

2021年08月28日

中金公司 (601995.SH)

公司快报

非银行金融 | 证券 III

投资评级

买入-B(首次)

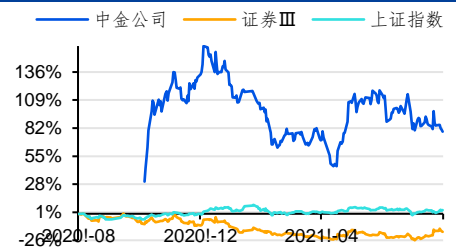
股价(2021-08-27)

51.41 元

交易数据

总市值(百万元)	248,169.28
流通市值(百万元)	16,503.24
总股本(百万股)	4,827.26
流通股本(百万股)	321.01
12个月价格区间	34.54/77.69 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.51	-11.64	-5.14
绝对收益	-5.34	-14.04	

分析师

 崔晓雁
 SAC 执业证书编号: S0910519020001
 021-20377098

相关报告

H121 净利润同比+64%，业绩预告上限

投资要点

◆ **事件:** H121 营收 144.61 亿元, 同比+37.8%; 归母净利润 50.07 亿元, 同比+64.1%, 处业绩预告区间上限。半年加权 ROE 同比+0.83pct 至 7.04%。Q2 归母净利润 31.31 亿元, 同比+76.4%、环比+66.9%。业绩增速高于多数上市券商, H121 业绩增长受投资、经纪、投行、资管等业务共同驱动。

◆ **业务构成及现状:** 中金是我国借鉴国际一流投行经验并结合本土实践设立的全能型投行, 经多年积累已树立深入人心的品牌形象。H121 股票/财富管理/投行/资管/固收收入占比分别 30.4%/22.5%/19.5%/11.8%/10.9%, 与内资同业的差异在业务条线上显现。按财务口径, 中金经纪收入占比较低, 而投行/投资收入较高。此外, 公司拥有国际化基因并较早布局海外, 跨境业务能力突出, H121 全资子公司中金香港利润占比达 41%。

◆ **未来看点: 战略领先, 我们看好四方面业务前景:**

财富管理: 公司客户质量较高, 又施行客群分层策略持续优化。对户均 AUM2500 万的高净值客户推行从产品销售向资产配置转型; 对 50 万以上的富裕人群通过科技手段提升服务品质和深度。

机构业务: 近年来资本市场国际化、机构化进程加速, 这两块本就是公司优势所在。2021 年以来公司再度加大研究和销售交易团队投入力度, 不断强化自身实力。我们预期机构业务佣金收入将成为未来 3-5 年重要利润增长点。

大投行: 公司传统核心业务之一, IPO、再融资、债券、结构化融资、REITs 等创新型产品、财务顾问均位居行业前列, 在港美股市场也表现不俗且增长快速。扩大直接融资、推广注册制背景下, 大投行业务大有可为。

场外衍生品: H121 投资收益共 81.6 亿元 (其中衍生品 54.7 亿元), 同比+48.4%, 成为业绩增长最主要驱动。公司披露场外衍生品、公司创设的与股票/指数挂钩的结构化产品, 大宗商品及利率合约项下的衍生工具是投资收益增长的原因。参考海外市场, 场外衍生品市场空间巨大且集中度高, 公司有望持续受益。

◆ **投资建议:** 中金基本面优秀、业绩增速较快, 财富管理、机构业务、投行、场外衍生品等战略布局契合行业趋势。虽然, 目前 2021E PB 3.21x, 估值偏高, 同时今年 11 月 2 日将迎来 2.10 亿股解禁 (占解禁前流通股 65.45%), 但综合考量, 我们认为公司是 A 股最具成长性的头部券商, 给予买入-B 评级。

