

# 全年业绩稳健，境外金融业务表现亮眼

## 南华期货（603093.SH）

评级：	增持	股票代码：	603093.SH
上次评级：	增持	52周最高价/最低价：	22.97/17.12
目标价格：		总市值(亿元)	117.35
最新收盘价：	17.55	自由流通市值(亿元)	24.65
		自由流通股数(百万股)	140.46

### 事件概述

南华期货发布 2025 年年度报告。2025 年，公司实现营业收入 13.88 亿元，可比口径同比+2.45%；归母净利润 4.86 亿元，同比+6.18%；期末归母净资产 55.96 亿元，较上年末+35.98%；基本每股收益 0.80 元/股，同比+6.67%；对应 ROE（加权）为 11.30%，同比-0.41 个百分点。公司根据财政部会计司发布的标准仓单交易相关会计处理实施问答的相关规定执行，采用追溯调整法对 2025 年上半年财务报表进行追溯调整，主要是其他业务收入和其他业务成本发生调整，对净利润无影响。

### 分析判断：

#### ▶ 境外金融服务显著拉动营收增长，贡献营收比例达 54.6%。

2025 年，公司境外金融服务业务实现营业收入 7.58 亿元，同比+15.8%，贡献总营收的比例达 54.6%，同比+6.3 个百分点。截至 2025 年末，公司已累计取得包括 CME 集团、LME、港交所、新交所、欧洲洲际交易所等在内的 18 个会员资质（截至上年末为 14 个会员资质）和 15 个清算会员席位（截至上年末为 11 个清算会员席位）。此外，公司在 2025 年 7 月成为首批 LME 中国香港交割仓库仓单持有机构，在完善全链条服务能力的同时，也为公司境外业务在亚洲金属市场的布局和深耕带来新机遇。截至 2025 年 12 月底，境外经纪业务客户权益总规模 233.06 亿港元，较上年末+68.9%；境外资管规模 48.12 亿港元，较上年末+91.0%。

#### ▶ 期货经纪业务收入小幅下降。

2025 年，公司期货经纪业务实现营业收入 4.75 亿元，同比-3.8%，我们预计主要受期货经纪业务同质化竞争加剧导致行业佣金费率下降，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影响。2025 年公司期货经纪业务贡献总营收的比例达 34.2%，同比-2.2 个百分点。公司坚持以客户为中心，深耕产业与机构领域，截至 2025 年末公司境内期货经纪业务客户权益达 389.82 亿元，较上年末+23.5%，有效夯实基本盘。

#### ▶ 风险管理业务和财富管理业务规模均扩张。

风险管理业务方面，2025 年公司风险管理业务实现营业收入 0.8 亿元，同比-37.5%，我们预计主要系口径调整影响。2025 年公司风险管理业务贡献总营收的比例达 5.8%，同比-3.7 个百分点。报告期内，公司场外衍生品业务规模保持稳健增长，2025 年累计新增名义本金 749 亿元，较上年末+16.32%。

财富管理方面，2025 年公司财富管理业务实现营业收入 0.65 亿元，同比-4.8%，贡献总营收的比例达 4.7%，同比-0.4 个百分点。截至 2025 年底，资管业务方面，南华资管规模为 10.81 亿元（上年末为 1.59 亿元）；公募基金方面，南华基金存续公募基金规模达 191.36 亿元，较上年末+29.3%；证券投资基金代销业务方面，公司代销金额为 3.37 亿元（上年末为 1.71 亿元），财富管理规模实现扩张。

### 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。由于会计准则变更，公司采用了追溯调整法，结合公司 2024 年报重述数据和 2025 年报数据，我们上调公司 2026-2028 年营业收入预测为 15.05/16.26/17.57 亿元（此前预测为 11.6/12.1/-亿元）；上调 2026-2028 年归母净利润预测为 5.33/5.80/6.29 亿元（此前预测为 4.7/4.9/-亿元）；上调公司 2026-2028 年

EPS 预测为 0.87/0.95/1.03 元（此前预测为 0.77/0.81/-元）。对应 2026 年 4 月 9 日收盘价 17.55 元/股，PE 分别为 20.08/18.45/17.01 倍，PB 分别为 1.73/1.57/1.57 倍，维持公司“增持”评级。

### 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,354	1,388	1,505	1,626	1,757
YoY (%)	4.83	2.45	8.47	8.03	8.07
归母净利润(百万元)	458	486	533	580	629
YoY (%)	13.96	6.18	9.68	8.79	8.47
每股收益(元)	0.75	0.80	0.87	0.95	1.03
每股净资产(元)	6.75	9.17	10.17	11.16	11.16
ROE(%)	11.10	8.67	8.58	8.50	9.22
市盈率	23.38	22.02	20.08	18.45	17.01
市净率	2.60	1.91	1.73	1.57	1.57

资料来源：iFinD 数据库，华西证券研究所

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	33,825	40,340	42,357	44,475	46,699	营业总收入	1,354	1,388	1,505	1,626	1,757
金融投资	2,429	4,346	4,563	4,791	5,031	利息净收入	682	572	630	693	762
买入返售金融资产	-	51	53	56	59	手续费及佣金净收入	542	606	665	721	779
长期股权投资	2	2	2	2	2	投资净收益	104	116	122	125	129
固定资产	224	222	233	244	256	公允价值变动净收益	-24	38	31	28	25
使用权资产	38	47	49	51	54	营业总支出	836	838	898	968	1,042
无形资产	156	153	161	169	177	期货风险准备支出	15	15	17	18	19
递延所得税资产	2	0	0	0	0	营业税金及附加	9	7	8	8	9
结算备付金	29	24	25	26	27	管理费用	730	755	813	875	944
其他资产	267	206	216	227	238	研发费用	34	21	23	25	27
资产总计	<b>36,326</b>	<b>48,863</b>	<b>65,473</b>	<b>68,746</b>	<b>72,184</b>	信用减值损失	20	28	26	30	31
短期借款	610	381	626	654	683	营业利润	518	550	607	658	715
交易性金融负债	65	113	96	101	105	利润总额	522	545	603	653	710
代理买卖证券款	229	141	147	154	162	所得税	64	59	69	73	80
应付职工薪酬	138	142	149	155	164	净利润	458	487	534	581	630
应交税费	19	19	20	21	22	归母净利润	<b>458</b>	<b>486</b>	<b>533</b>	<b>580</b>	<b>629</b>
应付债券	512	508	530	554	585	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
租赁负债	18	26	27	29	30	<b>成长能力 (%)</b>					
负债合计	<b>44,739</b>	<b>59,867</b>	<b>62,531</b>	<b>65,362</b>	<b>68,970</b>	营业总收入增长率 (净额法口径)	4.83	2.45	8.47	8.03	8.07
股本	610	718	718	718	718	归母净利润增长率	13.96	6.18	9.68	8.79	8.47
资本公积金	1,191	2,183	2,183	2,183	2,183	<b>盈利能力 (%)</b>					
其它综合收益	90	30	30	31	32	总资产收益率ROA	1.26	1.00	0.81	0.84	0.87
盈余公积金	142	147	153	159	159	净资产收益率ROE	11.10	8.67	8.58	8.50	9.22
一般风险准备	186	196	209	223	223	<b>每股指标 (元)</b>					
未分配利润	1,947	2,372	2,911	3,496	3,496	每股收益	0.75	0.80	0.87	0.95	1.03
归属于母公司所有者权益合计	4,115	5,596	6,204	6,810	6,811	每股净资产	6.75	9.17	10.17	11.16	11.16
少数股东权益	10	10	11	12	12	<b>估值分析</b>					
所有者权益合计	4,125	5,606	6,215	6,822	6,823	PE	23.38	22.02	20.08	18.45	17.01
负债及股东权益总计	<b>48,863</b>	<b>65,473</b>	<b>68,746</b>	<b>72,184</b>	<b>75,793</b>	PB	2.60	1.91	1.73	1.57	1.57

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。