

期货跨境业务龙头

南华期货 (603093.SH)

分析判断:

► 全球化综合金融服务平台，业务结构多元。

南华期货是中国金融期货交易所首批全面结算会员单位，业务网络覆盖境内 11 家分公司、3 家全资子公司及 28 家营业部，并依托横华国际实现中国香港、芝加哥、新加坡和伦敦四大金融中心布局，形成跨亚洲、欧洲、北美的全球化服务体系。公司通过多元化业务协同发展：母公司专注期货经纪与资产管理，南华资本开展基差贸易、场外衍生品等风险管理业务，横华国际负责境外金融服务，南华基金布局公募基金业务。2025 年上半年南华期货四大业务板块营收占比分别为 32%（期货经纪）、8%（风险管理）、5%（财富管理）和 55%（境外金融），构建了涵盖现货期货、场内场外、境内境外的综合金融生态。

► 境外业务牌照优势显著，贡献近半收入且持续增长。

公司境外业务为核心竞争力，2024 年境外金融业务收入达 6.54 亿元（同比+15.3%），占总营收比例达 48.3%，显著高于同业。横华国际及其子公司拥有中国香港、美国、英国、新加坡等主流市场衍生品交易及清算牌照，实现全球主要期货交易时段全覆盖。2025 年上半年，公司境外业务收入同比+1.8%，其中期货服务收入占比达 80%，期末客户权益规模达 177.68 亿港元（同比+32.25%）。境外资管业务收入同比+16.7%，占比境外收入的 3%。境外证券业务收入同比+12.7%，占比公司境外收入的 2%。

► 盈利能力强且具韧性，ROE 行业领先。

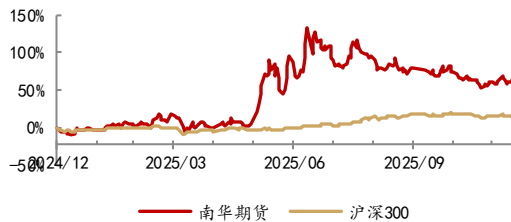
作为前十名期货公司中少数由独立民营企业控股的标的，南华期货在券商系主导的行业中凭借高效经营实现突出盈利表现。2024 年公司归母净利润 4.58 亿元（近 5 年 CAGR 达 42.1%），ROE 为 11.71%，行业排名第三，远超行业平均。尽管 2025 年前三季度受境内外利率下行影响营收同比-8.3%，但归母净利润仅小幅下滑 1.9%，凸显盈利韧性。

► 投资建议

公司期货业务牌照齐全，全球化布局成效显著，境外业务具备优势，将继续作为公司业务的主要抓手，帮助公司实现快速发展。我们预计公司 2025-2027 年营业总收入分别为 11.0/11.6/12.1 亿元，可比口径同比增速分别为-18.47%/+5.02%/+4.71%；归母净利润分别为 4.4/4.7/4.9 亿元，同比增速分别为-3.80%/+6.05%/+5.65%；EPS 分别为 0.72/0.77/0.81 元。2025 年 12 月 19 日收盘价为 19.26 元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 26.67/25.15/23.80 倍。南华期货在期货行业处在排名靠前，是比较稀缺的 A 股期货标的，我们首次覆盖给予“增持”评级。

评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	首次覆盖
目标价格(元):	
最新收盘价(元):	19.26
股票代码:	603093.SH
52 周最高价/最低价(元):	28.69/10.38
总市值(亿元)	117.50
自由流通市值(亿元)	117.50
自由流通股数(百万)	610.06



证券分析师: 罗惠洲
邮箱: luohz@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520070004
联系电话:

风险提示

宏观经济下行导致手续费等核心收入下降；行业监管趋严；境外业务经营波动风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6,247	5,712	1,104	1,159	1,214
YoY (可比口径, %)	35.43	4.79	-18.47	5.02	4.71
归母净利润(百万元)	402	458	441	467	494
YoY (%)	63.32	13.96	-3.80	6.05	5.65
每股收益 (元)	0.66	0.75	0.72	0.77	0.81
每股净资产 (元)	5.44	6.07	6.68	7.33	8.01
ROE (%)	12.09	12.33	10.78	10.43	10.07
市盈率	29.24	25.66	26.67	25.15	23.80
市净率	3.54	3.17	2.88	2.63	2.40

资料来源: Wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 致力于打造全球化金融衍生品服务平台	4
1.1. 业务多元化、全球化	4
1.2. 大股东持股集中	4
1.3. 公司归母净利润与 ROE 保持韧性	5
2. 境内业务稳扎稳打，跨境业务同业领先	7
2.1. 经纪业务系公司基本盘	7
2.2. 境外业务牌照优势突出	9
3. 盈利预测与投资建议	11
4. 风险提示	13