◆ **风险提示:** 股市景气不及预期、资本约束下发展受限、大额再融资

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,755	23,660	29,406	34,196	38,052
同比增长(%)	22%	50%	24%	16%	11%
归母净利润(百万元)	4,239	7,207	9,621	11,473	13,077
同比增长(%)	21%	70%	33%	19%	14%
ROE(%)	9.64%	13.52%	12.68%	13.46%	13.65%
EPS(元)	0.99	1.60	1.99	2.38	2.71
BVPS(元)	11.05	14.84	16.61	18.70	21.00
PE	53.81	33.34	26.73	22.41	19.66
PB	4.82	3.59	3.21	2.85	2.54

数据来源: 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	61,454	95,817	121,776	134,841	148,991	营业收入	15,755	23,660	29,406	34,196	38,052
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	9,547	13,626	17,000	19,816	22,633
结算备付金	10,964	12,295	16,526	18,178	19,996	其中: 代理买卖证券业务净收入	2,979	4,610	6,277	7,595	9,190
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	4,248	5,956	7,147	8,219	9,041
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	754	1,136	1,363	1,568	1,724
融出资金	23,190	33,885	37,564	41,320	45,452	利息净收入	-1,095	-1,069	-530	-437	-404
交易性金融资产	168,192	247,606	277,527	307,302	339,551	投资净收益	7,019	13,126	12,770	14,634	15,622
衍生金融资产	4,502	12,311	13,542	14,896	16,386	营业支出	10,186	14,912	17,288	19,745	21,580
买入返售金融资产	14,299	18,431	22,117	24,329	26,762	税金及附加	84	116	132	154	171
存出保证金	6,502	11,768	13,533	15,563	17,898	管理费用	9,939	13,823	17,055	19,492	21,309
长期股权投资	1,168	1,189	1,308	1,439	1,583	营业利润	5,569	8,747	12,118	14,450	16,472
固定资产	512	515	567	623	685	加: 营业外收入	6	6	-	-	-
无形资产	1,398	1,387	1,526	1,678	1,846	减: 营业外支出	273	40	-	-	-
资产总计	344,971	521,620	608,878	674,203	744,956	利润总额	5,302	8,713	12,118	14,450	16,472
向中央银行借款						减: 所得税	1,054	1,451	2,424	2,890	3,294
同业及其他金融机构存放款						净利润	4,248	7,262	9,695	11,560	13,177
应付短期融资款	21,240	26,493	29,142	32,057	33,659	减: 少数股东损益	9	55	73	88	100
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	4,239	7,207	9,621	11,473	13,077
拆入资金	24,082	34,516	37,968	39,866	41,859	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
交易性金融负债	26,570	42,892	53,615	61,657	67,823	净利润率	26.96%	30.69%	32.97%	33.81%	34.63%
衍生金融负债	6,362	24,683	27,151	31,224	34,346	ROA	1.37%	1.66%	1.70%	1.79%	1.84%
卖出回购金融资产款	24,708	25,101	27,611	31,753	38,103	ROE	9.64%	13.52%	12.68%	13.46%	13.65%
代理买卖证券款	48,338	70,655	87,629	96,392	106,031	EPS(元)	0.99	1.60	1.99	2.38	2.71
应付债券	79,391	128,001	160,001	176,001	193,602	BVPS(元)	11.05	14.84	16.61	18.70	21.00
长期借款	-	-	-	-	-	PE(X)	53.81	33.34	26.73	22.41	19.66
负债总计	296,440	449,805	528,526	583,753	643,364	PB(X)	4.82	3.59	3.21	2.85	2.54
所有者权益合计	48,532	71,815	80,352	90,450	101,592	DPS(元)	-	0.18	0.30	0.36	0.41
股本	4,369	4,827	4,827	4,827	4,827	分红比率	0.00%	12.04%	15.00%	15.00%	15.00%
少数股东权益	238	180	189	198	208	资产充足率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
归属于母公司所有者权益合	48,294	71,635	80,163	90,252	101,383	风险加权资产					
资产质量	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资本充足率					
不良贷款率						一级资本充足率					
正常类						核心一级资本充足率					
关注类						资产负债率	85.93%	86.23%	86.80%	86.58%	86.36%
次级类						负债权益比	6.14	6.28	6.59	6.47	6.35
拨备覆盖率											
生息资产											
计息负债											
净息差											

资料来源: 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn