交易量占比分别为 78%、83%。3) 海外基金销售大幅增长，上半年新增销售额同比增长 186%至 1.72 亿美元。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2025 上半年经营情况，我们维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 4.7/5.9/6.6 亿元，当前市值对应 2025E PE 48x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**大宗商品价格波动超预期，国内期货市场监管政策变化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.65
一年最低/最高价	11.20/18.90
市净率(倍)	1.77
流通 A 股市值(百万元)	22,779.44
总市值(百万元)	22,779.44

基础数据

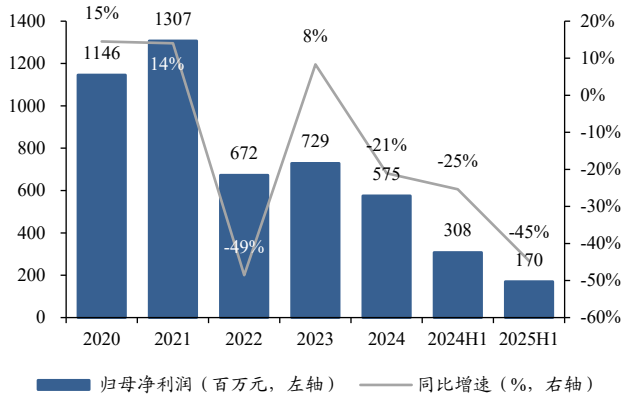
每股净资产(元,LF)	8.83
资产负债率(%，LF)	79.40
总股本(百万股)	1,455.56
流通 A 股(百万股)	1,455.56

