

东方证券股份有限公司孙嘉赓近期对瑞达期货进行研究并发布了研究报告《瑞达期货2022年业绩点评：22年先扬后抑ROE减半，低基数下23年有望兑现高弹性》，本报告对瑞达期货给出买入评级，认为其目标价位为20.89元，当前股价为16.33元，预期上涨幅度为27.92%。

## 瑞达期货(002961)

22年业绩表现先扬后抑整体低于预期，ROE降低近一半。2022年公司实现营业收入21.06亿元，同比下滑1.04%，实现归母净利润2.94亿元，同比下滑41.74%。2) 2022年公司实现加权平均ROE12.09%，同比下滑11.31pct，接近减半。3) 分类收入来看，期货经纪佣金、利息净收入、资产管理收入、投资及衍生品收入分别为4.39、1.55、0.44、0.64亿元，占比(剔除基差贸易收入)分别为61.57%、21.74%、6.19%、8.98%，其中利息净收入占比大幅提升7pct。

22年期货市场活跃度整体不佳，市占率及佣金率双降致期货经纪业务显著承压。1) 2022年全国期货市场累计成交量67.68亿手，同比下滑9.93%，其中上期所、郑商所、大商所成交量分别同比下滑23.09%、7.14%与3.77%，而中金所成交量则增长24.44%。22年公司期货成交量市占率由0.75%降至0.66%，我们预计主要是个人投资者相较于机构或产业投资者交投活跃度下滑更加明显所致，同时也导致佣金率由万分之0.94降至万分之0.62，多重因素共同作用之下公司实现期货经纪佣金收入仅4.39亿元，同比下滑46.34%。2) 相比之下，2022年公司实现利息净收入1.55亿元，同比下滑18.55%，主要受利率水平下滑的负面影响。

资管业务面临业绩与产品赎回双重压力，风险管理业务同样下滑明显。1) 2022年公司实现资产管理收入0.44亿元，同比下滑62.85%。受22年证券及期货市场赚钱效应持续恶化的影响，公司主打CTA策略的资管产品在投资业绩遭遇严峻挑战的同时也面临较大的产品赎回压力。2) 2022年公司实现投资收益及公允价值变动损益0.64亿元，同比下滑54.86%，风险管理业务同样受到二级市场整体表现疲软的负面拖累。3) 公司2022年实现其他业务收入(主要是基差贸易业务)13.92亿元，同比增长64.58%。相较之下，毛利率由0.32%增至0.87%，带动基差贸易毛利同比增长3.5倍至1208万元。

通过调降成交量及资管规模等指标，将公司23-24年EPS预测值由1.96/2.60下调至1.16/1.55元，新增25年预测值1.98元，采用可比公司估值法，我们给予公司2023年18.0xPE，对应目标价20.89元，维持买入评级。

## 风险提示

大宗商品价格波动超出预期；期货成交额超预期下滑；投资与风险管理业绩大幅波

动。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，华鑫证券曹蕊川研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达96.97%，其预测2023年度归属净利润为盈利8.35亿，根据现价换算的预测PE为8.69。

最新盈利预测明细如下：