

瑞达期货 (002961.SZ)

资管与投资双击，受益商品弹性

优于大市

核心观点

期货行业景气度提升，业务多元转型，集中度有效提升。 (1) 2025 年期货市场迎来多项历史性突破：客户权益与市场资金总量均突破 2 万亿元，全年成交额与成交量创历史新高，上市品种日益丰富，国际化进程深化。行业竞争正从同质化的“价格战”转向以专业服务与价值创造为核心。(2) 主营业务方面，期货经纪直接受益于商品与金融期货市场规模扩张；资产管理业务已转向以主动管理和衍生品特色为核心的发展阶段，期货资管在衍生品领域（尤其是 CTA 策略）具备专业优势；风险管理业务经过多年发展，已成为行业重要的收入增长极。(3) 从竞争格局看，行业呈现“券商系主导、头部集中、梯队分化”的特征。以中信期货、国泰君安期货为代表的第一梯队凭借股东资源在资本与盈利上绝对领先。瑞达期货与南华期货、中粮期货等同属于产业系机构，依托在细分领域的深耕，形成了差异化的竞争力。

瑞达作为全牌照产业系期货公司代表，“买方业务”战略转型清晰。 公司近年来确立了清晰的“资产管理+风险管理”驱动发展战略，通过子公司构建了覆盖风险管理、境外金融、公募基金的综合服务体系，同时外延拓展券商牌照。公司的营收与净利润保持增长态势。近年来，公司资产管理与风险管理业务占比提升，已成为重要支柱。公司利用上市后增强的资本实力，将业务重心从被动的经纪通道，转向资产管理、风险管理等业务，持续谋求券商、基金等金融牌照实现“资管-销售”的闭环，深化向“买方业务”转型。

核心业务中资产管理与风险管理特色明显。 (1) 经纪业务基础业务扎实，公司平均保持约 1% 的市场份额。其中在金融期货领域实现显著突破，中金所市占率从 2023 年的 0.30% 快速提升至 2025 年上半年的 1.20%。(2) 资产管理业务是特色与优势所在。公司资管规模在经历周期回调后于 2023-2025 年上半年重拾升势。其核心竞争力在于深耕 CTA 策略，并具备两大优势：一是深厚的产业根基，投研能融合现货信息进行决策；二是坚持投研一体的内部培养模式，团队稳定。公司正计划将 CTA 策略结合“固收+”进行产品化，对接更广阔的银行理财等渠道，打开成长空间。(3) 风险管理厚积薄发。在场外衍生品业务上，2024 年交易名义本金规模处于行业领先水平；在做市业务上，作为 7 家交易所做市商，2024 年场内期权做市成交量排名行业第 2。此外，公司持续运用自有资金进行金融产品投资，并逐步提升投资额度，金融资产投资收益已成为公司利润的重要补充。

与同业比较，买方盈利模式优势提升财务表现。 与上市同业相比，公司资管、经纪、风险管理及自有资金投资多元驱动，超越了依赖单一手续费收入的传统模式，盈利稳定性与成长性更优。公司 2025 年前三季度的年化 ROE 高达 17%，显著高于同业，显示出行业领先的股东权益回报和资本运用能力。

风险提示： 盈利预测及估值不准确，市场竞争风险，流动性与杠杆风险等。

投资建议： 我们预测 2025-2027 年公司归母净利润增速为 42.71%、20.04%、19.21%，ROE 等关键财务指标稳步提升。公司当前股价对应的预测 PE 倍数略低于可比公司均值，但其显著更高的 ROE 水平理应支撑估值溢价。高 ROE 是成长性和资本运用效率的直接证明，我们认为当前估值尚未完全反映其独特的盈利模式优势及远高于同业的盈利能力。我们参考公司过去 5 年估值平均值和可比公司估值平均值，预期公司合理

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(首次)
合理估值	
收盘价	26.69 元
总市值/流通市值	12729/12729 百万元
52 周最高价/最低价	32.28/12.47 元
近 3 个月日均成交额	398.25 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

估值区间为 33.88 元/股至 41.63 元/股。给予公司“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	926	1,810	2,101	2,423	2,789
(+/-%)	-5.45%	42.36%	21.16%	19.50%	18.76%
归母净利润(百万元)	244	383	546	655	781
(+/-%)	-16.96%	56.93%	42.71%	20.04%	19.21%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.86	1.23	1.47	1.76
净资产收益率(ROE)	9.4%	13.8%	18.0%	19.5%	20.6%
市盈率(PE)	48.72	31.04	21.75	18.12	15.20
市净率(PB)	4.47	4.11	3.74	3.33	2.94

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

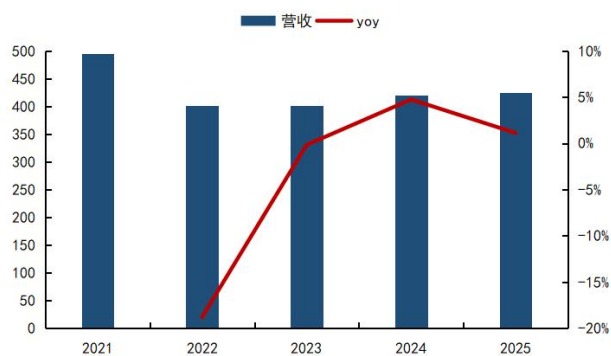
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

一、期货行业概况：景气度提升

我国期货行业自 1990 年郑州粮食批发市场引入期货交易机制起步，历经了初创试点、清理整顿、规范发展和创新发展四个主要阶段。从早期无序扩张到 1999 年《期货交易管理暂行条例》颁布奠定法制基础，再到 2010 年金融期货破冰及 2018 年后国际化提速，行业已构建起覆盖商品与金融的多元化衍生品体系，并步入高质量发展的新时期。

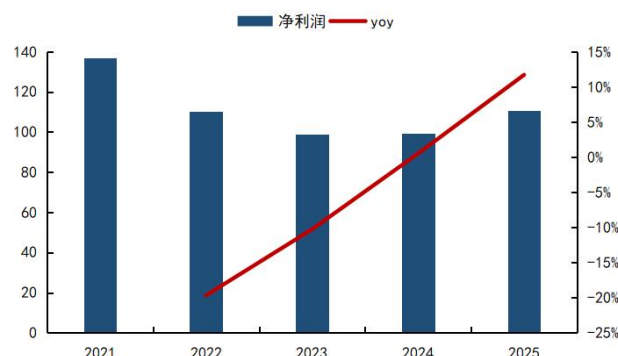
近年来，期货行业景气度显著提升。2025 年，期货市场迎来多项历史性突破：市场资金总量与期货公司客户权益相继突破 2 万亿元；全年累计成交额达 766.25 万亿元，成交量 90.74 亿手，同比分别增长 23.74% 和 17.4%，规模创历史新高；品种创新持续发力，截至 2025 年 12 月末，上市期货期权品种达 164 个。同时，国际化进程深化，合格境外投资者可交易品种增至 107 个，境外客户数显著增长。在监管引导下，行业竞争从“价格战”转向服务质量与专业价值创造，期货公司风险管理、资产管理业务崛起，成为新的利润增长点。这些进展共同标志着中国期货市场正从规模扩张转向质量提升，行业经营态势持续改善。