图表目录

图 1 公司营业收入（亿元）及同比增速	6
图 2 公司归母净利润（亿元）及同比增速	6
图 3 公司归母净资产（亿元）	6
图 4 公司加权 ROE (%)	6
图 5 南华期货营业收入（净额法）结构	7
图 6 南华期货经纪业务收入（亿元）	8
图 7 公司境内期货经纪业务客户权益（亿元）	8
图 8 南华期货期货经纪业务累计成交额（亿元）及市占率	8
图 9 南华期货风险管理业务收入（亿元）	9
图 10 南华期货财富管理业务收入（亿元）	9
图 11 南华期货境外金融业务收入（亿元）	10
图 12 南华期货境外业务营收占比高于同业	10
图 13 2025H1 公司境外业务收入构成（按财务科目）	11
图 14 2025H1 公司境外业务收入构成（按业务）	11
图 15 南华期货境外经纪业务客户权益（亿港元）	11
图 16 南华期货境外资管规模（亿港元）	11
表 1 南华期货全资子公司（截至 2025 年中报）	4
表 2 公司前十大股东（截至 2025 年三季报）	5
表 3 国内前 10 家期货公司 2024 年财务数据（按 2024 年营收排名）	7
表 4 可比公司估值表	12

1. 致力于打造全球化金融衍生品服务平台

1.1. 业务多元化、全球化

南华期货股份有限公司（简称“南华期货”）成立于 1996 年，是中国金融期货交易交易所首批全面结算会员单位，是上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、广州期货交易所的全权会员单位，是上海证券交易所、深圳证券交易所交易参与人，上海国际能源交易中心会员单位。截至目前，公司拥有 11 家分公司、3 家全资子公司、28 家营业部、员工约千人。根据期货业协会，公司连续多年在期货公司分类评价中表现优异，2017-2025 年南华期货证监会分类评级均保持 A 类 AA 级最高等级。

公司经过多年来的发展，形成了涵盖多元化业务的综合金融服务平台。由母公司开展期货经纪、资产管理等业务，通过南华资本及其子公司开展基差贸易、场外衍生品、做市业务等风险管理业务，通过横华国际及其子公司（覆盖中国香港、美国芝加哥、新加坡、英国伦敦等地区）开展境外金融服务业务，通过南华基金开展公募基金业务，实现涵盖现货期货、场内场外、公募私募、境内境外和线上线下的协同发展。

表 1 南华期货全资子公司（截至 2025 年中报）

公司名称	营业收入 (百万元)	净利润(百 万元)	主营业务
横华国际金融股份有限公司	326.89	221.05	横华国际及其子公司布局全球主要金融中心，覆盖亚洲、欧洲、北美三大时区，具备期货、证券、资管等牌照，可开展经纪、清算、资产管理等业务，南华美国、南华英国等子公司持续拓展清算资质，不断提升服务全球客户的能力。
浙江南华资本管理有限公司	511.79	8.03	主要开展基差贸易、场外衍生品和做市业务，并通过“保险+期货”的服务模式，提供收入保险、价格保险等服务，更好的服务三农。场外衍生品业务持续创新，推出指数增强、二元雪球等产品，不断满足机构和投资者差异化风险管理需求。
南华基金管理有限公司	24.03	-6.18	经营范围为基金募集、基金销售、资产管理、特定客户资产管理和中国证监会许可的其他业务。南华基金是全国第一家由期货公司全资控股的公募基金基金管理公司，也是首批期货资产管理牌照获得者之一。

资料来源：公司 2025 年中报，Wind，华西证券研究所

1.2. 大股东持股集中

股东持股集中，结构稳定。截至 2025 年三季报，公司第一大股东为横店集团控股有限公司，直接持有公司约 69.68% 的股份，且自 2019 年上市以来持股比例均保持稳定。横店集团是一家集科、工、贸、影视娱乐为一体的特大型民营企业集团，截至 2025 年三季度末集团总资产 1039 亿元，净利润 31 亿元。公司的第二大股东是东阳市横华投资合伙企业（有限合伙），持股比例为 4.01%，该企业是南华期货管理层的持股平台，并由控股股东横店集团控股有限公司担任其普通合伙人及执行事务合伙人。此外，主要股东还包括与横店集团关联的横店集团东磁股份有限公司和浙江横店进出口有限公司，持股比例均为 1.64%。除上述关联股东外，其余股东持股较为分散，主

要包括公司回购账户、自然人股东（如杨热烈）、代表海外投资者的香港中央结算有限公司以及各类机构投资者（如全国社保基金组合和指数基金）等，持股比例均未超过 1%。

表 2 公司前十大股东（截至 2025 年三季度）

排名	股东名称	占总股本比例(%)
1	横店集团控股有限公司	69.68
2	东阳市横华投资合伙企业(有限公司)	4.01
3	横店集团东磁股份有限公司	1.64
4	浙江横店进出口有限公司	1.64
5	杨热烈	0.96
6	南华期货股份有限公司回购专用证券账户	0.93
7	香港中央结算有限公司	0.49
8	全国社保基金 413 组合	0.47
9	南方中证 1000 交易型开放式指数证券投资基金	0.27
10	徐凤玲	0.26
	合计	80.35

