

南华期货 (603093.SH)

归母净利润同比+139%，超过预期

1Q26 南华期货实现营业收入 4.33 亿，同比+61%；归母净利润为 2.05 亿，同比+139%。年化 ROE 为 14.44%，较 25 年+3.14pct；经营杠杆为 1.81 倍，较 25 年 (1.60 倍) 显著提升。

□ **总体概览：交投热度和境外高息环境利好，业绩超过预期。** 1Q26 南华期货实现营业收入 4.33 亿，同比+61%，环比-3%；归母净利润为 2.05 亿，同比+139%，环比+52%。年化后 ROE 为 14.44%，较 25 年+3.14pct；经营杠杆为 1.81 倍，较 25 年 (1.60 倍) 显著提升。营收结构看，利息净收入、手续费及佣金净收入和投资收益占调整后营业收入 (剔除其他业务成本和资产处置收益) 分别为 45%、43%和 12%，同比分别为-9pct、+3pct 和+5pct，环比分别为+6pct、+4pct 和-10pct。费率边际下滑，1Q26 管理费用占调整后营业收入比重为 48%，同环比均为-10pct。

□ **交投热烈手续费及佣金净收入高增。** 1Q26 公司手续费及佣金净收入为 1.87 亿，同比+75%，环比+6%；截至 1Q26，公司境内经纪市占率为 1.78%，较 25 年底+0.36pct。对比 1Q26 境内市场期货成交额同比+58%、环比+17%，我们预计同比增量贡献来自境外，环比增量贡献来自境内。

□ **境外高息加持、客户权益增长，提振利息净收入。** 1Q26 公司利息净收入为 1.93 亿，同比+35%，环比+12%；截至 1Q26，公司表观客户保证金为 677 亿，同比+104%；1Q26 保证金存款利差为 1.24%，同比-17%。对比 1Q26 SHIBOR (一周) 日均为 1.47%、同比-21%，我们预计海外联储降息节奏放缓或对公司总体保证金利差有所支撑。

□ **基数效应下，公司风险管理收益同比改善显著。** 1Q26 公司投资收益为 0.52 亿，同比+174%，环比-45%。从投资收益看，1Q26 投资收益率 (年化后) 为 4.32%，同比+1.19pct，环比-4.93pct。我们预计，公司基于南华商品指数探索开展对掉期交易和场外期权交易业务，引入 IT 及交易领域经验丰富的做市团队提升做市水平，基差贸易严控风险，投资收益有望平稳向好。

□ **公司已经完成 A+H 双平台布局，2026 年 2 月已经完成对横华国际注资 8 亿港元。** 资本公积转增和 12 亿可转债发行正在紧锣密鼓推进，前者全面匹配《期货公司监督管理办法 (征求意见稿)》对交易类业务展业的注册资本要求，后者全面夯实境内经纪、财富管理和风险管理的资本基础。总体看，在大宗商品大年、中资企业套保意识逐渐强烈的背景下，公司资本实力的增强有望全面打开公司客户权益增长空间和增加业绩兑现可能性。

□ **投资建议：维持“强烈推荐”评级。** 公司坚守“以衍生品业务为核心的金融服务公司”的发展定位，持续筑牢“境外突破、境内筑基”的双轮驱动格局，业绩增长空间和经营绩效均值得期待。基于对公司牌照经营效率提升、资本

强烈推荐 (维持)

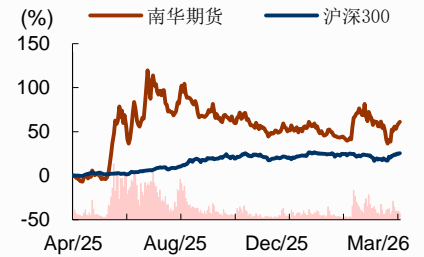
总量研究/非银行金融
目标估值: 25.20 - 28.30 元
当前股价: 20.39 元