图1：期货行业营收及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：期货行业净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行业格局层面，我国期货行业呈现券商系主导、头部集中、梯队分化显著的竞争格局，产业系机构凭借差异化定位形成市场补充。券商系期货公司占据绝对竞争优势，依托股东的资本、渠道与客群资源，券商系期货在净资产规模、盈利水平上较为领先。中信期货、国泰君安期货稳居行业第一梯队，资本实力与盈利能力持续领先。永安期货、上海东证期货、银河期货等构成第二梯队，盈利规模稳居行业前列；南华期货、瑞达期货、中粮期货等产业系机构，在细分领域形成差异化竞争力。整体来看，尾部机构与头部盈利差距显著，行业马太效应持续凸显。

表1：期货行业内，券商系期货排名居前（按净利润降序排列）

2025H1				2024A			
公司名	净资产(亿元)	净利润(亿元)	派系	公司名	净资产(亿元)	净利润(亿元)	派系
中信期货	145.26	5.02	券商系	中信期货	140.42	9.96	券商系
国泰君安期货	114.07	3.84	券商系	国泰君安期货	105.09	8.17	券商系
银河期货	73.53	2.82	券商系	永安期货	128.06	5.75	券商系
中信建投期货	42.63	2.78	券商系	上海东证期货	64.96	5.06	券商系
上海东证期货	63.88	2.63	券商系	银河期货	70.71	4.99	券商系
广发期货	47.18	2.55	券商系	南华期货	41.15	4.58	产业系
南华期货	42.82	2.31	产业系	中信建投期货	39.91	4.51	券商系

瑞达期货	30.26	2.28	产业系	瑞达期货	28.91	3.83	产业系
永安期货	128.59	1.70	券商系	广发期货	44.75	3.70	券商系
国投期货	44.45	1.58	券商系	招商期货	53.53	3.39	券商系
招商期货	52.88	1.35	券商系	浙商期货	52.99	2.77	券商系
中粮期货	47.72	1.29	产业系	申银万国期货	44.18	2.73	券商系
华泰期货	52.06	1.12	券商系	中粮期货	47.13	2.61	产业系
浙商期货	53.75	1.12	券商系	国信期货	36.25	2.41	券商系
申银万国期货	45.19	1.01	券商系	光大期货	30.26	2.19	券商系
国信期货	37.25	1.00	券商系	国投期货	42.87	2.15	券商系
方正中期期货	23.84	0.92	券商系	海通期货	38.62	1.95	券商系
光大期货	31.04	0.78	券商系	方正中期期货	22.92	1.72	券商系
海通期货	39.08	0.46	券商系	华泰期货	50.99	1.59	券商系
兴证期货	23.96	0.45	券商系	国元期货	14.39	0.90	券商系

资料来源：中期协，国信证券经济研究所整理

当前，期货公司主营业务包括期货经纪、资产管理、风险管理、投资咨询等。

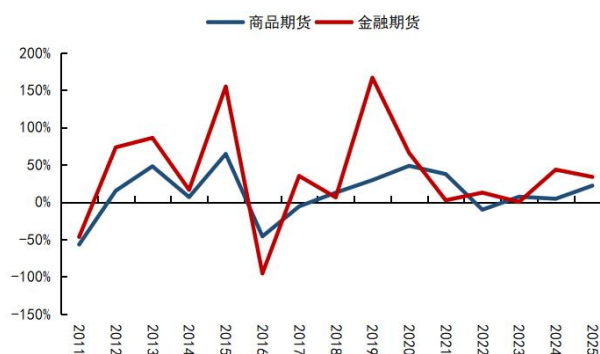
经纪业务主要受益于商品期货与金融期货的市场规模扩张。2010年4月沪深300股指期货上市，标志着金融期货市场正式破冰，填补了国内金融衍生品空白。商品期货品种体系持续完善，从传统农产品向能源化工、金属等产业链深度拓展。目前，商品期货市场形成了覆盖黑色、化工、农产品等多条产业链的品种集群。市场规模稳步增长，2025年商品成交额达1,277万亿元、同比+21.9%，成交量连续多年位居全球前列。国际化进程加速，原油、铁矿石等特定品种相继对外开放。金融期货产品序列快速丰富，继沪深300股指期货后，2013年国债期货重启，2015年上证50、中证500股指期货上市，逐步构建起涵盖股指与利率的金融衍生品体系。市场功能有效发挥，2025年金融期货成交额达255万亿元、同比+33.7%。

图3：商品期货及金融期货交易额（单位：万亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：商品期货及金融期货交易额增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

期货行业资产管理业务自2012年试点以来，已从通道业务为主转向以主动管理和衍生品特色为核心的高质量发展阶段。

期货资管行业规模持续增长，主动管理成为绝对主流。截至2025年9月末，期货公司及其资管子公司私募资管产品规模达3,899亿元，较2024年末增长24.0%。自资管新规实施后，通道业务基本出清，主动管理型产品占据主流。

期货资管产品的资金来源主要是机构资金。其中，银行、信托等金融机构客户是主要资金来源，机构资金占比超过80%。截至2024年1月，银行资金占比49.32%，自然人占17.31%，信托公司占13.96%。资金来源的机构化特征明显，体现了专业投资者对期货资管风险管理与资产配置功能的认可。

期货资管已形成以衍生品为核心、多品类协同的配置格局。具体到底层资产，截至2024年1月，债权类资产配置规模最大，占比72.75%；股权类资产占6.45%；期货和衍生品类资产占1.5%。投资策略上，CTA策略是行业特色与优势所在。

与其他资管行业相比，期货资管的差异化竞争力主要体现在衍生品专业领域。与公募基金、券商资管相比，其核心优势在于对期货、期权等衍生工具的深度理解和灵活运用，专注于商品及金融衍生品类投资，擅长管理期货策略、套利对冲及风险对冲。服务对象上，更侧重于为产业客户提供定制化的风险管理解决方案，以及与银行理财、保险资金等机构合作开发“固收+衍生品”等收益增强或风险平滑型产品。行业定位正从同质化竞争转向依托衍生品专业能力的特色化发展路径。

图5: 期货行业资管产品数量及占比 (单位: 只)



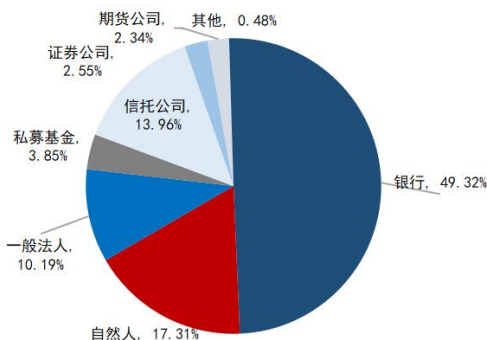
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 期货行业资管规模及行业占比 (单位: 亿元)



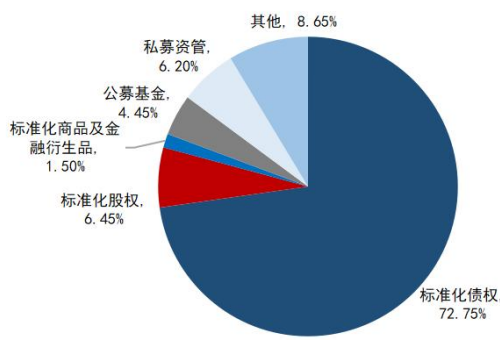
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 期货行业资管产品资金来源构成 (截至2024年1月)



资料来源: 中期协, 国信证券经济研究所整理

图8: 期货行业资管底层资产投向构成 (截至2024年1月)