资料来源：Wind，华西证券研究所

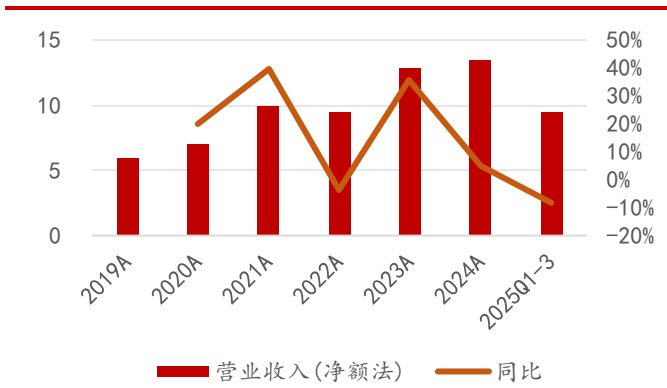
1.3.公司归母净利润与 ROE 保持韧性

2025 年前三季度，公司实现营业总收入 9.41 亿元，可比口径同比-8.3%，主要受境内外利率下行影响；归母净利润 3.51 亿元，同比-1.9%；期末归母净资产 43.95 亿元，同比+0.7%；对应 ROE（加权）为 8.27%，同比-1.06 个百分点。

2019-2024 年，南华期货营业总收入（净额法）呈稳健增长趋势，从 5.91 亿元提升至 13.54 亿元，CAGR 达 18%；但期间归母净利润持续抬升，从 0.79 亿元持续增长至 4.58 亿元，CAGR 高达 42.1%；归母净资产从 24.27 亿元稳步扩张至 41.15 亿元，CAGR 达 11.1%；对应加权 ROE 从 3.63%则大幅提升至 11.71%。

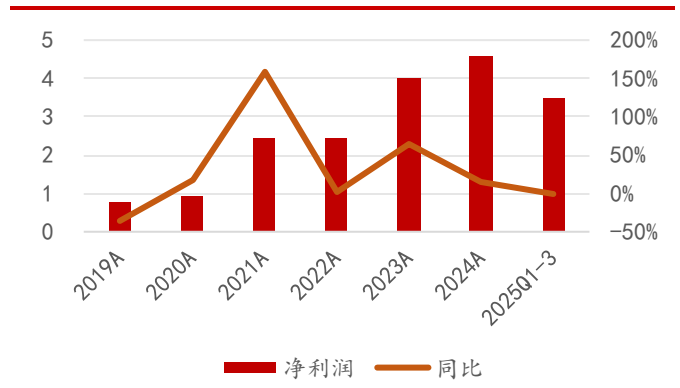
横向对比，从财务数据看，南华期货 2024 年营业总收入排名行业第 9；净利润排名行业第 6，ROE 排名行业第 3（远超行业平均），盈利能力较强；（境内）期货成交额市占率 0.37%，位于行业 19；境外收入位于行业第 1。作为前十名期货公司中少数由独立民营企业控股的公司，南华期货在券商系主导的行业格局中，凭借差异化的经营和出色的盈利效率，稳固了其较高的市场地位。

图1 公司营业收入（亿元）及同比增速



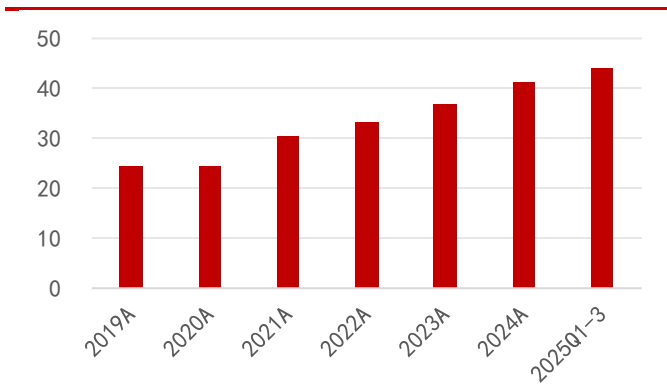
资料来源：Wind，华西证券研究所 注：营业收入（净额法）= 营业收入-贸易成本

图2 公司归母净利润（亿元）及同比增速



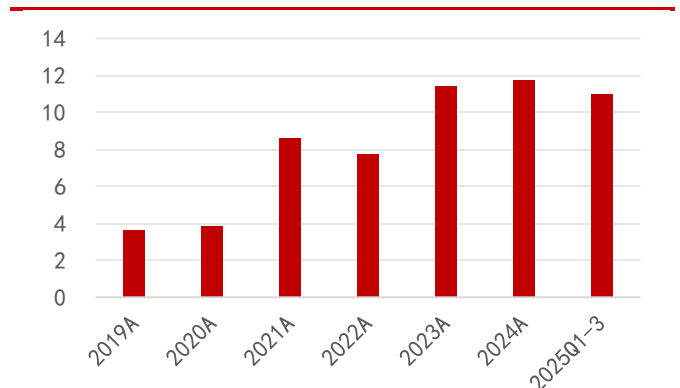
资料来源：Wind，华西证券研究所

图3 公司归母净资产（亿元）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图4 公司加权 ROE (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所 注：2025年前三季度 ROE 为年化处理后的计算值

表 3 国内前 10 家期货公司 2024 年财务数据 (按 2024 年营收排名)

