

# 南华期货(603093.SH)/南华期货股份(02691.HK)

## 资本充足率强化，强化业绩预期

公司评级	增持-A/增持-H
当前价格	21.29 元/10.91 港元
合理价值	24.92 元/12.77 港元
前次评级	增持/增持
报告日期	2026-04-22

### 核心观点:

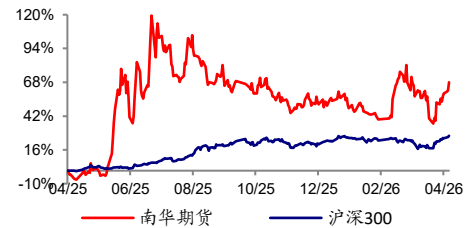
- **南华期货发布 2026 年一季度报告。**南华期货 2026 年一季度业绩大幅增长，营业收入同比增长 60.66%，归母净利润同比大增 138.82%，盈利翻倍主要受益于期货市场活跃度提升、客户资金规模与交易总量同步扩张，手续费及利息净收入成为核心增长动力。
- **权益规模保持快速扩容。**根据期货业协会，26 年首三月期货行业成交额同比增长 58.43%；成交量同比增长 40.64%。公司全口径客户权益（合并境内外）显著扩容，应付货币保证金从 25 年底的 555.75 亿元增至 668.28 亿元，应付质押保证金从 25 年底的 147.52 亿元增至 209.58 亿元，境内外业务双轮驱动，规模与盈利同步进入高速增长通道。
- **值得注意的是，2026 年一季度公司投资收益 1.07 亿元，同比大幅增长 698.07%，**核心来自境外保证金配置收益，做市业务、场外衍生品等。该部或维持稳定增长，主要考量境外保证金稳健上行，则用于美债配置而得的利息收益保持扩张。
- **强化注册资本。**公司密集推进 H 股融资、境外子公司分批注资、资本公积转增、可转债发行等资本运作：2026 年 2 月使用 H 股募资对横华国际当期实缴注资约 8 亿港元，总额计划增资 12.03 亿港元；同步推进资本公积转增股本、拟发行不超 12 亿元可转债，持续夯实注册资本与净资本，全面匹配《期货公司监督管理条例（征求意见稿）》对综合类期货公司的资本要求，为境内外展业、跨境清算与业务扩张筑牢合规与资本基础。
- **盈利预测与投资建议。**预计 26/27 年归母净利润 7.15/8.76 亿元，同增 47.1%/22.4%。基于 26 年 EPS1.00 元，适当调增估值，给予 PE 估值为 25x，对应合理价值 24.92 元/股，考虑 A/H 溢价，H 股对应合理价值 12.77 港元/股，给予 A/H 股“增持”评级。
- **风险提示。**经济下行拉低手续费、境内外政策影响、利息不及预期等。

### 盈利预测:

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,354	1,388	1,686	1,889	2,313
增长率(%)	-78.3%	2.5%	21.5%	12.1%	22.4%
EBITDA(百万元)	573	601	829	1,009	1,331
归母净利润(百万元)	458	486	715	876	1,188
增长率(%)	14.0%	6.2%	47.1%	22.4%	35.6%
EPS(元/股)	0.75	0.80	1.00	1.22	1.66
市盈率(P/E)	15.87	26.61	21.46	17.53	12.92
ROE(%)	11.1%	8.7%	11.6%	12.7%	15.0%

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 相对市场表现



### 分析师:

陈福



SAC 执证号: S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

### 分析师:

李怡华



SAC 执证号: S0260525070001



021-38003811



liyihua@gf.com.cn

请注意，李怡华并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

南华期货(603093.SH)/南华期货股份(02691.HK):资本充足率强化，结构性放大业绩预期	2026-03-30
南华期货(603093.SH)/南华期货股份(02691.HK):境外业务资本约束解放，空间结构性放大	2026-02-23