资料来源: 中期协, 国信证券经济研究所整理

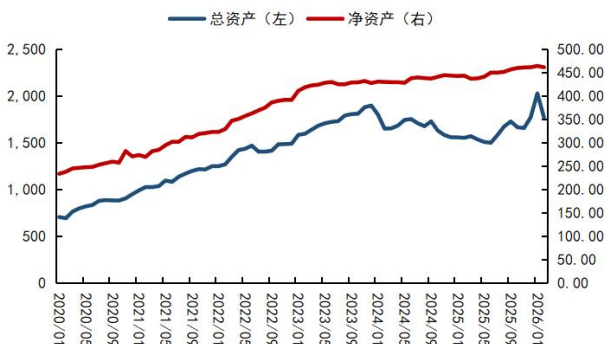
风险管理子公司规模持续扩张。期货行业风险管理子公司自2013年2月试点启动以来，已从初期的融资性业务探索，历经服务模式试点，进入当前成熟的商业化阶段。根据中期协数据，截至2025年11月末，共有95家风险管理公司设立。行业总资产从2013年的25.16亿元迅猛增长至2022年的1537.12亿元。截至2026年2月末，风险管理子公司合计总资产达1,767亿元，净资产460亿元。行业注册资本同步提升，截至2026年2月末，整体注册资本为463.59亿元。

营收与净利润显著增长，风险管理业务已成为期货公司重要的收入增长极。2025年行业业务收入达1,074亿元，净利润19.74亿元。当前，风险管理子公司核心业务涵盖基差贸易、场外衍生品、仓单服务、做市及“保险+期货”等，并积极探

索含权贸易等创新模式。服务对象高度聚焦实体经济，尤其是中小微企业。行业正通过持续增资与数字化转型，提升专业化服务能力与风险管理水平，推动期货行业向以风险管理为核心的综合金融服务转型。

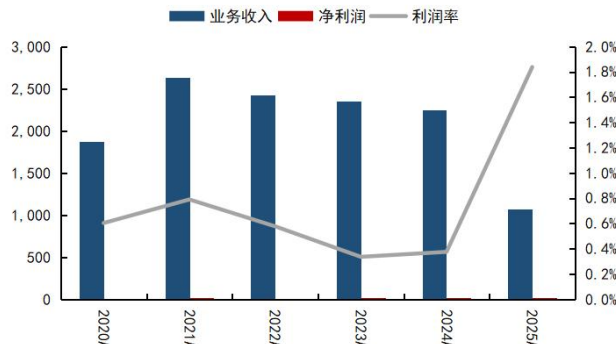
根据中期协定期发布的《风险管理公司试点业务报告》，风险管理子公司主要业务类型包括贸易类业务（非含权）、含权贸易、资金类业务、场外衍生品业务和做市业务。各主要业务业绩贡献方式有所差异，我们逐一拆解于后。

图9: 风险管理子公司总资产与净资产（单位：亿元）



资料来源：中期协，国信证券经济研究所整理

图10: 风险管理子公司业务收入与净利润（单位：亿元）



资料来源：中期协，国信证券经济研究所整理

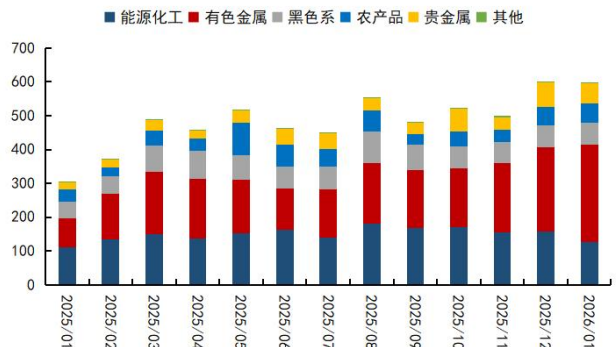
期货行业风险管理子公司的非含权类贸易业务，主要指不含期权等衍生品结构的现货贸易，以基差贸易为核心模式。该业务以基差贸易为主要模式，即风险管理子公司通过“现货购销+期货对冲”的方式服务实体经济。具体操作中，子公司与上下游实体企业签订购销合同，以“期货价格+基差”的形式进行定价和结算，帮助客户锁定远期价格、管理价格风险，并灵活安排订单与库存。这种模式的核心价值在于将绝对价格波动风险转化为相对稳定的基差风险，并通过专业的期现结合能力，为产业客户提供稳定的购销渠道和风险管理方案，与传统贸易公司单纯追求商品买卖价差的模式有本质区别。业务的盈利主要来源于基差收益，即通过发现并利用现货与期货之间的价差变化获利。在财务确认上，监管规则明确要求回归业务实质。自2025年1月1日起实施的《期货风险管理公司大宗商品风险管理业务管理规则》规定，对于同日购销、关联交易等特定情形的贸易类业务，必须采用净额法确认收入，即仅将交易价差确认为营收。

图11: 风险管理子公司现货购销总额（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12: 现货贸易总额-分品种（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

含权类贸易业务，是将期权及其组合嵌入现货贸易的创新模式，主要通过“现货贸易+场外期权”的结构为企业提供精细化风险管理。展业核心是开展场外衍生品业务。子公司作为交易对手方，根据实体企业的个性化需求，设计并创设非标准化的期权合约，并将其与现货购销合同相结合，形成含权贸易协议。这种“期权+现货”或“期权+远期”的含权贸易模式，能将复杂的衍生品转化为企业易于理解的结构化现货合同，精准服务产业客户在价格、库存等方面的风险管理需求。业务的盈利主要来源于期权费收入以及通过服务撬动的综合收益。子公司通过专业定价和动态对冲管理期权风险，所收取的期权费构成直接利润。更重要的是，含权贸易作为高阶服务，显著增强了客户粘性，能带动相关现货贸易、仓储物流等业务，创造综合服务收入，是子公司提升专业价值和竞争力的关键板块。

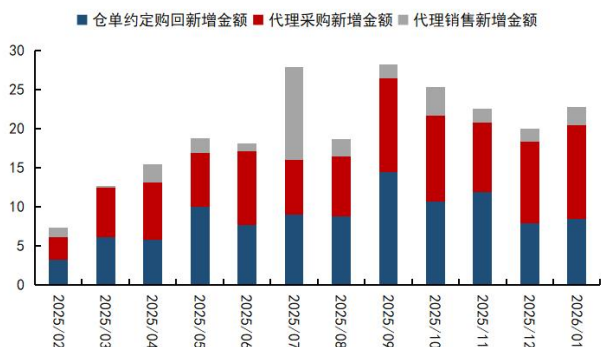
图13: 风险管理子公司含权现货贸易总额及增速（单位：亿元）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

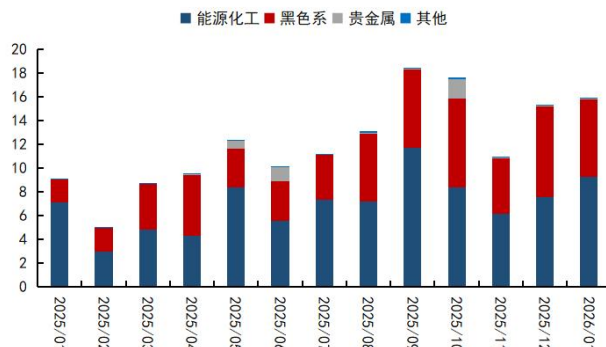
资金类业务主要指围绕产业客户现货与资金需求开展的仓单服务与合作套保等业务。在仓单服务中，子公司通过现货采购形成标准仓单，为客户提供仓单约定购回、仓单串换或仓单质押融资等服务，盘活客户库存资产。**盈利主要来源于息差与价差收益。**仓单服务通过收取资金利息及可能的购销价差获利，这类业务不仅直接贡献利润，更通过解决客户的融资与风险管理痛点，深度绑定产业客户。