排名	公司名称	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	净资产 (亿元)	ROE	期货累计成交额市占率	大股东
1	永安期货	217.35	5.75	128.06	4.5%	0.45%	券商
2	银河期货	145.72	4.99	70.71	7.1%	0.87%	券商
3	国泰君安期货	124.11	8.17	105.09	7.8%	2.32%	券商
4	浙商期货	103.65	2.77	52.99	5.2%	0.36%	券商
5	中信期货	92.53	9.96	140.42	7.1%	2.74%	券商
6	东证期货	87.51	5.06	64.96	7.8%	2.49%	券商
7	广州期货	59.02	0.40	19.12	2.1%	0.08%	券商
8	华泰期货	58.79	1.59	50.99	3.1%	0.84%	券商
9	南华期货	57.12	4.58	41.15	11.1%	0.37%	独立民间企业
10	创元期货	55.53	0.64	18.76	3.4%	0.17%	地方国资

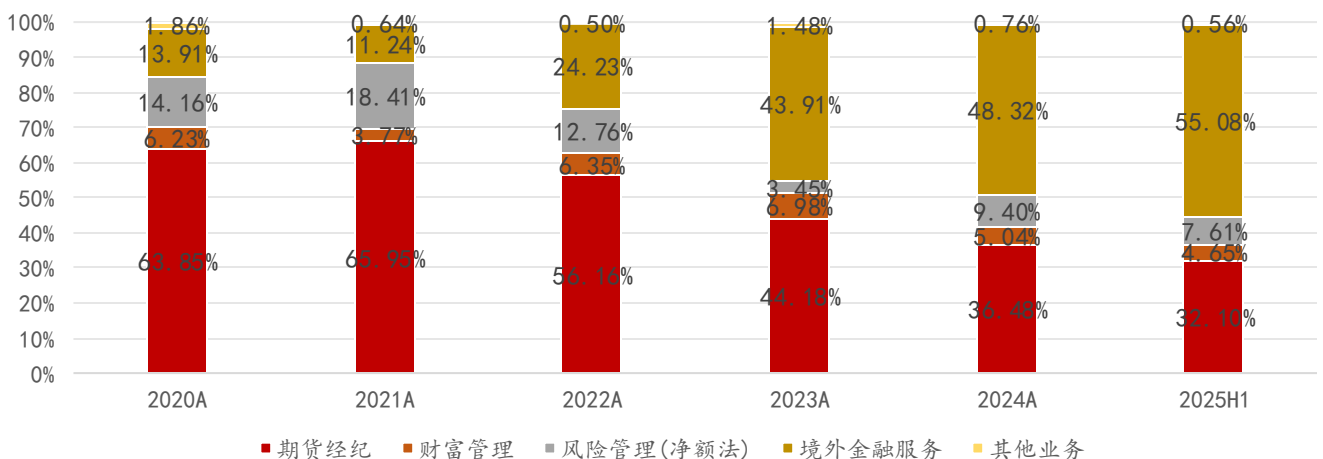
资料来源: Wind, 华西证券研究所

2.境内业务稳扎稳打，跨境业务同业领先

2.1.经纪业务系公司基本盘

目前公司已形成 (境内) 期货经纪、风险管理、财富管理、境外金融服务四大核心业务板块, 2025 年上半年各业务板块营收占比分别为 32.10%/7.61%/4.65%/55.08%。

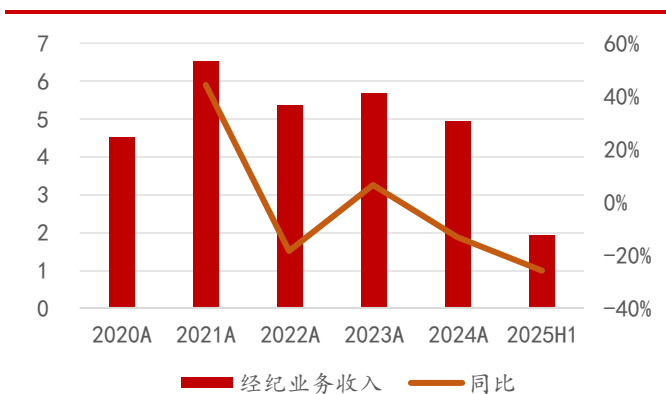
图 5 南华期货营业收入 (净额法) 结构



资料来源: 公司历年财报, 华西证券研究所 注: 风险管理业务收入 (净额法) = 风险管理业务收入 - 贸易成本

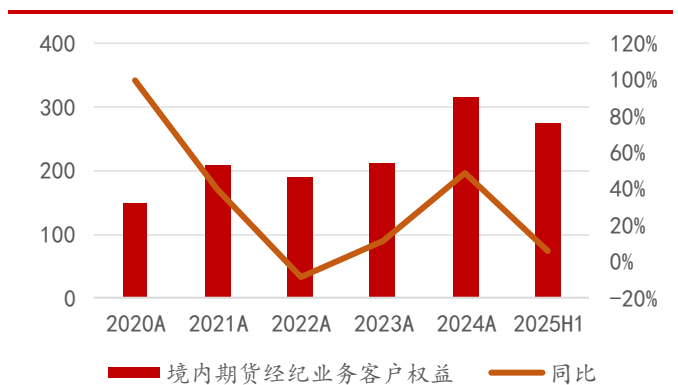
期货经纪业务为公司业务基本盘，在 2020 年至 2025 年上半年公司营业总收入中所占比例平均达 49.8%。期货经纪业务是指公司接受客户委托，以自己的名义为客户进行期货交易，交易结果由客户承担的业务。公司期货经纪业务分为商品期货经纪业务及金融期货经纪业务。商品期货是指标的物为实物商品的期货合约。商品期货经纪是指期货公司接受客户要求，代理客户进行商品期货交易的业务。金融期货是指以金融工具为标的物的期货合约。金融期货经纪是指代理客户进行金融期货交易的业务。2020、2021 年公司（境内）期货经纪业务收入均实现同比高增，分别同比+99.55%、+40.0%。2022 年公司期货经纪业务收入同比-18.2%，主要系《期货和衍生品法》正式实施，首次从法治角度规范期货市场，短期内期货市场整体活跃度有所降低。根据期货业协会，2022 年国内期货市场成交量和成交额同比分别下降 9.93%和 7.96%。2024 年和 2025 年上半年公司期货经纪业务收入分别同比-13.5%和-25.9%，主要受国内期货经纪业务竞争日趋激烈，同时部分期货交易所向期货公司下发手续费减收措施方案所影响，公司平均佣金费率下降。