基础数据

总股本 (百万股)	718
已上市流通股 (百万股)	610
总市值 (十亿元)	14.6
流通市值 (十亿元)	12.4
每股净资产 (MRQ)	5.0
ROE (TTM)	13.4
资产负债率	90.3%
主要股东	横店集团控股有限公司
主要股东持股比例	59.23%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-2	71
相对表现	-3	-7	46



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《南华期货 (603093) — 跨境标兵》
2026-04-13

张晓彤 S1090524120006
✉ zhangxiaotong2@cmschina.com.cn

许诗蕾 研究助理

✉ xushilei@cmschina.com.cn

金瓶颈短期有望突破的预期和对大宗商品交易的乐观态度，我们上调公司盈利预测，预计 26/27/28 年归母净利润为 7.2/8.3/9.2 亿元，同比分别为 +49%/+15%/+11%。维持 PE 估值 25-28 倍，对应目标价为 25.2-28.3 元，较 4 月 20 日仍有 24%-38% 涨幅空间。

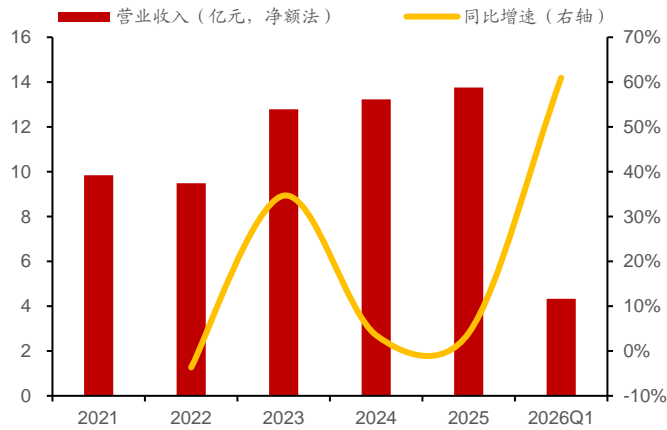
- 风险提示：全球金融市场流动性收紧、期货和衍生品市场剧烈波动、监管政策发生变化、境内外合规风险上行。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,354	1,388	1,908	2,222	2,462
同比增长	-78.3%	2.5%	37.5%	16.5%	10.8%
营业利润(百万元)	518	550	806	924	1,028
同比增长	6.5%	6.1%	46.6%	14.6%	11.3%
归母净利润(百万元)	458	486	724	829	923
同比增长	14.0%	6.2%	48.9%	14.6%	11.3%
每股收益(元)	0.75	0.68	1.01	1.16	1.29
PE	27.16	30.10	20.22	17.65	15.85
PB	3.02	2.62	2.36	2.16	1.98

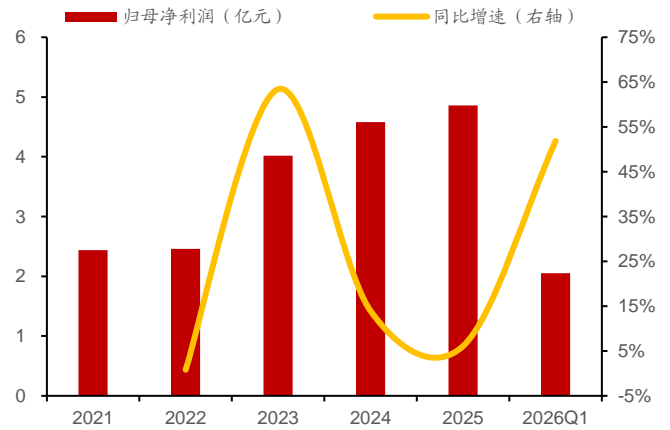
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 南华期货营业收入



