

增持（首次）

国际化精品投行，自营业务具备规模优势

中金公司（601995）深度报告

2023年7月12日

投资要点：

分析师：雷国轩

SAC 执业证书编号：

S0340521070001

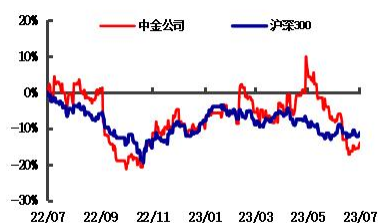
电话：0769-22117626

邮箱：leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2023年7月11日

收盘价(元)	36.54
总市值(亿元)	1307.69
总股本(亿股)	48.27
流通股本(亿股)	9.30
ROE(TTM)	9.65%
12月最高价(元)	47.73
12月最低价(元)	33.01

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **中国第一家中外合资投资银行。**公司是由国内外著名金融机构和公司基于战略合作关系共同投资组建的中国第一家中外合资投资银行。公司自1995年成立以来，一直致力于为客户提供高质量金融增值服务。公司总部设在北京，在境内设有多家子公司，在上海和深圳设有分公司，在北京、上海、深圳等多个城市设有证券营业部。公司亦积极开拓海外市场，已在中国香港、纽约、伦敦和新加坡设有子公司。
- **公司业绩具备成长性。**多年来，公司业绩总体维持较快上升趋势，从2012年至2022年，公司营业总收入从34.31亿元增长至260.87亿元，CAGR为22.49%；归母净利润从3.08亿元增长至75.98亿元，CAGR为37.79%。2023Q1，市场行情有所好转，公司业绩同比回升，实现营收和净利润分别为62.09亿元和22.57亿元，分别同比+22.44%和+35.95%。
- **国际化精品投行。**从2012年至2022年，公司投行业务手续费净收入从10.09亿元增长至70.06亿元，CAGR为21.38%。2022年，公司服务国家科技创新，完成科创板、创业板IPO融资规模超620亿元。截至2023年6月30日，公司排队中的IPO项目为92个，排名行业第6；排队中的再融资项目为40个，排名行业第7。
- **一季度投资收益同比大增。**从2012年至2022年，公司投资净收益及公允价值变动合计从8.57亿元增长至106.05亿元，CAGR为28.60%。2023Q1公司实现投资净收益及公允价值变动合计36.20亿元，同比+140.85%，自营业务收入同比大增带动公司Q1业绩同比上升。
- **投资建议：首次覆盖，给予公司“增持”评级。**公司是头部券商，业绩具备长期成长性，投行业务屡获IPO大单，自营业务凭借规模优势长期实现大额投资收益。随着注册制推行和证券行业头部集中趋势，公司作为头部券商有望持续受益。首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计公司2023至2024年每股收益分别为1.89元和2.21元，对应PE估值分别为19.29倍和16.54倍。
- **风险提示：**宏观经济下行及利率波动风险；股基成交额大幅萎缩导致经纪业务收入下降；市场大幅波动导致投资收益和公允价值变动损益变大；资本市场改革进展不及预期；公司治理机制变动风险；信用违约风险；行业监管趋严风险；行业竞争加剧风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 中国第一家中外合资投资银行	4
1.1 公司历史沿革情况	4
1.2 公司股权结构	5
2. 公司业绩具备成长性	5
3. 投行和自营是公司强势业务	8
3.1 经纪业务：Q2 市场成交额环比上升，经纪收入有望环比改善	9
3.2 投行业务：国际化精品投行，在手 IPO 排队项目数量行业第 6	11
3.2.1 IPO 主承销规模和排队中的 IPO 项目数量均排名行业前列	13
3.2.2 再融资主承销规模和排队中的再融资项目数量均排名行业前列	14
3.2.3 债券主承销规模排名行业前列	14
3.2.4 上半年一级市场景气度不足，但受益于注册制长期有望实现增长	15
3.3 资管业务：公募和私募基金管理规模逐年上升	16
3.3.1 资管计划规模维持高水平	17
3.3.2 公募基金规模逐年上升	18
3.3.3 私募股权投资基金规模逐年上升	19
3.4 自营业务：一季度投资收益同比大增	19
3.5 信用业务：入不敷出，对整体收入拖累较少	21
4. 投资策略	22
5. 风险提示	22