图 6 南华期货经纪业务收入（亿元）



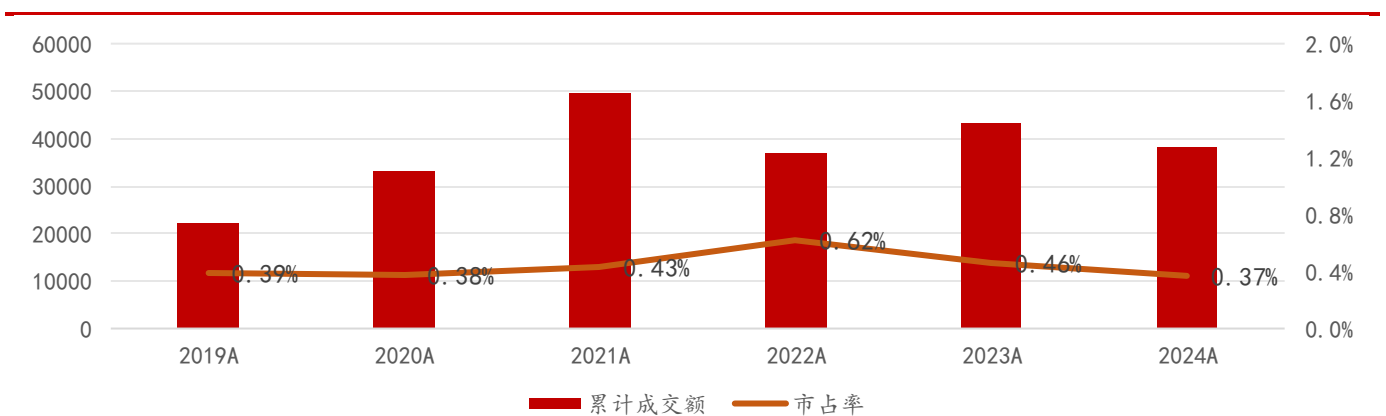
资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

图 7 公司境内期货经纪业务客户权益（亿元）



资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

图 8 南华期货期货经纪业务累计成交额（亿元）及市占率



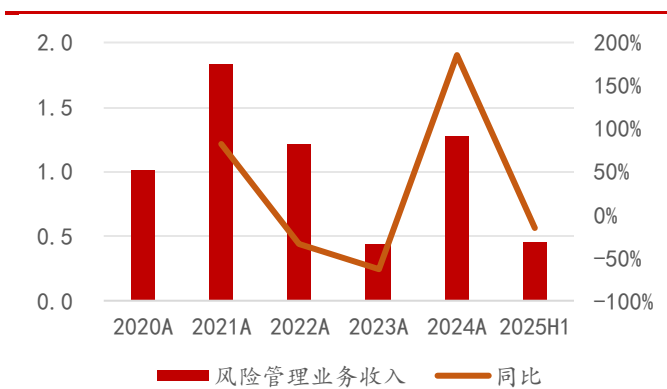
资料来源：Wind，华西证券研究所

公司风险管理业务板块包含场外衍生品业务、基差贸易、做市业务三大业务。场外衍生品业务是指与客户进行场外期权、互换等场外衍生品交易的同时，在场内期货、期权市场进行对冲，并获取相应投资收益的业务。基差贸易是指南华资本在购入或者销售现货的同时，在期货、场外衍生品市场进行方向相反的操作以对冲风险，从而获取风险较低的期限结合收益的业务。做市业务是指南华资本按照交易所相关规则，以

特定的期货、期权等衍生品合约提供连续报价或者回应报价等服务。公司根据做市业务模型，在场内市场向市场提供连续报价，在做市合约成交的同时在其他合约上进行对冲，并获取交易所补贴等收入，通过不同的交易实现一定的投资收益。2025年上半年，公司风险管理业务收入 0.45 亿元，同比-16.3%，其中场外衍生品业务收入 0.42 亿元，同比+92.59%，基差贸易收入 0.1 亿元，同比-46.9%，做市业务收入-0.09 亿元，同比减少-0.03 亿元。