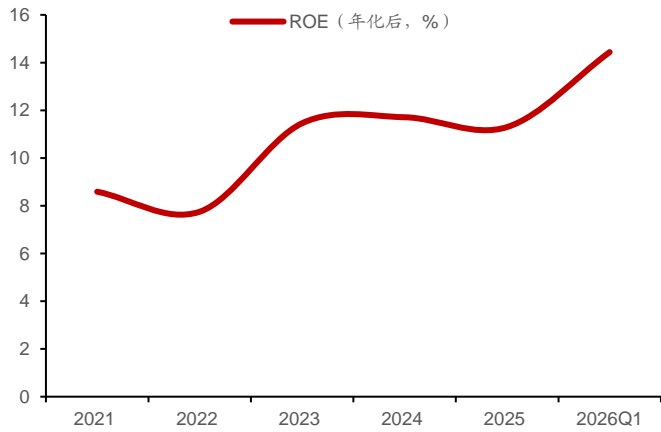
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 南华期货归母净利润



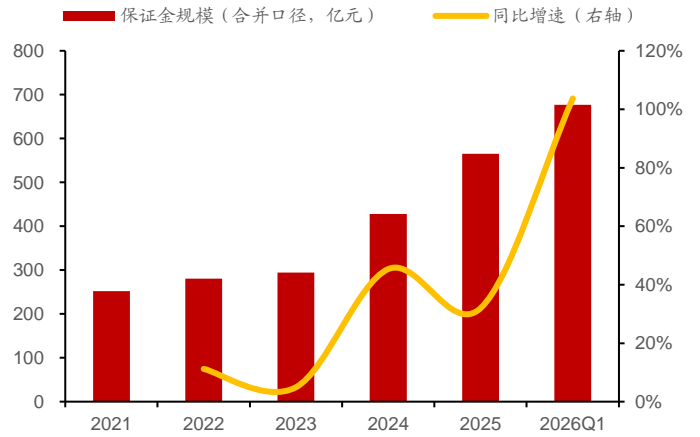
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 南华期货年化 ROE



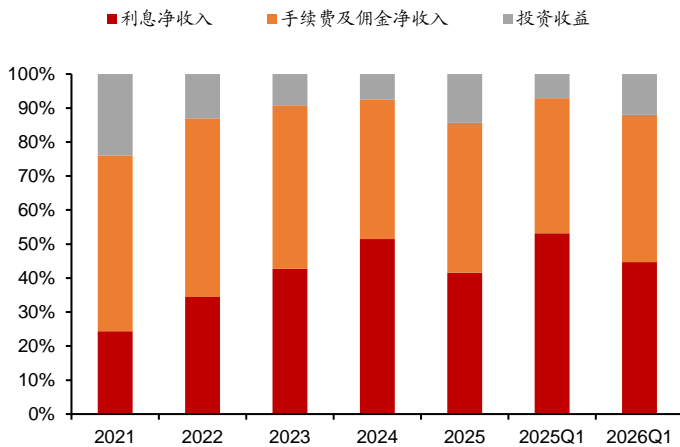
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 南华期货表观客户保证金规模



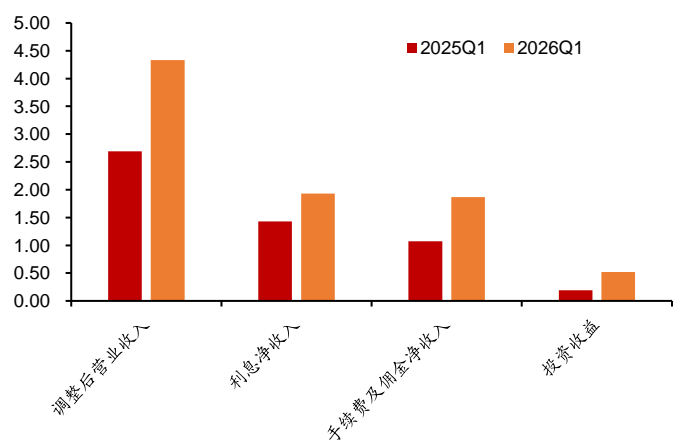
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 南华期货营收结构