插图目录

图 1：中金公司历史沿革	4
图 2：公司营收情况	6
图 3：公司归母净利润情况	6
图 4：公司总资产情况	6
图 5：公司净资产情况	6
图 6：公司 ROA 和行业对比	7
图 7：公司 ROE 和行业对比	7
图 8：公司杠杆率高于行业	8
图 9：公司各主营业务收入情况（亿元）	8
图 10：公司各主营业务收入占比情况	8
图 11：公司经纪业务收入情况（亿元）	10
图 12：市场日均股基成交情况（亿元）	10
图 13：行业代理买卖证券业务佣金率（‰）	10
图 14：公司投行业务收入情况（亿元）	12
图 15：公司 A 股股权承销金额情况	12
图 16：公司债券承销金额情况	12
图 17：公司 H 股股权承销金额情况	13
图 18：公司 H 股 IPO 金额情况	13
图 19：公司 IPO 主承销规模情况	14
图 20：公司 IPO 排队中项目数量（截至 6 月 30 日）	14
图 21：公司再融资规模和数量	14
图 22：公司再融资排队中项目数量	14
图 23：公司债券主承销规模情况	15

图 24：证券行业 IPO 和再融资募资总额（亿元）	15
图 25：证券行业股权融资数量	15
图 26：各上市板 IPO 募资情况（亿元）	16
图 27：各上市板 IPO 家数情况	16
图 28：证券公司承销债券总额情况（亿元）	16
图 29：证券公司承销债券只数情况	16
图 30：公司资管业务收入情况（亿元）	17
图 31：公司资管计划管理规模（亿元）	18
图 32：中金基金管理规模（亿元）	18
图 33：私募股权投资基金管理规模（亿元）	19
图 34：公司投资净收益及公允价值变动合计情况（亿元）	20
图 35：上半年主要股指涨跌幅（%）	20
图 36：公司利息净收入情况（亿元）	21
图 37：公司融资融券金额（亿元）	21

表格目录

表 1：中金公司股权结构（2005 年年报）	5
表 2：中金公司股权结构（2022 年年报）	5
表 3：2021 年证券公司资产和业绩指标排名	7
表 4：2021 年证券公司各项业务排名	9
表 5：2022 年公司营业部分布情况	11
表 6：公司盈利预测简表	22

1. 中国第一家中外合资投资银行

公司历史悠久。公司是由国内外著名金融机构和公司基于战略合作关系共同投资组建的中国第一家中外合资投资银行。公司自 1995 年成立以来，一直致力于为客户提供高质量金融增值服务，业务范围覆盖宏观经济、证券和市场研究、股权与债务发行与承销、兼并收购财务顾问、股本销售交易、固定收益、自营投资、资产管理、财富管理、直接投资、证券投资咨询等诸多领域。公司总部设在北京，在境内设有多家子公司，在上海和深圳设有分公司，在北京、上海、深圳等多个城市设有证券营业部。公司亦积极开拓海外市场，随着业务范围的不断拓展，已在中国香港、纽约、伦敦和新加坡设有子公司，在品牌、客户、业务布局、人才、专业能力、运营管理等方面建立了独特的竞争优势，并在业内获得广泛认可。

1.1 公司历史沿革情况

中国第一家中外合资投资银行。公司经中国人民银行核准于 1995 年 7 月 31 日以中国国际金融有限公司的名称在中国成立，注册资本为 1 亿美元，公司的发起人为前中国人民建设银行、摩根士丹利国际公司、中投保公司（当时称中国经济技术投资担保公司）、新加坡政府投资有限公司（当时称新加坡政府投资公司）和名力集团控股有限公司（当时称名力集团）。2015 年 6 月 1 日，公司改制为股份有限公司，公司名称为中国国际金融股份有限公司，2015 年 11 月 9 日，公司成功在香港联交所上市。2016 年 11 月 4 日，公司与汇金订立股权转让协议，据此，公司同意收购及汇金同意出售原中投证券（现更名为中金财富证券）的 100% 股权，中金财富证券是一家中国全牌照证券公司，拥有广泛及完善的营业部网络、客户基础及一体化的业务平台。公司于 2017 年 3 月 21 日成为原中投证券（现更名为中金财富证券）的唯一股东。2018 年 3 月 23 日，公司完成向 Tencent Mobility Limited 发行 H 股新股。2020 年 11 月 2 日，公司成功在上海证券交易所上市，首次公开发行 458,589,000 股 A 股。2021 年，公司完成境内从事财富管理业务的 20 家营业部整合至中金财富，进一步实现了双方的业务整合，整合后，公司作为母公司开展投资银行业务、股票业务、固定收益业务、资产管理业务、私募股权业务；中金财富作为全资附属公司开展财富管理业务。2022 年 6 月，为配合公司国际化战略，中国国际金融（香港）有限公司变更名称为中国国际金融（国际）有限公司。