**资产负债表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>36,295</b>	<b>44,735</b>	<b>52,995</b>	<b>61,598</b>	<b>71,226</b>
货币资金	33,825	40,340	47,569	55,122	63,700
应收及预付	38	19	23	26	31
存货	24	0	0	0	0
其他流动资产	2,407	4,376	5,403	6,451	7,495
<b>非流动资产</b>	<b>12,569</b>	<b>20,737</b>	<b>22,737</b>	<b>23,847</b>	<b>24,988</b>
长期股权投资	2	2	1	1	1
固定资产	224	243	202	183	161
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	156	153	148	143	137
其他长期资产	12,186	20,340	22,386	23,520	24,690
<b>资产总计</b>	<b>48,863</b>	<b>65,473</b>	<b>75,732</b>	<b>85,445</b>	<b>96,214</b>
<b>流动负债</b>	<b>44,207</b>	<b>59,332</b>	<b>69,004</b>	<b>77,986</b>	<b>87,748</b>
短期借款	381	626	636	644	649
应付及预收	26	13	20	22	27
其他流动负债	43,800	58,693	68,348	77,320	87,071
<b>非流动负债</b>	<b>532</b>	<b>535</b>	<b>543</b>	<b>552</b>	<b>557</b>
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	512	508	513	518	523
其他非流动负债	20	27	31	34	34
<b>负债合计</b>	<b>44,739</b>	<b>59,867</b>	<b>69,548</b>	<b>78,538</b>	<b>88,304</b>
股本	610	718	718	718	718
资本公积	1,191	2,183	2,183	2,183	2,183
留存收益	2,275	2,715	3,293	4,016	5,019
归属母公司股东权益	4,115	5,596	6,174	6,897	7,900
少数股东权益	10	10	10	10	10
<b>负债和股东权益</b>	<b>48,863</b>	<b>65,473</b>	<b>75,732</b>	<b>85,445</b>	<b>96,214</b>

**利润表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>1,354</b>	<b>1,388</b>	<b>1,686</b>	<b>1,889</b>	<b>2,313</b>
营业成本	231	291	307	344	421
营业税金及附加	9	7	3	3	0
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	730	755	708	737	763
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	18	27	29	29	28
公允价值变动收益	-24	38	-30	-5	-15
投资净收益	104	116	141	158	193
<b>营业利润</b>	<b>518</b>	<b>550</b>	<b>803</b>	<b>981</b>	<b>1,331</b>
营业外收支	4	-5	-1	0	0
<b>利润总额</b>	<b>522</b>	<b>545</b>	<b>802</b>	<b>981</b>	<b>1,331</b>
所得税	64	59	86	106	143
<b>净利润</b>	<b>458</b>	<b>487</b>	<b>716</b>	<b>876</b>	<b>1,188</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>458</b>	<b>486</b>	<b>715</b>	<b>876</b>	<b>1,188</b>
EBITDA	573	601	829	1,009	1,359

**现金流量表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>11,862</b>	<b>7,001</b>	<b>5,265</b>	<b>13,408</b>	<b>15,110</b>
净利润	458	487	716	876	1,188
折旧摊销	51	55	27	27	28
营运资金变动	11,318	6,551	4,661	12,687	14,100
其它	35	-92	-139	-182	-206
<b>投资活动现金流</b>	<b>1,105</b>	<b>-4,402</b>	<b>-2,907</b>	<b>-1,978</b>	<b>-1,976</b>
资本支出	-11	-33	-9	-8	0
投资变动	1,531	-1,835	-1,014	-1,014	-1,000
其他	-416	-2,534	-1,884	-956	-976
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-382</b>	<b>1,244</b>	<b>-1,033</b>	<b>-10,328</b>	<b>-11,593</b>
银行借款	-229	245	10	8	5
股权融资	0	1,105	0	0	0
其他	-153	-106	-1,043	-10,336	-11,598
<b>现金净增加额</b>	<b>12,615</b>	<b>3,778</b>	<b>1,260</b>	<b>1,038</b>	<b>1,476</b>
期初现金余额	8,333	20,948	24,726	25,986	27,024
<b>期末现金余额</b>	<b>20,948</b>	<b>24,726</b>	<b>25,986</b>	<b>27,024</b>	<b>28,500</b>

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	-78.3%	2.5%	21.5%	12.1%	22.4%
营业利润增长	6.5%	6.1%	46.0%	22.2%	35.7%
归母净利润增长	14.0%	6.2%	47.1%	22.4%	35.6%
<b>获利能力</b>					
毛利率	86.2%	81.8%	81.8%	81.8%	81.8%
净利率	33.8%	35.1%	42.4%	46.4%	51.4%
ROE	11.1%	8.7%	11.6%	12.7%	15.0%
ROIC	9.1%	7.2%	9.7%	10.8%	13.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	91.6%	91.4%	91.8%	91.9%	91.8%
净负债比率	—	—	—	—	—
流动比率	0.82	0.75	0.77	0.79	0.81
速动比率	0.82	0.75	0.77	0.79	0.81
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.03	0.02	0.02	0.02	0.03
应收账款周转率	—	—	—	—	—
存货周转率	—	—	—	—	—
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.75	0.80	1.00	1.22	1.66
每股经营现金流	19.44	9.75	7.34	18.68	21.05
每股净资产	6.75	7.80	8.60	9.61	11.01
<b>估值比率</b>					
P/E	15.87	26.61	21.46	17.53	12.92
P/B	1.76	2.73	2.49	2.23	1.94

## 广发非银金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年进入广发证券研究发展中心。
- 刘 洪：联席首席分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 严漪澜：资深分析师，中山大学金融学硕士，2022年进入广发证券发展研究中心。
- 李怡华：高级分析师，上海财经大学财务管理硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。