

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中金公司 (601995)

王舫朝 首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

王锐 研究助理

联系电话: 010-83326751

邮箱: wangrui@cindasc.com

相关研究

2021 半年报点评《财富管理行业领先, 规模与盈利能力齐升》

2021 一季度点评《资管与财富管理加速扩张, 投行全年业绩可期》

2020 年业绩点评《投资与投行业绩卓越, 规模与 ROE 齐升》

2021. 3. 31

深度《机构业务优势明显, 谋份额大发展》2020. 10. 10

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

财富管理业务模式领先, 资管与投行表现优异

2021 年 10 月 29 日

事件: 中金公司公布 2021 年三季报, 2021 年前三季度实现营收 216.86 亿元, 同比+29.08%, 其中第三季度营收 72.24 亿元, 同比+14.53%, 前三季度归母净利润 74.21 亿元, 同比+60.30%, 其中第三季度归母净利润 24.69 亿元, 同比+35.24%。前三季度平均加权 ROE 10.31%, 同比增加 0.51 个百分点, 基本每股收益 1.49 元, 同比+34.37%。

点评:

- **财富管理业绩高增, 买方投顾模式行业领先。**前三季度, 市场日均交易额 10344 亿元, 同比增长 13%, 公司实现经纪业务手续费收入 45.17 亿元, 同比+30.66%, 高于前三季度日均交易额涨幅, 我们预计公司代销金融产品收入实现高速增长。今年 7 月, 公司参照国际经验完成了战略导向的组织架构改革, 将境内财富管理业务的 20 余个营业部全部划转至中金财富, 业务整合完成后, 中金财富作为子公司开展财富管理业务。中金财富设有超 10 年研究经验的产品研究团队, 对 1000 家管理人资管能力进行评估, 与 200 家境内外机构合作, 产品表现优异, 公司持有 6 个月以上客户正收益占比超 99%。当前国内多数券商正在从传统经纪向产品销售导向的财富管理转型, 再向买方投顾阶段升级, 中金公司在立足于客户利益的买方投顾业务模式走在行业前列, 截至 10 月 18 日, “中金 50”、“微 50”“A+基金投顾”及中金环球家族办公室信托产品等买方投顾类产品保有量超过 666 亿元, “中金 50”2021 年追加资金的客户数量占比达 50%。公司凭借领先的产品力与服务能力, 全年公司金融产品保有量与财富管理收入有望实现翻倍增长。
- **主动管理能力出色, 资管业务同比+65%。**前三季度公司实现资管业务净收入 9.5 亿元, 同比增长 65.51%, 公司持续丰富产品线, 围绕客户需求研发创新策略, 改进投研管理体系, 加强人才培养, 投资研究能力进一步提升; 加强客户服务深度和广度, 客户综合服务能力进一步提升。截至 6 月末, 公司券商资管规模 9393.97 亿元, 同比增加 162%, 其中绝大部分是主动管理。公司于 3 月底宣布拟设立全资资管子公司, 向获得公募牌照更近一步, 未来公司资管规模与收入有望实现爆发式增长。
- **投行品牌优势明显, 全年有望实现稳健增长。**前三季度公司实现投行业务收入 41.33 亿元, 同比增长 22.64%, 其中再融资与债券承销表现优异。前三季度公司承销境内 IPO 规模 594.6 亿元, 同比+28.76%, 在全市场再融资总规模下滑的市场环境下, 公司再融资承销规模同比+110.46%至 985.27 亿元, 市占率从去年同期的 11.23%提升至 14.16%, 排名第五提升至第二; 债券融资规模 5487.61 亿元, 同比+40.12%, 市占率从一季度的 6.39%提升至 6.70%。公司投行品牌优势明显, 投研实力、项目筛选与风控、定价与销售等综合实力强, 对区域龙头企业和新经济领域深度覆盖, 项目储备充足, 公司投行业务强者恒强。截至 10 月 29 日, 公司共有 33 个 IPO 项目待审, 储备项目中以大项目为主, 平均拟募资超过 60 亿元, 全年股权及债券规模与承销保荐