图 1：中金公司历史沿革



资料来源：公司年报，东莞证券研究所

1.2 公司股权结构

中央汇金当前为大股东。区别于一般国企背景的证券公司，中金公司成立初期便由中国建银投资有限责任公司、摩根士丹利国际股份有限公司、中国投融资担保股份有限公司、名力集团控股有限公司、新加坡政府投资有限公司联合组建，具有深厚的中外合资背景，在成立初期承接了大量大型国企和央企海内外上市项目。历经多年股权变革后，截至2023年6月16日，公司主要股东为中央汇金投资有限责任公司，占比40.11%；香港中央结算(代理人)有限公司，占比39.42%；海尔集团(青岛)金盈控股有限公司，占比5.23%。

表 1：中金公司股权结构（2005 年年报）

排名	股东名称	占总股本比例(%)
1	中国建银投资有限责任公司	43.35
2	摩根士丹利国际股份有限公司	34.30
3	中国投融资担保股份有限公司	7.65
4	名力集团控股有限公司	7.35
4	新加坡政府投资有限公司	7.35
	合 计	100.00

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 2：中金公司股权结构（2022 年年报）

排名	股东名称	占总股本比例(%)
1	中央汇金投资有限责任公司	40.11
2	香港中央结算(代理人)有限公司	39.42
3	海尔集团(青岛)金盈控股有限公司	6.32
4	中国投融资担保股份有限公司	2.64
5	香港中央结算有限公司	0.68
6	国寿资产-鼎坤优势甄选 2232 保险资产管理产品	0.43
7	国寿资产-鼎坤优势甄选 2265 保险资产管理产品	0.43
8	国寿资产-鼎坤优势甄选 2231 保险资产管理产品	0.43
9	国寿资产-鼎坤优势甄选 2266 保险资产管理产品	0.39
10	国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.35
	合 计	91.20

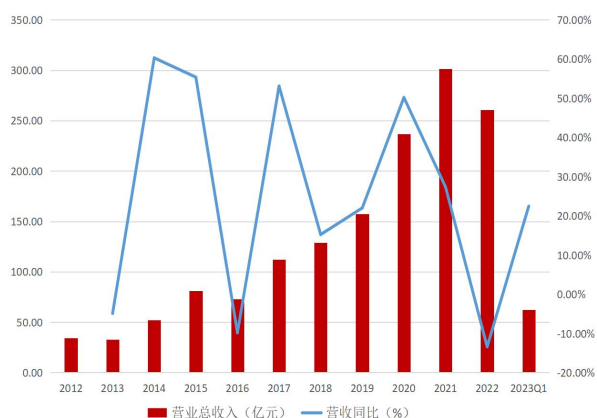
资料来源：wind，东莞证券研究所

2. 公司业绩具备成长性

公司业绩长期来看具备成长性。公司多年来伴随着中国资本市场成长，凭借优良的服务质量和专业的服务能力，形成了深厚的客户积累，广泛覆盖了国民经济和资本市场中发挥重要作用的大型企业、优秀的成长企业、专业的机构客户与持续增长的财富客户。多年来，公司业绩总体维持较快上升趋势，从2012年至2022年，公司营业总收入从34.31亿元增长至260.87亿元，CAGR为22.49%；归母净利润从3.08亿元增长至75.98亿元，CAGR为37.79%。2022年，受境内外资本市场波动影响，证券行业短期盈利有所承压，公司实现营收和净利润分别为260.87亿元和75.98亿元，分别同比-13.42%和-29.51%。