图14: 风险管理子公司资金类业务开展规模（单位：亿元）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 资金类业务购销总额-分品种（单位：亿元）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

场外衍生品业务是风险子公司在专业衍生品领域的核心能力体现。该业务历经从

简单到复杂、从单一到综合的发展，已成为子公司服务实体企业精细化风险管理、创造价值的核心板块。展业方式是以子公司作为交易对手方，为实体企业设计并交易非标准化的期权、互换、远期等衍生合约，满足其个性化的风险管理与收益增强需求。其盈利模式清晰，并具有显著的协同效应。直接收益主要包括期权费收入以及期权对冲交易中可能产生的价差收益。该业务的盈利核心在于期权定价与风险管理能力。其收入本质是对子公司专业研究、模型定价和动态对冲技术所创造价值的直接兑现。

图16: 风险管理子公司场外业务规模-分标的

标的资产类型	累计新增名义本金 (亿元)	占比	月末存续名义本金 (亿元)	占比	
商品类	2,845.12	75.19%	2,957.20	70.00%	
权益类	个股类	280.27	7.41%	360.98	8.54%
	股指类	268.24	7.09%	658.88	15.60%
交易所基金	18.31	0.48%	66.72	1.58%	
其他*	372.07	9.83%	180.83	4.28%	
总计	3,784.01	100%	4,224.60	100%	

资料来源: 中期协, 国信证券经济研究所整理

图17: 风险管理子公司场外业务规模-分合约

合约类型	累计新增名义本金 (亿元)	占比	月末存续名义本金 (亿元)	占比
期权	1,659.34	43.85%	2,410.70	57.06%
远期	769.79	20.34%	529.74	12.54%
互换	1,354.89	35.81%	1,284.16	30.40%
总计	3,784.01	100%	4,224.60	100%

资料来源: 中期协, 国信证券经济研究所整理

做市业务，是风险子公司作为交易所指定做市商，为特定期货、期权合约提供持续双边报价、回应询价，以提升市场流动性、平抑价格波动、促进合约活跃的核心业务。该业务自交易所引入做市商制度以来稳步发展，已成为子公司重要的收入来源和体现定价能力的关键领域。子公司经期货交易所批准，获得特定品种合约的做市商资格。其核心职责是在交易时间内，按照交易所规则，在负责的合约上同时报出买价和卖价，并保持一定的报价量和持续时间。

直接收入主要包括交易所手续费减收或返还、做市服务费以及买卖报价的价差收入。交易所为激励做市商提供流动性，会减免或返还其交易手续费，并支付一定的做市服务费。同时，做市商通过精准定价，从持续的买价与卖价之间的微小价差中累积收益。做市业务规模庞大但呈现波动。伴随近年来期货、期权新品种不断推出，做市业务规模保持扩张。该业务属于资本消耗型，需要大量资金支持报价和头寸管理。

图18: 风险管理子公司场内期权做市成交额 (单位: 亿元)



资料来源: 中期协, 国信证券经济研究所整理

图19: 风险管理子公司期货做市成交额 (单位: 亿元)



资料来源: 中期协, 国信证券经济研究所整理

二、公司概况：买方业务转型成效突出

瑞达期货成立于1993年3月，于2019年9月在深交所上市。作为全国性全牌照期货公司，公司具备一定行业地位，业务资质齐全，涵盖期货经纪、资产管理、风险管理及期货投资咨询等，并通过旗下子公司构建了覆盖风险管理、境外金融、公募基金及金融科技的综合服务体系。公司确立“**资产管理+风险管理**”双轮驱动的战略，而非单纯依赖传统经纪业务。其资管业务深耕CTA策略，坚持主动管理，形成了“投研一体”的核心竞争力，具备特色优势。风险管理子公司瑞达新控则通过基差贸易、场外衍生品、做市等业务，贡献较突出的业绩。公司还通过战略参股申港证券，突破传统期货业务边界，持续挖掘新增长点。

表2: 公司前十大股东-截至2025Q3末

股东名称	持股数量(亿股)	占总股本比例(%)	股东性质
福建省瑞达控股有限责任公司	3.363	75.57	民营股东
泉州运筹投资有限公司	0.099	2.22	民营股东
香港中央结算有限公司	0.076	1.72	陆股通
蓝墨瑞六号私募投资基金	0.022	0.49	私募基金
长城人寿保险股份有限公司	0.014	0.31	保险资金
董蔡敏	0.006	0.12	自然人
锦悦价值7号私募证券投资基金	0.005	0.12	私募基金
锦悦瑞享1号私募投资基金	0.005	0.12	私募基金
壹点纳锦冠宏六期私募证券投资基金	0.005	0.11	私募基金
蓝墨专享5号私募证券投资基金	0.005	0.11	私募基金

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表3: 公司主要高管简介-截至2025Q3末

姓名	职务	简介
林志斌	董事长、董事	2012年11月至今，任公司董事长，同时担任子公司瑞达新控董事长、瑞达国际董事、瑞达国际资产董事、瑞达国际股份董事；兼任上海期货交易所第四届理事会会员理事、中国期货业协会交易者服务与保护专业委员会副主任委员。
葛昶	总经理	现为公司董事、总经理，同时担任子公司瑞达置业执行董事及总经理、瑞达基金董事；现兼任大商所交易委员会委员、郑商所交易委员会委员、厦门证券期货基金业协会副会长、中国证券投资基金业协会资产管理委员会委员。
黄伟光	副总经理	2013年7月至今，任公司副总经理。
林娟	副总经理	2018年4月至今，任公司副总经理；2019年1月至2025年4月，任公司董事会秘书；现兼任厦门市青年创新创业促进会常务副会长。
黄晔	副总经理	2020年10月至今，任公司副总经理；现兼任瑞达瑞控执行董事、瑞达源发董事。
李晖	副总经理	2023年2月至今，任公司副总经理。
肖赞伟	副总经理	2022年5月至今，任公司总经理助理兼广东分公司负责人。
陈菁	副总经理	2004年5月至2025年6月就职于广发期货有限公司，历任研究员、金融衍生品部总经理助理、金融衍生品部副总经理、公司总经理助理兼金融衍生品部总经理、公司副总经理、公司总经理助理兼战略客户关系部总经理。
杨明东	首席风险官	2009年2月至今，任公司首席风险官；现兼任厦门证券期货基金业协会期货自律委员会主任委员，福建省证券期货业协会专业委员会委员，上期所风险控制委员会委员。
曾永红	财务总监	2012年11月至今，任公司财务总监。现兼任瑞达新控董事、瑞达置业监事。
甘雅娟	董事会秘书	2013年7月，毕业于郑州大学，获管理学学士学位。2014年11月起至2020年5月任职于易联众信息技术股份有限公司，担任证券事务代表，于2015年10月取得《董事会秘书资格证书》。

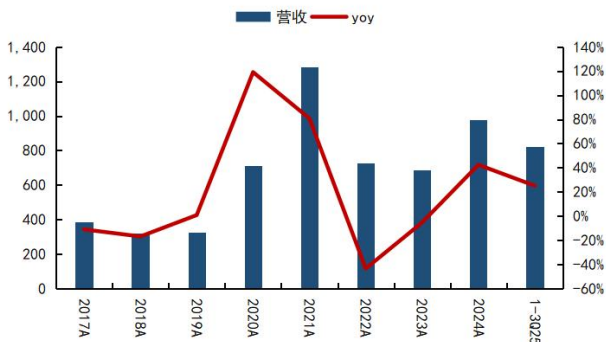
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司营收及净利润保持增长，营收结构显示业务模式逐步转向买方业务。 营收与归母净利润在2021年达到历史峰值，这主要受益于两大动力：一是2019年A股上市后资本实力与品牌影响力大幅增强；二是2020-2021年大宗商品市场波动加剧，行业景气度提升，带动其传统经纪业务与风险管理业务收入双双快速增长。2022年两项指标显著下滑，同比增速转负，主要受当年期货市场交投活跃度周期