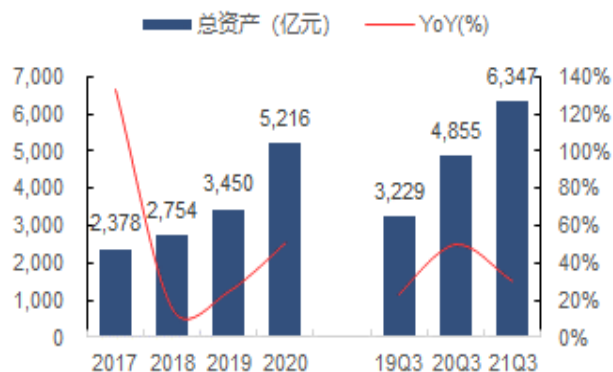
收入有望实现稳健增长。

- **盈利预测与投资建议：**公司具备高质量的客户基础，资管与财富管理产品体系将更加丰富，客户粘性将进一步提升。公司具有稳健的盈利能力，穿越牛熊盈利稳定性始终优于同业，公司持续推进“中金一家”协同战略，未来公司盈利增速、经营效率有望进一步提升，继续领跑行业。我们预计公司 2021-2023 年净利润增速为 69.46%/25.49%/22.99%，对应 PB 2.29x/2.14x/2.01x，建议关注。
- **风险因素：**货币政策收紧导致股市交易量大幅下滑；财富管理转型不及预期；资本市场改革不及预期；股市大幅波动导致的自营业绩不及预期等。

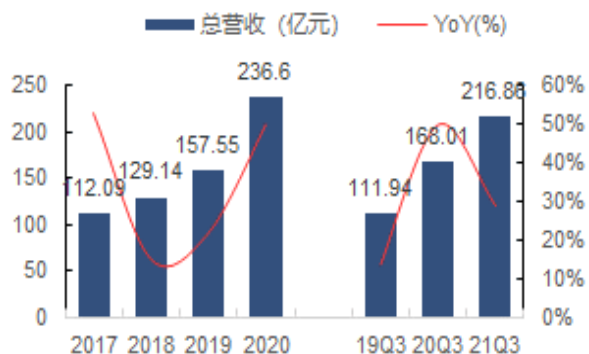
财务指标及估值摘要

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营收（亿元）	157.56	236.60	301.33	378.22	465.24
YoY(%)	22.00%	50.17%	27.36%	25.52%	23.01%
净利润	42.39	72.07	122.13	153.26	188.50
YoY(%)	21.39%	70.02%	69.46%	25.49%	22.99%
每股收益(元)	0.97	1.49	2.53	3.18	3.91
每股净资产(元)	11.05	14.84	20.82	22.22	23.72
市盈率（倍）	49.10	31.91	18.83	15.00	12.20
市净率（倍）	4.31	3.21	2.29	2.14	2.01

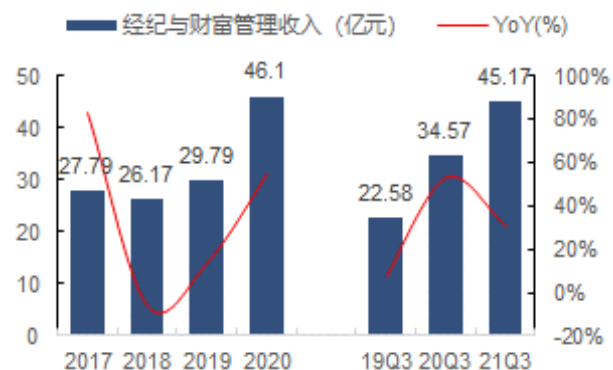
资料来源：Wind，信达证券研发中心，注：股价为 2021 年 10 月 28 日收盘价