相关研究

《永安期货(600927)：2024 年年报及 2025 年一季报点评：2024 年与 2025Q1 净利润承压，公司拟回购股份》

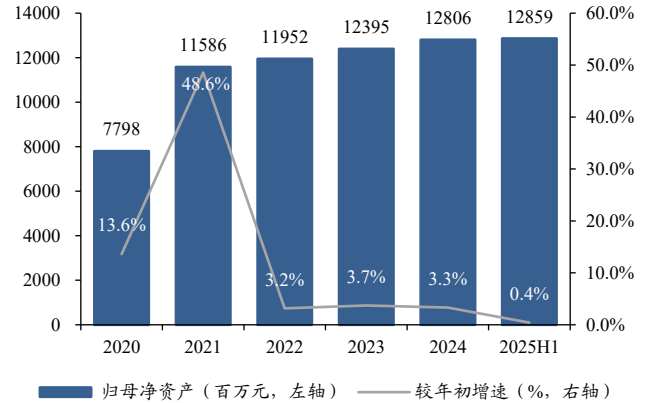
2025-04-24

图1: 2025H1 永安期货归母净利润同比-45%



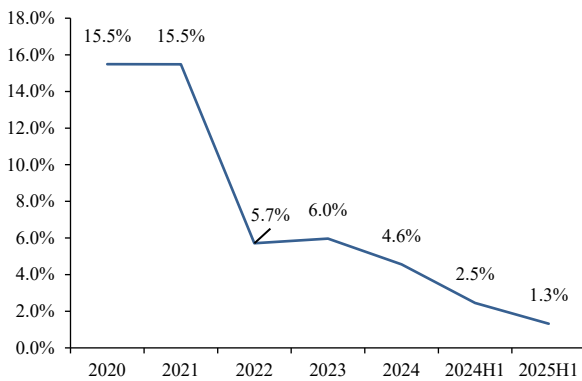
数据来源: 永安期货财报, 东吴证券研究所

图2: 2025H1 永安期货归母净资产较年初+0.4%



数据来源: 永安期货财报, 东吴证券研究所

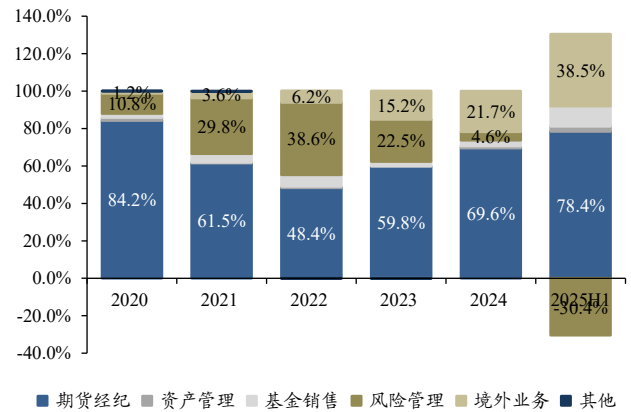
图3: 近年来永安期货 ROE 水平有所下降



数据来源: 永安期货财报, 东吴证券研究所

注: 2024-2025 年半年数据为未年化口径

图4: 永安期货营业利润分板块结构



数据来源: 永安期货财报, 东吴证券研究所

表1: 可比公司表 (2025 年 8 月 28 日收盘价)

可比公司		市盈率 (倍)			市净率 (倍)		
代码	名称	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
600927	永安期货	39.61	48.42	38.59	1.78	1.71	1.63
603093	南华期货	30.49	27.02	23.98	3.26	3.26	2.88
002961	瑞达期货	26.69	22.49	20.23	3.50	3.24	3.03
平均值		32.27	32.64	27.60	2.85	2.74	2.52

数据来源: wind, 东吴证券研究所

注: 永安期货 2025-2026 年数据为东吴证券研究所预测, 南华期货与瑞达期货 2025-2026 年数据来自 wind 一致预期

永安期货财务预测表

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)					营业总收入	21735	19945	21056	22659
每股收益	0.40	0.32	0.41	0.45	手续费净收入	538	482	488	493
每股净资产	8.80	9.16	9.58	10.06	利息净收入	498	398	403	407
每股营业收入	14.93	13.70	14.47	15.57	投资收益	873	485	654	685
价值评估 (倍)					其他收益	14	17	17	19
P/E	39.61	48.42	38.59	34.60	公允价值变动收益	-223	120	126	136
P/B	1.78	1.71	1.63	1.56	汇兑收益	-6	-4	-5	-5
P/S	1.05	1.14	1.08	1.01	其他业务收入	20037	18443	19369	20921
盈利能力指标 (%)					资产处置收益	5	3	3	4
营业利润率	3.1%	2.8%	3.3%	3.5%	营业总支出	21061	19381	20356	21877
净利率	2.6%	2.4%	2.8%	2.9%	提取期货风险准备金	18	17	18	20
净资产收益率	4.5%	3.5%	4.2%	4.5%	税金及附加	23	23	23	25
盈利增长 (%)					业务及管理费	819	742	779	838
营业收入增长率	-8.8%	-8.2%	5.6%	7.6%	信用减值损失	-7	-6	-6	-7
净利润增长率	-21.1%	-18.2%	25.5%	11.5%	其他资产减值损失	418	383	404	435
					其他业务成本	19791	18222	19137	20565
资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	营业利润	674	564	701	782
货币资金	37075	37788	39105	40514	营业外收支	-8	-7	-7	-7
应收货币保证金	17184	17452	18082	18726	利润总额	666	557	693	775
应收质押保证金	999	1162	1152	1211	所得税	91	86	103	117
存货	946	1039	1049	1096	少数股东损益	0	0	0	0
交易性金融资产	9355	10184	10313	10762	归属母公司所有者净利润	575	470	590	658
长期股权投资	926	930	967	1000					
投资性房地产	296	308	317	329					
其他资产	2437	2647	2683	2799					
资产总计	69217	71510	73667	76437					
短期借款	560	588	618	649					
应付货币保证金	47563	49941	52439	55060					
应付质押保证金	813	805	797	789					
交易性金融负债	945	993	963	960					
期货风险准备金	353	375	396	419					
其他负债	6175	5482	4505	3916					
负债总计	56410	58184	59718	61794					
实收资本	1456	1456	1456	1456					
归属于母公司所有者权益	12806	13326	13949	14643					
少数股东权益	0	0	0	0					
负债和所有者权益合计	69217	71510	73667	76437					

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>