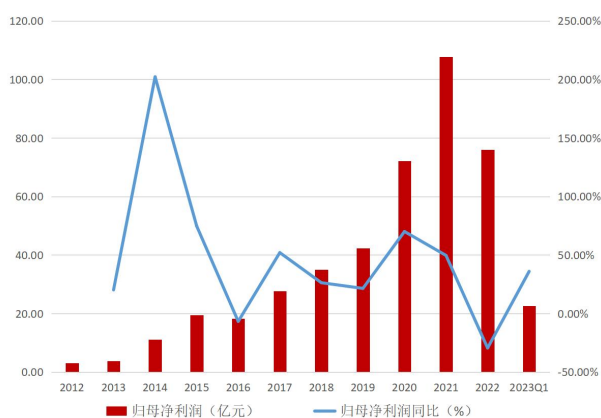
2023Q1，市场行情有所好转，公司业绩同比回升，实现营收和净利润分别为 62.09 亿元和 22.57 亿元，分别同比+22.44%和+35.95%。

图 2：公司营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

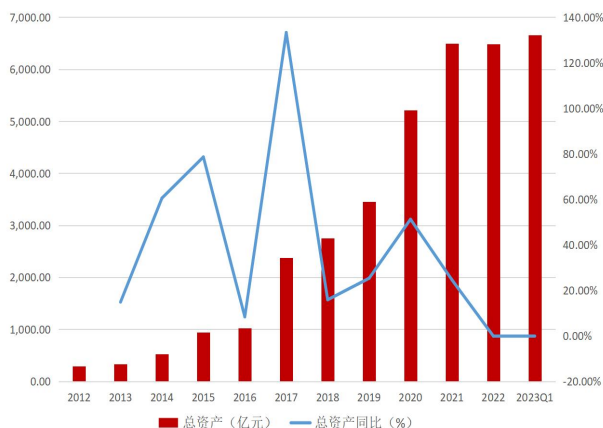
图 3：公司归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

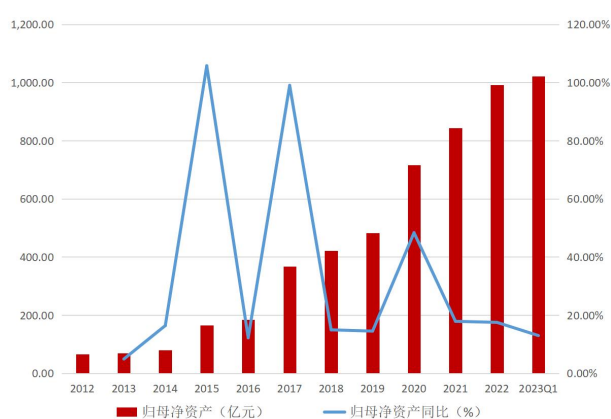
净资产总额再创新高。从 2012 年至 2022 年，公司总资产从 286.01 亿元增长至 6487.64 亿元，CAGR 为 36.64%；归母净资产从 65.47 亿元增长至 991.88 亿元，CAGR 为 17.49%，多年来资产状况保持快速上升趋势。2022 年，面对证券市场成交额下降等不利的外部环境，公司净资产总额仍创下了历史新高，总资产和净资产分别达到 6487.64 亿元和 991.88 亿元，分别同比-0.16%和+17.49%。2023Q1，公司净资产总额首次突破千亿元大关，总资产和净资产分别达到 6653.59 亿元和 1021.87 亿元，分别同比-0.11%和+12.95%。

图 4：公司总资产情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 5：公司净资产情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

公司多项财务指标位列行业前茅。根据中国证券业协会，2021 年，公司总资产排名行业第 9，净资产排名行业 11，营业收入排名行业第 8，净利润排名行业第 7，ROE 排名行业第 4，财务杠杆倍数排名行业第 1，托管证券市值排名行业第 6，综合实力在行业排名前十。在全面注册制的时代机遇下，公司凭借优势的投行业务优势，更早发掘并服务技术含量高、成长性好、创新能力强的优秀企业，综合实力有望进一步提升。