性回落影响。

营收结构从依赖通道业务到多元驱动。 手续费及佣金净收入虽长期为营收主体，但占比呈下降趋势。与此同时，投资收益占比持续显著上升，已成为重要的第二支柱。经纪业务作为流量入口和稳定现金流来源，但公司逐步降低对其收入的单一依赖。投资收益的攀升，主要得益于公司利用上市后增强的资本实力，大力拓展资产管理和风险管理子公司业务，这些业务创造的价差和投资收益直接贡献了营收增量，优化了收入结构。

图20: 公司营收规模及增速 (单位: 百万元)



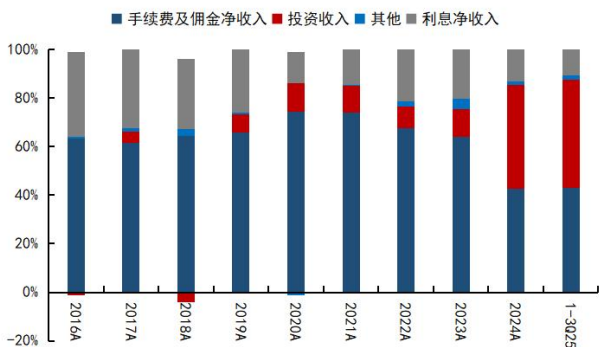
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 公司归母净利润规模及增速 (单位: 百万元)



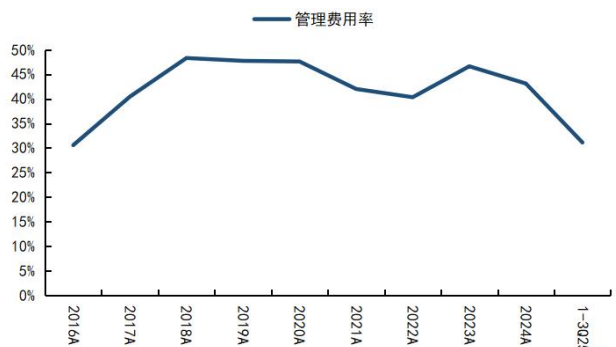
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 公司营收结构



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 公司管理费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

公司资产结构及杠杆变化亦能勾勒出其战略转型的轨迹。 总资产与净资产持续增长，但增速从上市初期的快速扩张逐渐转向稳健。更关键的是资产结构的变化，早期资产高度集中于被动的客户保证金存款，而随着公司战略重心向资产管理等主动管理业务倾斜，代表自有资金运用的金融投资类资产占比显著提升。与此同时，剔除客户保证金负债后的权益乘数呈现波动上升趋势，突显公司在资本实力增强后，开始主动地运用财务杠杆来支持风险管理子公司投资、做市等业务扩张。

图24: 公司总资产规模及增速 (单位: 百万元)



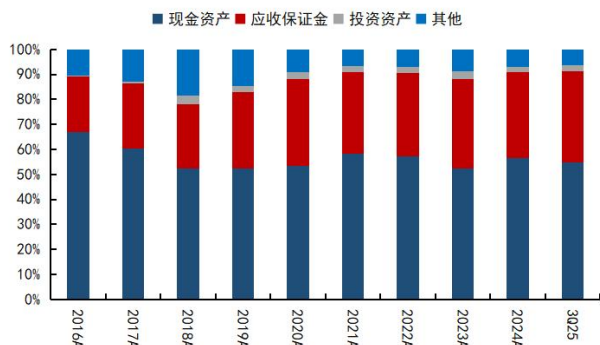
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 公司归母净资产规模及增速 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 公司总资产结构



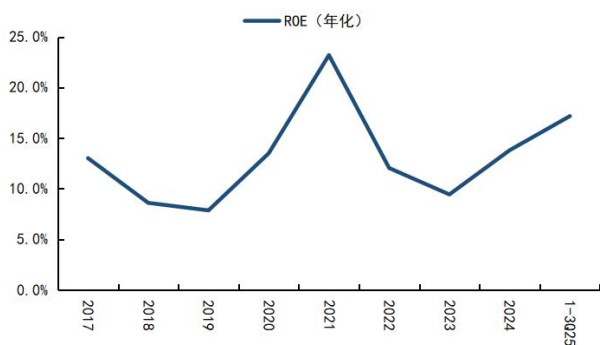
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图27: 公司权益乘数 (剔除保证金负债)



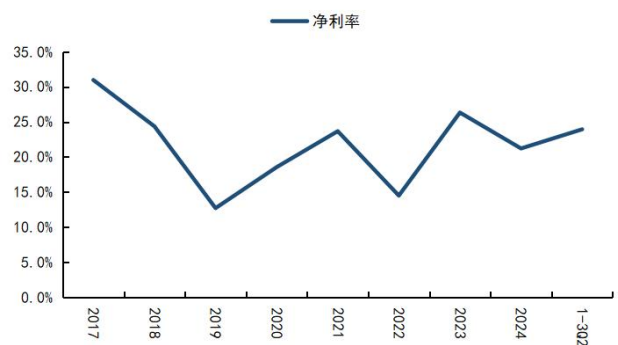
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图28: 公司 ROE 变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图29: 公司业务净利率变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

经纪业务方面, 公司代理交易额在主要交易所保持较大规模, 市占率整体在 1%左右波动。公司在中金所的市占率从 2023 年的 0.30%快速提升至 2025 年上半年的 1.20%, 实现了显著突破, 反映了公司在高增长的金融衍生品交易领域精准发力。

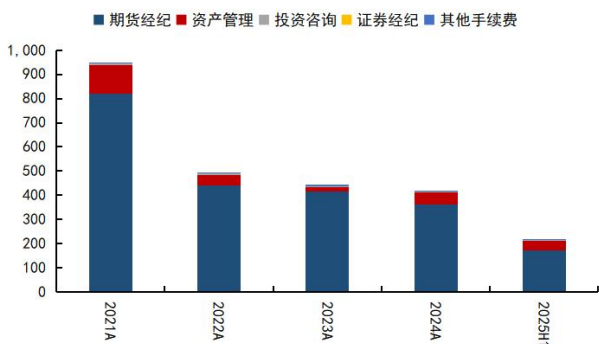
表4: 公司代理交易额及市占率

交易所	2023 年度		2024 年度		2025 年 1-6 月	
	交易金额 (亿元)	市场份额 (%)	交易金额 (亿元)	市场份额 (%)	交易金额 (亿元)	市场份额 (%)
上期所	29,572.92	0.98	44,480.59	1.10	20,100.94	0.87
郑商所	20,486.20	0.80	15,852.39	0.93	8,630.34	1.03
大商所	15,299.95	0.68	14,755.52	0.75	7,214.65	0.77
中金所	7,856.08	0.30	29,915.24	0.78	27,067.94	1.20
能源中心	4,185.06	0.58	5,080.82	0.81	2,726.92	0.80
广期所	561.33	0.46	1,157.92	0.53	819.54	0.70