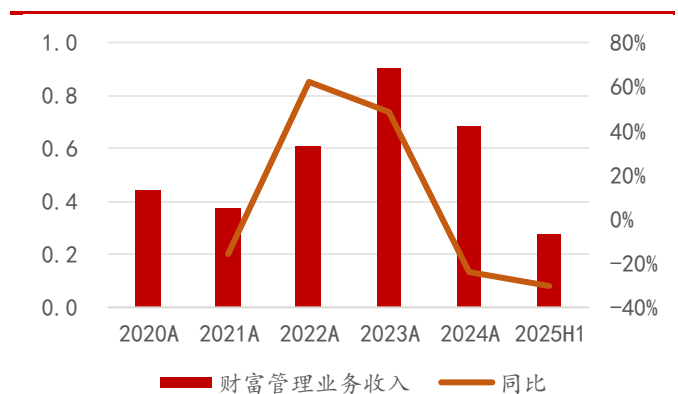
公司财富管理业务主要包括公募基金、资产管理、证券投资基金代销。2025年上半年公司财富管理业务收入同比-30.3%至 0.28 亿元，其中公募基金/资产管理/基金代销分别同比-26.3%/-84.1%/-16.7%至 0.23/0.01/0.005 亿元。公募基金板块，公司公募基金业务形成了从固定收益类到权益类、从量化类到 ETF 指数类的全产品线布局。截至 2025 年 6 月底，南华基金存续公募基金规模为 215.27 亿元，较去年末增长 45.40%。资管产品业务板块，资产管理业务持续完善风控体系建设，积极强化主动管理能力。截至 2025 年 6 月底，公司资产管理业务规模为 2.55 亿元，较去年末新增 0.96 亿元，增幅达 60.38%。

图 9 南华期货风险管理业务收入（亿元）



资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

图 10 南华期货财富管理业务收入（亿元）



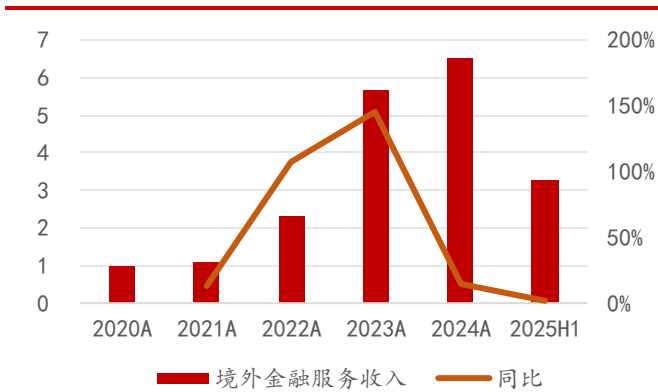
资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

2.2.境外业务牌照优势突出

境外业务资质齐全。南华期货主要通过横华国际及其子公司开展境外金融服务业务，主要涵盖境外期货业务、境外资产管理业务和境外证券业务等多个领域。目前横华国际及其子公司已完成中国香港、芝加哥、新加坡和伦敦四大金融中心布局，横跨亚洲、欧洲、北美三大时区，实现了对全球主要期货交易时段的全覆盖。自 2007 年起，南华期货即通过境外子公司持续获得中国香港、美国、英国、新加坡等国家和地区的衍生品交易及清算牌照，基本覆盖主流金融市场，在内资期货公司中具备独家核心优势。

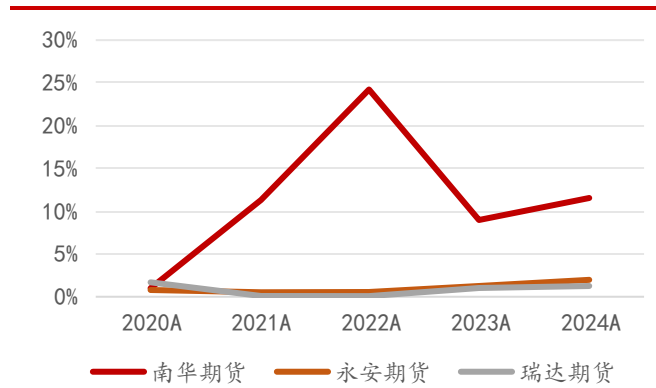
南华期货境外收入占比领先同业。2025 年上半年南华期货境外金融业务收入达 3.27 亿元，同比+1.8%。2024 年公司境外金融业务收入 6.54 亿元（同比+15.3%），占公司总营收（净额法）的比例达 48.32%，占公司总营收（总额法）的比例达 11%，远高于同行业公司永安期货与瑞达期货。我们预计未来境外金融服务业务将仍是南华期货的主要抓手，帮助公司实现快速发展。

图 11 南华期货境外金融业务收入（亿元）



资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

图 12 南华期货境外业务营收占比高于同业



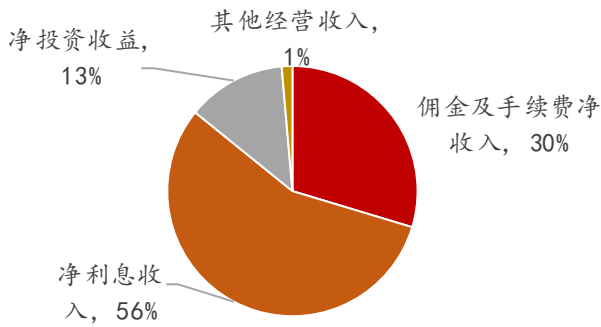
资料来源：各公司历年财报，华西证券研究所 注：为统一口径，各公司营收数据均为总额法口径

