

中金公司 (601995. SH)

跨境业务能力优异，机构化优势领先

买入

核心观点

中金公司公布2022年半年度报告。2022年上半年，公司实现营业收入121.32亿元，同比下降16.11%；实现归母净利润38.42亿元，同比下降23.28%。基本每股收益为0.743元/股，同比下降26.04%。上半年加权平均净资产收益率为4.59%，同比减少2.45个百分点。

投行业务同比下降0.48%，国际业务竞争力强。2022年上半年，公司实现投行业务收入26.81亿元，同比下降0.48%。公司作为主承销商完成了A股IPO项目14单，主承销金额为222.25亿元；公司作为主承销商完成A股再融资项目21单，主承销金额为480.66亿元，市场排名第一；作为保荐人主承销港股IPO项目9单，主承销规模6.44亿美元，市场排名第一；作为全球协调人主承销港股IPO项目12单，主承销规模5.77亿美元，市场排名第一。

经纪业务同比下降7.72%，资管业务逆势增长12.26%。2022年上半年，公司实现经纪业务收入25.82亿元，同比下降7.72%；实现资管业务收入7.05亿元，同比增长12.26%。截至上半年末，公司资产管理业务规模为8248.51亿元。产品类别方面，集合资管计划和单一资管计划管理规模（含社保、企业年金、养老金及职业年金）分别为3145.61亿元和5102.90亿元。

投资业务同比下降38.22%。受到市场行情波动影响，2022年上半年，公司实现投资业务收入（投资净收益-对联营和和营企业的投资收益+公允价值变动）50.44亿元，同比下降38.22%。

机构化优势领先。公司深耕机构客群，为境内外机构投资者提供“投研、销售、交易、产品、跨境”等一站式综合金融服务。2022年上半年，新开户数量持续增长，经纪业务交易额和市场份额保持高位；QFII交易佣金分仓市场份额约55%，客户覆盖率连续19年排名市场首位；公募及保险客户投研服务能力持续提升，市场排名居前；重点私募客群全面覆盖，外资私募(WFOE)客群覆盖率市场排名领先；与银行理财子公司构建全方位合作，多家银行客户投研排名第一。

风险提示：疫情扩散程度严重超出预期；市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；流动性紧张导致融资成本上升；创新推进不及预期等。

投资建议：我们预测2022-2024年公司归母净利润分别为100.50亿元、118.71亿元、136.05亿元，同比增长-6.7%/18.1%/14.6%，当前股价对应的PE为19.9/16.9/14.7x，PB为2.4/2.2/2.0x。公司持续保持高于行业的ROE水平，且具有高质量的客户基础，业务发展均衡，具备前瞻性的战略布局，跨境业务能力优异，我们维持其“买入”评级。

盈利预测和财务指标

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 23,660 | 30,131 | 30,253 | 35,734 | 40,953 |
| (+/-%) | 50.2% | 27.4% | 0.4% | 18.1% | 14.6% |
| 净利润(百万元) | 7,207 | 10,778 | 10,050 | 11,871 | 13,605 |
| (+/-%) | 70.0% | 49.5% | -6.7% | 18.1% | 14.6% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.2 | 2.2 | 2.1 | 2.5 | 2.8 |
| 净资产收益率(ROE) | 8.4% | 13.8% | 12.0% | 13.6% | 14.2% |
| 市盈率(PE) | 25.9 | 19.2 | 19.9 | 16.9 | 14.7 |
| 市净率(PB) | 2.8 | 2.4 | 2.4 | 2.2 | 2.0 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券II

证券分析师：戴丹苗 0755-81982379 daidanmiao@guosen.com.cn
证券分析师：王剑 021-60875165 S0980518070002

基础数据

| | |
|------------|------------------|
| 投资评级 | 买入(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 41.51元 |
| 总市值/流通市值 | 200369/117598百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 61.30/35.15元 |
| 近3个月日均成交额 | 498.19百万元 |

市场走势



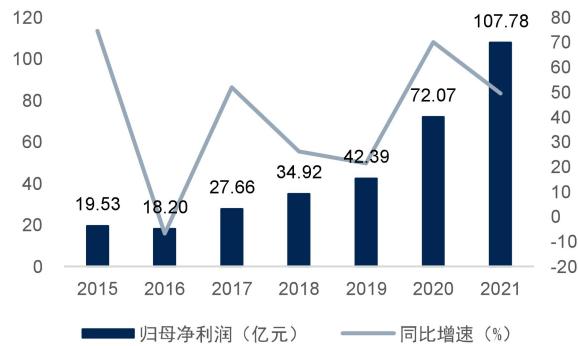
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

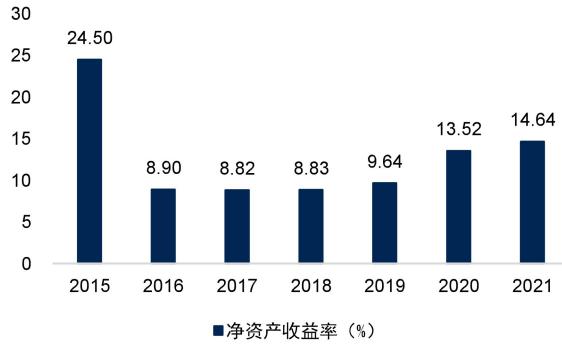
- 《中金公司(601995.SH)-投行业务表现亮眼》——2022-05-02
- 《中金公司(601995.SH)-客户基础雄厚，跨境业务能力优异》——2022-04-01
- 《中金公司-601995-2021年三季报点评：净利润75亿、同比增长52.4%》——2021-11-03
- 《中金公司-601995-2021年中报点评：持续扩表推动业绩增长》——2021-08-30
- 《中金公司-601995-深度报告：独一无二的高杠杆券商典范》——2021-06-15