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

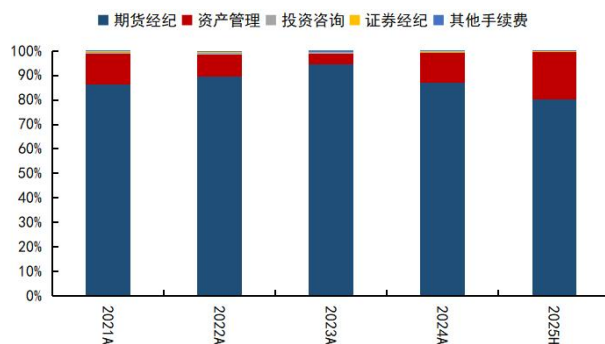
更深层的变化体现在收入结构上。公司手续费及佣金净收入的总量近年呈下滑趋势, 这主要源于周期性较强的传统期货经纪收入收缩。然而, 收入构成正发生根本性转变, 即期货经纪收入的占比虽仍超 80%, 但已见缓慢下降; 与之形成鲜明对比的是, 资产管理业务收入占比从 2021 年的个位数持续稳步提升至 2025 年上半年的近 20%。公司在巩固并优化传统经纪业务、特别是在金融期货领域经纪业务的同时, 坚定推动收入结构转型, 使资管业务成长为支撑公司发展的第二支柱。

图30: 公司手续费及佣金净收入分类 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图31: 公司手续费及佣金净收入分类占比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

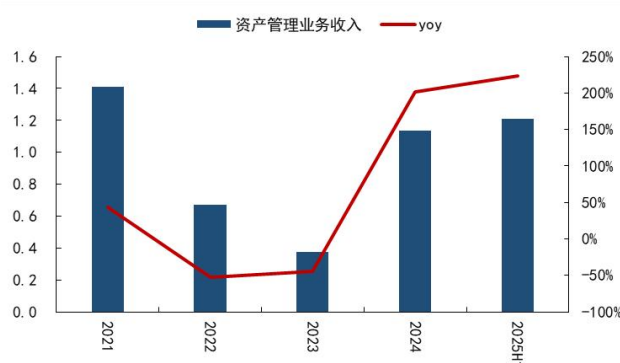
资管业务重拾升势, 已成特色优势业务。公司资管规模在 2021 年达到阶段性高峰后经历回调, 随后于 2023 年-2025H1 重拾升势, 显示出业务在经历市场周期考验后的韧性。公司 CTA 资管产品具备特色优势, 核心竞争力根植于独特的资源禀赋与组织模式。首要优势在于深厚的产业根基。依托母公司数十年的期货与现货业务积淀, 投研团队能够深度融合现货供需、仓储物流等实体信息进行决策, 从而提升趋势捕捉的敏锐度与准确性。其次, 公司坚持投研一体化的集体决策机制与内部培养模式, 团队稳定性高。公司目前正积极推动核心能力的价值转化, 计划将成熟的 CTA 策略包装成“固收+”产品, 以突破策略容量限制, 对接更广阔的银行理财等渠道。这标志着其资管业务正从一个周期性较强的特色业务, 系统性地转向一个具备更稳定增长潜力的核心支柱, 成长路径日益清晰。

图32: 公司资产管理规模及增速 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图33: 公司资产业务营业收入及增速 (单位: 亿元)

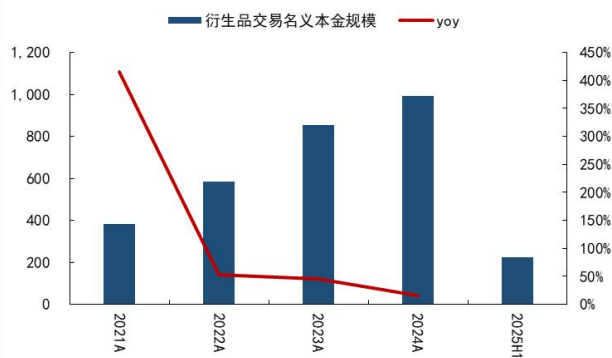


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

瑞达新控是瑞达期货的全资风险管理子公司, 专注于为企业提供全方位的风险管理解决方案, 主营业务涵盖做市业务、场外衍生品交易及大宗商品风险管理等。

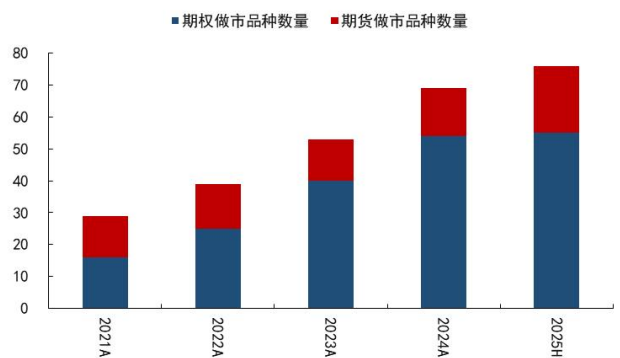
瑞达新控在场外衍生品业务方面, 瑞达新控表现突出, 业务规模持续增长。2024年, 公司实现交易实际名义本金 990.72 亿元、同比增长 15.85%, 处于行业领先水平。在做市业务领域, 瑞达新控是上期所、大商所、郑商所、广期所、能源中心、上交所和深交所共 7 家交易所的做市商。截至 2025 年上半年, 公司参与做市的品种总计 76 个, 其中期权 55 个、期货 21 个, 基本覆盖了所有商品期权品种。公司场内期权做市累计成交量在 2024 年排名行业第 2, 累计成交额排名第 3。

图34: 瑞达新控场外衍生品新增名义本金 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图35: 瑞达新控做市品种数量 (单位: 个)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

公司持续使用自有资金进行理财及证券投资, 收益率可观。2025 年 5 月, 董事会审议通过议案, 计划使用不超过 8 亿元自有资金进行此类投资, 额度较以往的 5 亿元有所提升。投资范围广泛, 包括公募基金、私募基金、资管计划、股票等。

表5: 公司交易性金融资产投资概况 (单位: 亿元)

资产类别	2025H1		2024	
	期末公允价值	初始投资成本	期末公允价值	初始投资成本
公募基金	0.60	0.72	0.65	0.70
股票	0.79	0.75	0.61	0.64
银行理财	0.70	0.87	0.76	0.87
资管计划	0.05	0.05	0.03	0.03
私募基金	1.62	1.61	1.18	1.16

合计	3.76	4.00	3.23	3.40
----	------	------	------	------

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

三、同业比较：资管与投资受益商品市场弹性

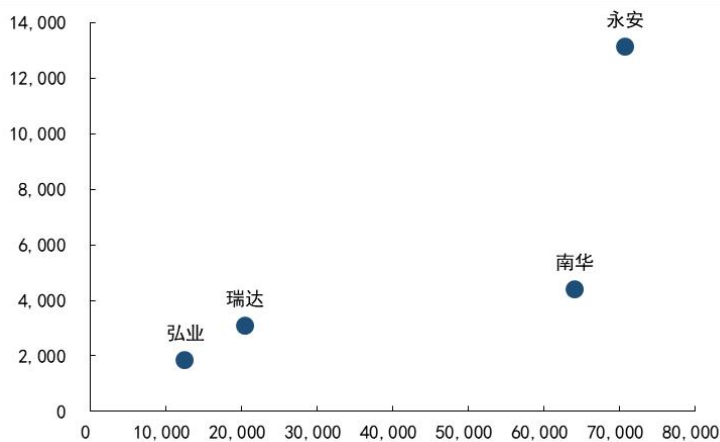
当前，A股上市期货公司还有永安期货、南华期货、弘业期货3家公司。

永安期货于2021年12月在A股上市。公司实际控制人为浙江省财政厅，主要股东包括财通证券（持股约30.18%）、浙江省产业基金（约24.05%）、浙江东方控股（约11.43%）等。公司主营业务涵盖期货经纪、风险管理、期货投资咨询、资产管理及基金销售等。作为行业龙头，永安期货的全牌照经营和深厚的国资背景为其在期货经纪与风险管理业务方面提供了显著优势。