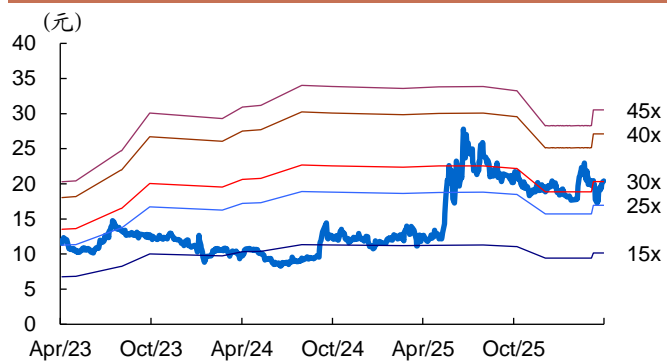
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 南华期货调整后营业收入及分部收入同期对比 (亿元)



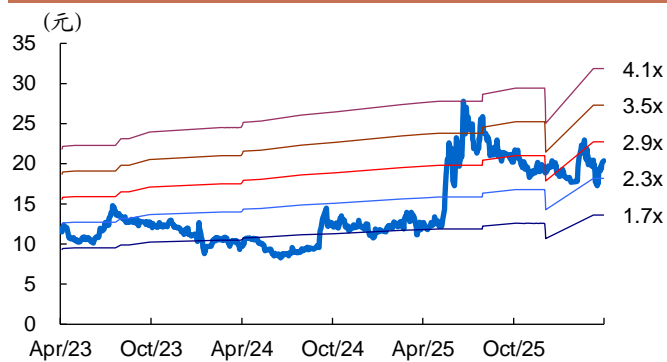
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7: 南华期货历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 8: 南华期货历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

表 1：损益表（单位：百万元）

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,354	1,388	1,908	2,222	2,462
手续费及佣金净收入	542	606	723	798	920
利息净收入	682	572	852	1,056	1,146
利息收入	726	611	906	1,123	1,219
减：利息支出	44	38	54	67	73
投资净收益	104	116	160	179	192
公允价值变动净收益	-24	38	53	59	63
其他业务收入	59	60	121	130	141
营业支出	836	838	1,102	1,299	1,434
管理费用	730	755	1,000	1,187	1,316
其他业务成本	31	12	80	88	93
营业利润	518	550	806	924	1,028
利润总额	522	545	806	924	1,028
减：所得税	64	59	82	94	105
净利润	458	487	724	829	923
归属于母公司所有者的净利润	458	486	724	829	923
EPS (元)	0.75	0.68	1.01	1.16	1.29

资料来源：公司数据、招商证券；注：2024 年为重述后数据。

表 2: 资产负债表 (单位: 百万元)

单位: 百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	33,825	40,340	50,646	57,417	64,738
其中: 期货保证金存款	31,311	36,947	48,319	54,778	61,763
结算备付金	29	24	30	34	38
应收货币保证金	10,596	18,073	23,636	26,795	30,212
应收质押保证金	900	1,475	1,929	2,187	2,466
交易性金融资产	2,378	4,302	4,947	5,194	5,454
其他资产	1,135	1,259	2,587	2,798	3,029
资产合计	48,863	65,473	83,775	94,426	105,938
应付货币保证金	41,468	55,575	72,681	82,396	92,903
应付质押保证金	900	1,475	1,929	2,187	2,466
交易性金融负债	113	96	111	116	122
代理买卖证券款	229	141	177	200	226
其他负债	2,029	2,580	2,657	2,737	2,819
负债合计	44,739	59,867	77,554	87,637	98,536
股本	610	718	718	718	718
资本公积	1,191	2,183	2,183	2,183	2,183
减: 库存股	50	50	50	50	50
其他综合收益	90	30	30	30	30
盈余公积	142	147	219	250	279
一般风险准备	186	196	291	334	371
未分配利润	1,947	2,372	2,821	3,314	3,861
归属于母公司所有者权益	4,115	5,596	6,211	6,779	7,392
少数股东权益	10	10	10	10	10
所有者权益	4,125	5,606	6,221	6,789	7,402
负债及股东权益合计	48,863	65,473	83,775	94,426	105,938

资料来源: 公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。