图1：中金公司营业收入及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中金公司归母净利润及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

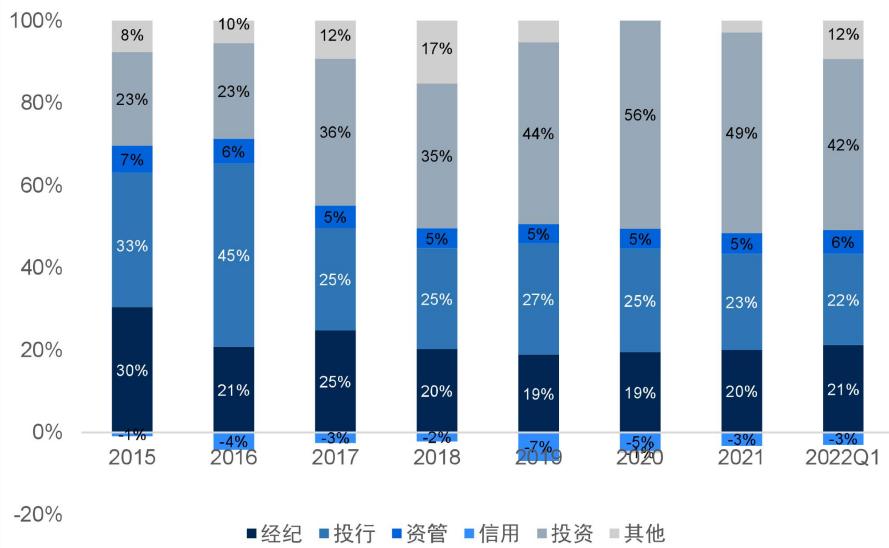
图3：中金公司归母净资产收益率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中金公司单季归母净利润及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：中金公司主营业务结构



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元） | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 利润表（百万元） | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 资产总计 | 521620 | 649795 | 747265 | 859355 | 988258 | 营业收入 | 23660 | 30131 | 30253 | 35734 | 40953 |
| 货币资金 | 95817 | 135106 | 162127 | 186446 | 205091 | 手续费及佣金净收入 | 13626 | 16828 | 17861 | 21109 | 24275 |
| 融出资金 | 33885 | 39479 | 43427 | 49941 | 54935 | 经纪业务净收入 | 4610 | 6031 | 5428 | 6242 | 7178 |
| 交易性金融资产 | 247606 | 301174 | 316233 | 363668 | 418218 | 投行业务净收入 | 5956 | 7036 | 7740 | 9288 | 10681 |
| 买入返售金融资产 | 18431 | 25858 | 36202 | 39822 | 43804 | 资管业务净收入 | 1136 | 1533 | 1763 | 2116 | 2433 |
| 可供出售金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利息净收入 | (1069) | (990) | (1188) | (1307) | (1372) |
| 负债合计 | 449805 | 565065 | 654616 | 757823 | 876653 | 投资收益 | 13159 | 14703 | 11763 | 14115 | 16233 |
| 卖出回购金融资产款 | 25101 | 16376 | 24564 | 28249 | 32486 | 其他收入 | (133) | 1818 | 1818 | 1818 | 1818 |
| 代理买卖证券款 | 70655 | 93445 | 107462 | 118208 | 130029 | 营业支出 | 14912 | 17154 | 18152 | 21441 | 24572 |
| 应付债券 | 128001 | 160509 | 184585 | 212273 | 244113 | 营业外收支 | (35) | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 所有者权益合计 | 71815 | 84731 | 92649 | 101532 | 111605 | 利润总额 | 8713 | 12978 | 12102 | 14295 | 16382 |
| 其他综合收益 | (594) | (828) | (828) | (828) | (828) | 所得税费用 | 1451 | 2168 | 2022 | 2388 | 2737 |
| 少数股东权益 | 180 | 309 | 9265 | 10153 | 11160 | 少数股东损益 | 55 | 32 | 30 | 35 | 41 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 71635 | 84422 | 83384 | 91379 | 100444 | 归属于母公司净利润 | 7207 | 10778 | 10050 | 11871 | 13605 |
| 每股净资产(元) | 14.84 | 17.49 | 17.27 | 18.93 | 20.81 | | | | | | |
| 总股本 | 4827 | 4827 | 4827 | 4827 | 4827 | | | | | | |
| 关键财务与估值指标 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | | | | | | |
| 每股收益 | 1.60 | 2.16 | 2.08 | 2.46 | 2.82 | | | | | | |
| 每股净资产 | 14.84 | 17.49 | 17.27 | 18.93 | 20.81 | | | | | | |
| ROE | 8.43% | 13.81% | 11.98% | 13.59% | 14.18% | | | | | | |
| 收入增长 | 50.17% | 27.35% | 0.41% | 18.12% | 14.60% | | | | | | |
| 净利润增长率 | 70.04% | 49.54% | -6.75% | 18.12% | 14.60% | | | | | | |
| 资产负债率 | 86.23% | 86.96% | 87.60% | 88.19% | 88.71% | | | | | | |
| P/E | 25.94 | 19.22 | 19.94 | 16.88 | 14.73 | | | | | | |
| P/B | 2.80 | 2.37 | 2.40 | 2.19 | 1.99 | | | | | | |
| EV/EBITDA | | | | | | | | | | | |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 说明 |
|------------|----|----------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 股价表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032