南华期货2019年8月A股上市，并于2025年12月完成H股上市。公司控股股东为横店集团，直接持股约69.68%。南华期货主营业务包括期货经纪、财富管理、风险管理及境外金融服务业务等。其显著特色在于跨境业务的领先地位。

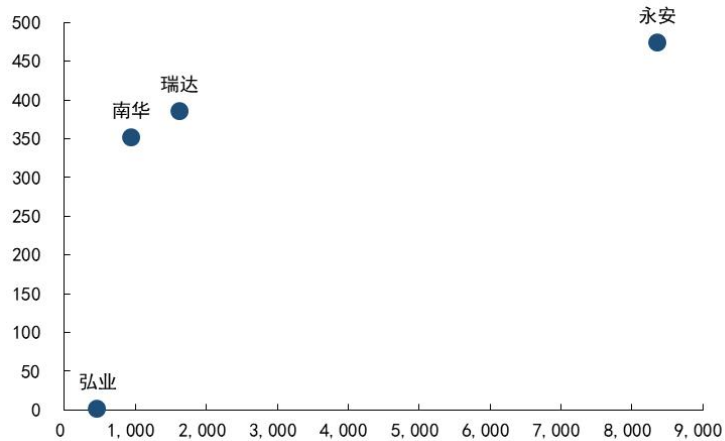
弘业期货于2022年在A股上市。公司实控人为江苏省国资委。公司拥有期货全业务牌照，业务收入主要来源于两大块：一是通过全资子公司弘业资本开展的大宗商品交易及风险管理业务，二是期货经纪及资产管理业务。

图36：A股上市期货公司总资产及归母净资产比较-截至2025Q3（单位：百万元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。横轴为总资产，纵轴为净资产

图37: A股上市期货公司营收及归母净利润比较-截至2025 前三季 (单位:百万元)



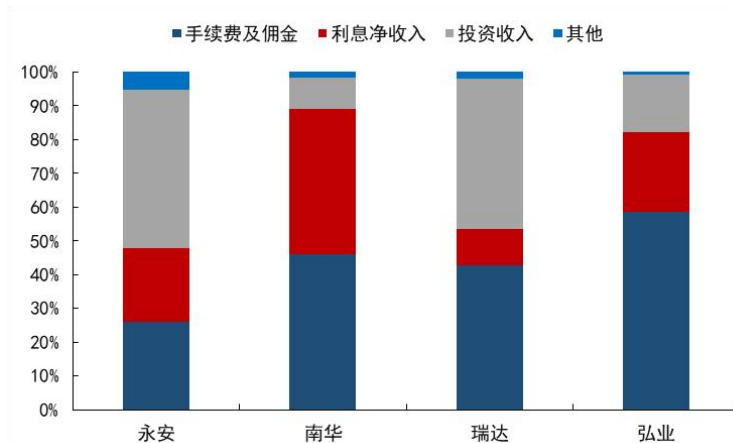
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。横轴为营收, 纵轴为净利润

永安期货作为成立最早的行业龙头, 其营收结构最为均衡且特色鲜明。其投资收入占比显著, 构成核心支柱。这印证了其凭借深厚的国资背景与资本实力, 在风险管理业务和自有资金投资方面建立了强大优势。

南华期货其营收结构呈现手续费及佣金净收入与利息净收入双轮驱动格局。这与其业务战略高度匹配: 一方面, 扎实的经纪业务贡献稳定手续费; 另一方面, 通过横华国际开展的跨境业务沉淀了大量保证金, 从而带来可观的利息收入。

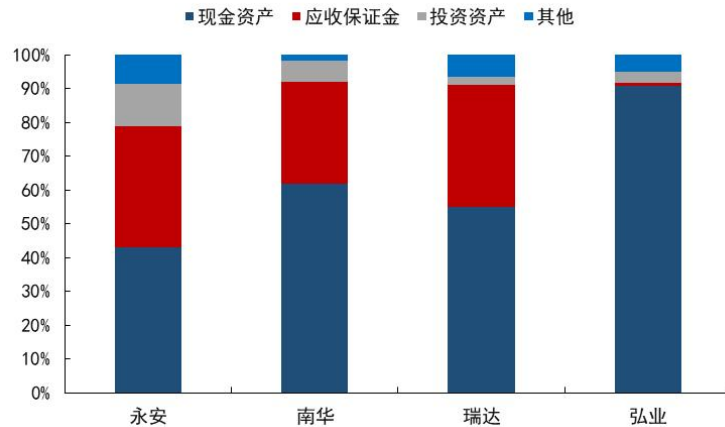
弘业期货其营收结构显著依赖于手续费, 而利息与投资收入占比较低。公司收入仍高度集中于传统的期货经纪通道服务, 资产管理、风险管理等资本中介与增值业务的发展相对滞后。

图38: A股上市期货公司营收结构比较



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。横轴为 ROE, 纵轴为 PB

图39: A股上市期货公司资产结构比较



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。横轴为 ROE, 纵轴为 PB

四、盈利预测与投资建议

盈利预测关键假设:

1、期货经纪手续费收入: 基于期货市场代理成交额规模、公司交易市占率、公司手续费净佣金率进行预测。我们假设 2025-2027 年期货市场代理成交额增速约 20%、公司市占率由 0.98% 逐年升至 1.10%、净佣金率为十万分之 1.3, 预测公司 2025-2027 年期货经纪手续费净收入增速约 25%;

2、资管业务净收入: 基于公司资管规模、资管业务净收入率进行预测。根据公司发展规划, 我们假设 2025-2027 年公司资管规模增速分别为 180%、30%、30%, 净收入/资管规模保持 2.5% 水平, 预测公司 2025-2027 年资管业务净收入增速为 237.4%、30.0%、30.0%。

3、利息净收入: 根据生息资产规模*收益率-计息负债规模*成本率进行预测。生息资产主要包括现金(含保证金)、应收保证金, 假设 2025-2027 年每年增速约 10%; 收益率参考非银同业存款利率、银行活期存款利率和公司既往收益率表现, 假设为 1.05%; 计息负债包括应付保证金、长期借款、应付债券, 假设 2025-2027 年每年增速约 10%; 成本率参考公司既往成本率表现, 假设为 0.30%。因此预测公司 2025-2027 年利息净收入增速为 7.0%、19.3%、10.0%;

4、投资收入: 主要根据公司既往投资收益表现、公司金融资产投资进行预测。预测公司 2025-2027 年投资收入增速为 12.1%、8.4%、10.0%;

5、管理费用率及所得税率: 根据公司历史表现, 假设管理费用率为 35%、所得税率为 25%。

基于以上假设, 我们预测公司利润表的关键数据如下。

表6: 公司利润表关键数据及预测值(单位: 百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	926	1,810	2,101	2,423	2,789
yoy	-5.45%	42.36%	21.16%	19.50%	18.76%
利息净收入	140	131	140	167	183

yoy	-9.78%	-6.62%	6.98%	19.28%	10.01%
手续费及佣金净收入	439	415	564	727	924
yoy	-10.48%	-5.48%	35.74%	29.01%	27.03%
投资收入	77.53	418.45	469.19	508.47	559.31
yoy	20.41%	439.73%	12.13%	8.37%	10.00%
营业利润	330.33	509.53	723.13	868.56	1,035.91
yoy	-16.8%	54.25%	41.92%	20.11%	19.27%
归母净利润	243.81	382.61	546.04	655.47	781.40
yoy	-16.96%	56.93%	42.71%	20.04%	19.21%
ROE	9.4%	13.8%	18.0%	19.5%	20.6%
权益乘数	2.09	1.99	2.30	2.35	2.40