图 1: 3Q21 公司总资产+30.74%至 6347 亿元


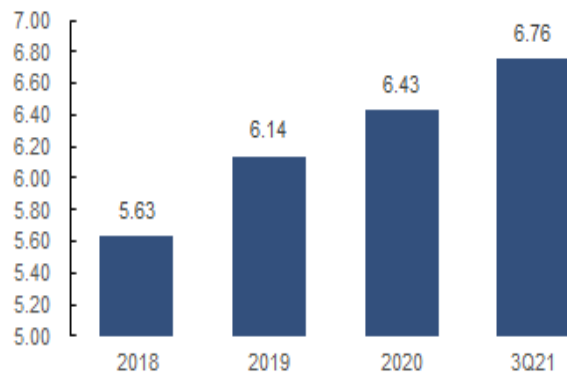
资料来源: Wind, 信达证券研发中心,

图 3: 3Q21 公司总营收同比+29.08%至 216.86 亿


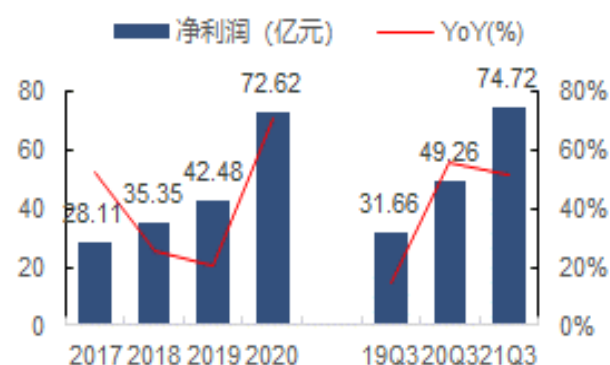
资料来源: Wind, 信达证券研发中心,

图 5: 3Q21 公司经纪与财富管理收入同比+31%至 45 亿元


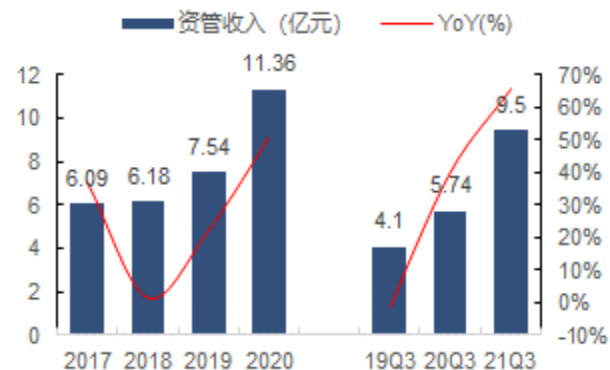
资料来源: Wind, 信达证券研发中心,

图 2: 3Q21 公司杠杆提升至 6.76


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 3Q21 公司净利润+51.68%至 74.72 亿


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 3Q21 公司资管收入同比+65.51%至 9.5 亿元


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

合并损益表		亿元		RMB
	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	236.60	301.33	378.22	465.24
手续费净收入	136.26	149.99	199.10	273.78
代理买卖证券业务净收入	46.10	48.81	66.34	100.40
证券承销业务净收入	59.56	77.70	97.88	123.54
资产管理业务净收入	11.36	13.29	19.67	29.14
利息净收入	-10.69	6.66	8.78	11.64
投资收益及公允价值变动	190.47	147.03	173.20	183.18
其他业务收入	0.16	0.18	0.21	0.23
营业支出	149.12	148.86	186.84	229.83
营业税金及附加	1.16	16.09	20.20	24.84
业务及管理费	138.23	132.58	166.42	204.71
营业利润	87.47	152.47	191.38	235.41
营业外收入	0.06	0.25	0.26	0.28
营业外支出	0.06	0.06	0.07	0.07
利润总额	87.47	152.66	191.58	235.62
所得税	87.13	30.53	38.32	47.12
净利润	72.62	122.13	153.26	188.50
归属母公司所有者净利润	72.07	122.13	153.26	188.50
少数股东损益	-0.55	0.00	0.00	0.00
基本 EPS (元, RMB)	1.49	2.53	3.18	3.91
年成长率(%)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	50.17%	27.36%	25.52%	23.01%
净利润	70.02%	69.46%	25.49%	22.99%
基本 EPS	1.49	2.53	3.18	3.91
盈利能力(%)	2020	2021E	2022E	2023E
营业利润率	36.97%	50.60%	50.60%	50.60%
净利润率	30.46%	40.53%	40.52%	40.52%

资产负债表		亿元		RMB
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	958.17	925.21	980.22	1,115.89
结算备付与保证金	240.63	369.84	392.75	415.89
交易性金融资产	2,476.06	2,719.60	2,883.23	3,049.40
买入返售金融资产	184.31	77.70	82.38	87.13
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他资产	1,357.03	1,139.99	1,209.70	1,201.08
资产总计	5,216.20	5,232.34	5,548.28	5,869.39
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	428.92	450.37	472.88	496.53
衍生金融负债	246.83	259.17	272.13	285.74
卖出回购金融资产款	251.01	263.56	276.74	290.58
代理买卖证券款	706.55	729.58	766.06	804.37
其他负债	2,864.74	2,522.74	2,686.16	2,845.49
负债合计	4,498.05	4,225.43	4,473.97	4,722.69
股本	48.27	48.27	48.27	48.27
归属母公司所有者权益	716.35	1,005.22	1,072.38	1,144.74
少数股东权益	1.80	1.69	1.93	1.95
所有者权益合计	718.15	1,006.92	1,074.31	1,146.69
负债和股东权益合计	5,216.20	5,232.34	5,548.28	5,869.39
经营指标	2020	2021E	2022E	2023E
总资产收益率(%)	1.66%	2.34%	2.84%	3.30%
净资产收益率(%)	12.02%	14.19%	14.75%	17.00%
管理费用率(%)	44.00%	44.00%	44.00%	44.00%
营业收入/总资产(%)	5.46%	5.77%	7.02%	8.15%
每股指标	2020	2021E	2022E	2023E
基本 EPS (RMB)	1.49	2.53	3.18	3.91
BVPS	14.84	20.82	22.22	23.72
估值分析	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(x)	31.91	18.83	15.00	12.20
市净率(x)	3.21	2.29	2.14	2.01
净资产收益率(%)	12.02%	14.19%	14.75%	17.00%

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

温瑞鹏，硕士，毕业于复旦大学金融专业，曾工作于太平人寿保险有限公司，2021年5月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

孙思茹，硕士，同济大学经济学学士，香港大学经济学硕士，2021年4月加入信达证券研发中心，从事中小市值个股研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。