拆分来看，按财务科目划分，公司境外业务收入中，2025 年上半年净利息收入/佣金及手续费净收入/净投资收益分别占 56%/30%/13%；按业务划分，公司境外业务收入中，2025 年上半年期货服务收入占比最大，达 80%，其他服务（主要包括杠杆式外汇交易）/资产管理/证券服务收入占比分别为 15%/3%/2%。

境外期货业务方面，公司持续完善清算资质布局，在现有国际业务清算体系下，公司境外子公司南华美国被正式批准成为芝加哥期权交易所清算所（CboeClearU.S.,LLC.）的清算会员，为拓展北美市场及服务国际客户提供了更坚实的支持；公司持续做好服务实体企业相关工作，在中国香港设立 LME 交割仓库时，横华国际成为中国香港首批 LME 仓单持有机构之一，为公司在亚洲金属市场的深耕带来新机遇和业务增量的同时，也为推动国际大宗商品生态系统建设贡献重要力量。2025 年上半年，公司境外期货业务收入 2.62 亿元，同比+3.6%。截至 2025 年 6 月底，公司境外期货经纪业务的客户权益为 177.68 亿港元，同比+32.25%。

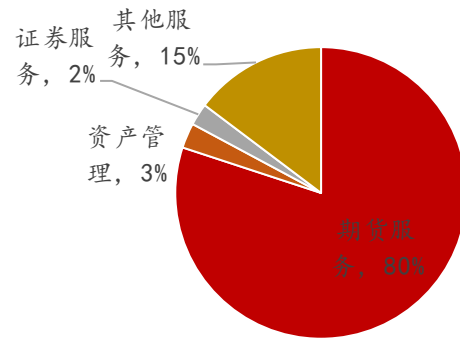
境外资产管理业务方面侧重 CTA 策略和跨市场业务，继续扩大 CTA 产品数量和规模，并在机构合作方面持续发力，加强与券商、私募等金融机构的合作。截至 2025 年 6 月底，公司境外资产管理业务总规模 33.76 亿港元，同比+30.10%。2025 年上半年，公司境外资管业务收入 0.09 亿元，同比+16.7%。境外证券业务方面，公司持续深化与金融同业合作，推进货币基金、结构化等产品的代销业务，持续探索新的业务增长点，不断推动业务稳健发展。2025 年上半年，公司境外证券业务收入 0.08 亿元，同比+12.7%。

图 13 2025H1 公司境外业务收入构成（按财务科目）



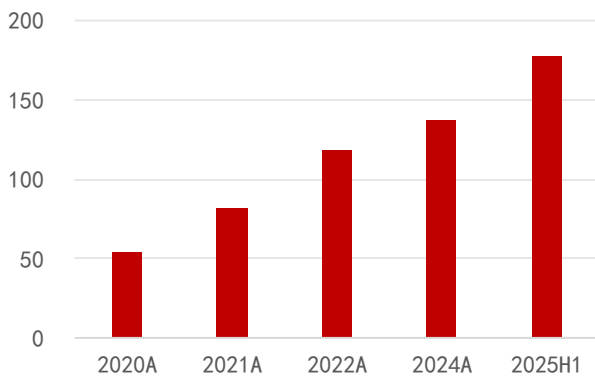
资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所

图 14 2025H1 公司境外业务收入构成（按业务）



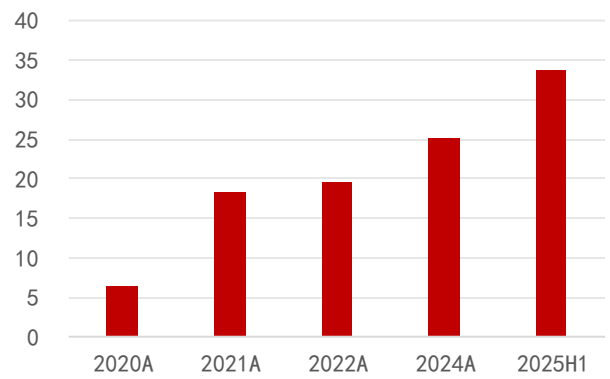
资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所

图 15 南华期货境外经纪业务客户权益（亿港元）



资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

图 16 南华期货境外资管规模（亿港元）



资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

3. 盈利预测与投资建议

公司期货业务牌照齐全，全球化布局成效显著，境外业务具备优势，将继续作为公司业务的主要抓手，帮助公司实现快速发展。我们预计公司 2025-2027 年营业总收入分别为 11.0/11.6/12.1 亿元，可比口径同比增速分别为-18.47%/+5.02%/+4.71%；归母净利润分别为 4.4/4.7/4.9 亿元，同比增速分别为-3.80%/+6.05%/+5.65%；EPS 分别为 0.72/0.77/0.81 元。2025 年 12 月 19 日收盘价为 19.26 元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 26.67/25.15/23.80 倍。南华期货在期货行业处在排名靠前，是比较稀缺的 A 股期货标的，我们首次覆盖给予“增持”评级。

表 4 可比公司估值表

公司代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
002961.SZ	瑞达期货	27.21	0.86	1.13	1.28	16.71	24.51	21.70
600927.SH	永安期货	15.00	0.40	0.45	0.51	33.38	33.48	29.69
可比平均						25.05	29.00	25.70
603093.SH	南华期货	19.26	0.75	0.72	0.77	25.66	26.67	25.15

资料来源：Wind，华西证券研究所 注：可比公司 2025-2026 年数据来 Wind 一致预期

4. 风险提示

宏观经济下行导致手续费等核心收入下降。宏观环境波动使得公司可能面临客户流失、代理成交规模萎缩及客户保证金减少，进而造成整体收入利润出现下滑。

行业监管趋严：监管政策收紧或将对公司业务经营环境造成影响，进而导致公司业务面临业绩波动风险。

境外业务经营波动风险。公司境外业务为重要的收入利润来源，国际金融市场变化可能导致公司境外业务面临业绩波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
资产:						营业总收入					
现金及存放中央银行款项	17,614.5	20,496.3	21,521.1	22,597.1	23,727.0	6,246.5	5,711.6	1,103.7	1,159.1	1,213.6	
金融投资	3,063.6	3,860.5	4,053.5	4,256.1	4,469.0	利息净收入	545.4	681.8	472.8	490.3	
买入返售金融资产	0.0	7.1	7.4	7.8	8.2	手续费及佣金净收入	611.7	542.4	453.0	474.4	
长期股权投资	2.7	2.4	2.5	2.6	2.7	投资净收益	175.4	62.4	167.4	175.8	
固定资产	229.1	242.9	255.0	267.8	281.2	净敞口套期收益	-61.3	-2.5	-13.4	-9.4	
使用权资产	37.3	31.3	32.9	34.5	36.2	其他收益	13.1	1.4	1.1	1.2	
无形资产	164.2	161.5	169.6	178.1	187.0	公允价值变动净收益	-73.5	-23.9	-26.9	-24.2	
递延所得税资产	7.5	7.5	7.9	8.3	8.7	汇兑净收益	-1.7	-8.1	1.7	1.8	
其他资产	214.6	95.7	100.5	105.5	110.8	其他业务收入	5,037.0	4,458.0	47.7	49.1	
资产差额(特殊报表科目)	12,855.4	11,420.3	11,991.3	12,590.9	13,220.4	资产处置收益	0.6	0.2	0.3	0.2	
资产总计	34,189.2	36,325.5	38,141.8	40,048.9	42,051.3	营业总支出	5,760.0	5,193.6	605.7	628.3	
负债及股东权益:						期货风险准备支出					
负债:						营业税金及附加					
交易性金融负债	53.8	65.0	67.9	70.9	74.0	管理费用	706.9	729.6	573.9	596.9	
应付职工薪酬	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	研发费用	42.6	34.1	7.0	7.4	
应交税费	83.8	133.0	138.9	145.1	151.5	资产减值损失	0.7	-1.6	-0.3	-0.3	
合同负债	116.1	29.6	30.9	32.3	33.7	信用减值损失	10.3	19.5	5.5	3.9	
租赁负债	23.1	14.8	15.4	16.1	16.8	其他业务成本	4,969.3	4,388.2	11.9	12.3	
应付债券	510.3	511.0	533.6	557.2	582.1	营业利润	486.5	518.0	498.0	530.8	
递延所得税负债	19.0	2.7	2.8	3.0	3.1	利润总额	448.4	521.7	496.7	529.5	
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	所得税	45.6	63.6	55.5	61.9	
其他负债	75.6	31.9	33.3	34.8	36.4	净利润	402.8	458.0	441.1	467.6	
负债差额(特殊报表科目)	29,963.1	31,799.5	33,206.7	34,680.5	36,225.4	归母净利润	401.9	458.0	440.6	467.2	
负债合计	30,864.1	32,612.6	34,055.8	35,567.2	37,151.7	主要财务指标					
股东权益:						成长能力 (%)					
股本	610.1	610.1	610.1	610.1	610.1	营业总收入增长率(可比口径)	35.43	4.79	-18.47	5.02	
资本公积金	1,190.7	1,190.7	1,190.7	1,190.7	1,190.7	归母净利润增长率	63.32	13.96	-3.80	6.05	
其它综合收益	26.4	45.5	63.9	83.4	104.0	盈利能力 (%)					
盈余公积金	125.9	138.7	151.1	164.3	178.2	总资产收益率ROA	1.18	1.26	1.16	1.17	
未分配利润	1,206.5	1,542.3	1,865.3	2,207.8	2,569.8	净资产收益率ROE	12.09	12.33	10.78	10.43	
一般风险准备	157.0	176.0	194.4	213.8	234.3	每股指标 (元)					
归属于母公司所有者权益合计	3,316.6	3,703.4	4,075.5	4,470.1	4,887.1	每股收益	0.66	0.75	0.72	0.77	
少数股东权益	8.5	9.5	10.5	11.5	12.6	每股净资产	5.44	6.07	6.68	7.33	
所有者权益合计	3,325.0	3,712.9	4,086.0	4,481.7	4,899.7	估值分析					
负债及股东权益总计	34,189.2	36,325.5	38,141.8	40,048.9	42,051.3	PE	29.24	25.66	26.67	25.15	
						PB	3.54	3.17	2.88	2.63	

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。