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：

我们选取永安期货与南华期货作为可比公司，二者均为 A 股主板上市、业务结构成熟的头部期货公司，其估值水平对行业具备参考意义。我们认为此种选取方式侧重于业务规模与市场地位的相似性，是评估瑞达期货相对价值的合理基准。可比公司数据方面，永安、南华数据来自 Wind 一致预测，瑞达数据来自我们的预测。

与可比公司相比，瑞达期货的优势在于：

一是盈利模式优势：公司的核心竞争力未在传统估值表中充分体现。其盈利模式已超越依赖通道费的传统经纪业务，形成了以资产管理业务、期货经纪与自有资金投资为多元驱动的增长引擎。该模式在波动市场中能捕捉更多绝对收益机会，盈利弹性与质量显著优于依赖单一经纪业务的公司。

二是财务表现优势：财务指标凸显其卓越的盈利能力和成长性。截至 2025 年前三季度，瑞达期货年化 ROE 高达 17.16%，显著高于同业，反映出其股东权益回报效率行业领先。同时，其每股收益增长预期强劲，内生积累能力扎实。

公司当前股价对应的预测 PE 倍数略低于可比均值，但其显著更高的 ROE 水平理应支撑估值溢价。高 ROE 是成长性和资本运用效率的直接证明，我们认为当前估值尚未完全反映其独特的盈利模式优势及远高于同业的盈利能力。公司过去 5 年估值平均值为 23.16x，可比公司 2026E PE 均值为 28.26x，参考公司历史估值均值与可比公司估值均值，我们预期公司合理估值区间为 33.88 元/股至 41.63 元/股。

综上，瑞达期货凭借差异化的盈利模式实现了优异的财务回报，其成长逻辑与同业呈现明显分化。基于其突出的盈利能力和应享有的估值溢价，给予“优于大市”的投资评级，建议投资者关注其长期配置价值。

表7：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				年化 ROE (1-3Q25)	投资评级
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
600927.SH	永安期货	14.75	215	0.40	0.46	0.50	0.54	36.88	31.91	29.50	27.31	4.88%	--	
603093.SH	南华期货	20.93	150	0.75	0.66	0.77	0.87	27.91	31.79	27.03	24.01	11.01%	--	
	可比均值	--	--	0.58	0.56	0.64	0.71	32.39	31.85	28.26	25.66	7.95%	--	
002961.SZ	瑞达期货	26.69	127	0.86	1.23	1.47	1.76	31.04	21.75	18.12	15.20	17.16%	优于大市	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。表中永安、南华数据均为 Wind 预测数据，瑞达为国信预测数据。最新数据截至 2026.3.19

图40: 公司估值走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

盈利预测及估值的风险

盈利预测的风险：

1、本报告中的盈利预测基于对宏观经济平稳增长、市场利率保持低位及公司资产规模稳步扩张的假设。若未来经济复苏力度不及预期，导致产业客户、机构客户或零售客户经营承压，可能影响其交易活跃度，从而使公司代理交易额下滑与利息净收入减少，盈利表现将低于预期。

2、当前盈利预测的一大不确定性在于其资管规模增长的高度依赖性。资管规模增长速度不及预期、资管产品收益率等关键假设不及预期，公司实际盈利情况可能会显著偏离我们的预测值，从而带来下行风险。

3、期货是典型的周期性行业，其业绩与资本市场景气度紧密相关。盈利预测基于对资产增速、利率等的假设，但这些因素波动巨大。同时，监管政策的变化也带来不确定性。市场环境及监管政策的变化可能显著影响公司盈利能力。

估值的风险：公司当前估值隐含了对市占率、佣金率、资管业务发展的乐观预期，若公司业务优势无法维持，将导致相关基础假设不及预期，使估值基础动摇。此外，估值方法严重依赖对公司持续高 ROE 的判断，若资本补充或资产扩张导致 ROE 水平显著回落，将引发估值倍数下调。

1、PE 估值方法不准确的风险。公司业务波动较大，导致市盈率等估值指标可能失真。

2、我们是基于公司过往的静态数据对公司进行估值，若公司未来展业重点发生变化，真实价值或将明显偏离估计值。

市场竞争风险

国内期货市场竞争白热化是首要风险。期货行业正从规模竞争转向专业化竞争，赛道拥挤度提升。

市场与经营风险

公司业绩与资本市场活跃度高度相关，若市场出现剧烈波动或交易量显著回落，将直接冲击其经纪、资管、风险管理、自营投资等核心业务的收入稳定性。

合规与监管风险

行业监管环境持续趋严，对业务合规性提出更高要求。近年来，监管对期货公司内部控制、财务规范、业务操作等多层面存在持续且严格的监管限制。在金融监管日趋严格、行业竞争加剧的背景下，如果公司发生业务合规性问题，不仅会持续损害公司声誉、增加运营成本，还可能对其业务拓展。

流动性与杠杆风险

公司主营的资管业务和自营投资业务，对流动性较为敏感。如果流动性出现问题，可能对公司业绩造成较大影响。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资产总计	13,824	16,037	21,129	23,590	26,409	营业收入	926	1,810	2,101	2,423	2,789
现金及存放中央银行款项	7,253	9,082	11,562	12,718	13,990	手续费及佣金净收入	439	415	564	727	924
应收货币保证金	4,729	5,403	7,493	8,242	9,066	期货经纪业务净收入	415	361	390	502	631
应收质押保证金	193	111	158	173	191	资产管理业务净收入	19	51	170	222	288
衍生金融资产	44	10	46	50	55	利息净收入	140	131	140	167	183
交易性金融资产	412	323	559	615	677	投资收益	78	418	469	508	559
负债合计	11,125	13,104	17,914	19,980	22,329	其他业务收入	249	843	928	1,021	1,123
应付货币保证金	8,063	10,165	13,576	14,934	16,427	营业支出	596	1,301	1,377	1,555	1,753
应付质押保证金	193	111	158	173	191	营业外收入	0	8	8	9	10
衍生金融负债	126	35	95	105	115	营业外支出	1	1	2	2	2
所有者权益合计	2,698	2,932	3,215	3,610	4,079	利润总额	329	516	730	876	1,044
其他综合收益	(1)	4	1	1	1	所得税费用	86	132	182	219	261
少数股东权益	40	41	44	44	44	少数股东损益	0	1	1	2	2
归属于母公司所有者权益合计	2,658	2,891	3,172	3,566	4,036	归属于母公司净利润	244	383	546	655	781
每股净资产(元)	5.97	6.50	7.13	8.01	9.07						
总股本	445	445	445	445	445						
关键财务与估值指标											
每股收益	0.55	0.86	1.23	1.47	1.76						
每股红利	0.22	0.33	0.492	0.591	0.704						
每股净资产	5.97	6.50	7.13	8.01	9.07						
ROIC											
ROE	9.4%	13.8%	18.0%	19.5%	20.6%						
收入增长率	-5.4%	42.4%	21.2%	19.5%	18.8%						
净利润增长率	-17.0%	56.9%	42.7%	20.0%	19.2%						
资产负债率	80.5%	81.7%	84.8%	84.7%	84.6%						
P/E	48.72	31.04	21.75	18.12	15.20						
P/B	4.47	4.11	3.74	3.33	2.94						
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±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±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

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