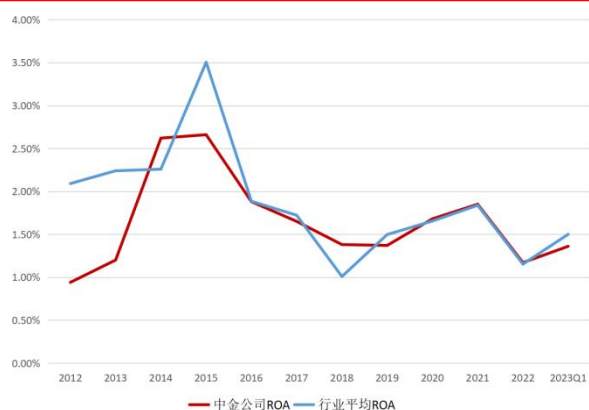
表 3：2021 年证券公司资产和业绩指标排名

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润	ROE	净资本	财务杠杆倍数	客户资金余额	托管证券市值
中信证券	1	1	1	1	7	1	2	1	1
华泰证券	2	3	3	3	20	3	11	2	5
国泰君安	3	4	2	2	12	2	14	4	4
招商证券	4	5	4	5	10	8	4	6	7
申万宏源	5	6	10	11	15	5	6	9	3
银河证券	6	8	11	8	8	7	7	5	8
海通证券	7	2	5	4	33	4	51	8	10
广发证券	8	7	7	6	11	9	12	3	9
中金公司	9	11	8	7	4	11	1	11	6
中信建投	10	10	6	9	3	10	3	7	2

资料来源：中国证券业协会，东莞证券研究所

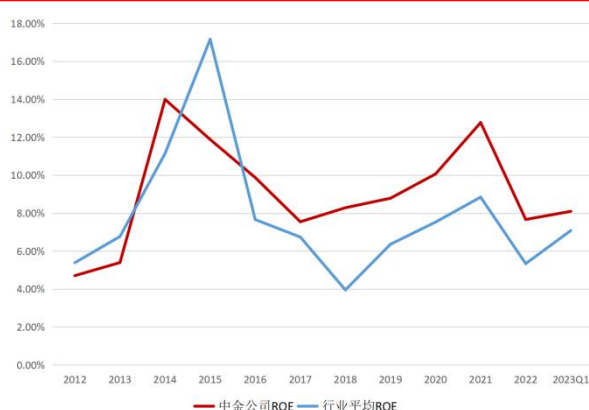
近年来 ROE 高于行业平均水平。2022 年，公司 ROA 为 1.17%，略高于行业平均水平 1.15%；ROE 为 7.66%，高于行业平均水平 5.33%。2023Q1，公司 ROA 为 1.36%，略低于行业平均水平 1.50%；ROE 为 8.09%，高于行业平均水平 7.08%。2016 年至今，公司 ROE 均领先行业平均水平，资产收益率较高。

图 6：公司 ROA 和行业对比



资料来源：wind，东莞证券研究所

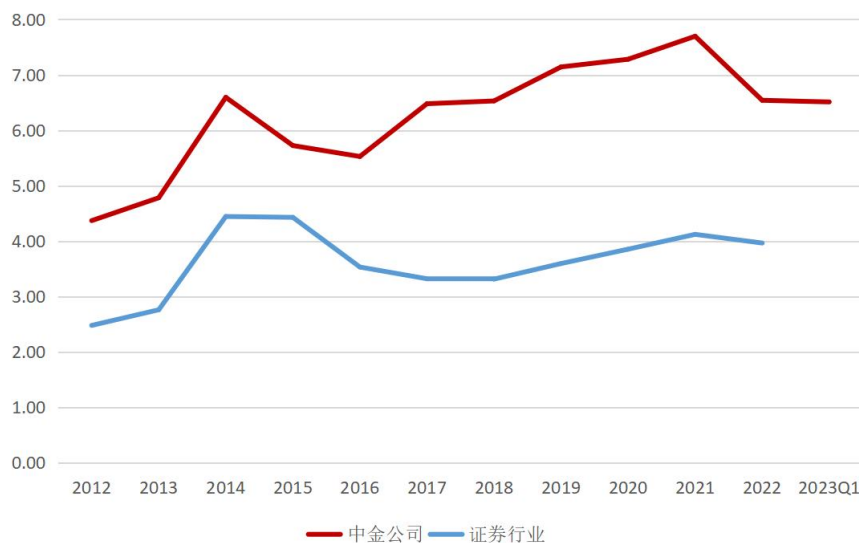
图 7：公司 ROE 和行业对比



资料来源：wind，东莞证券研究所

公司杠杆率高于行业平均水平。2022 年，公司杠杆率为 6.54，同比下降 1.16，高于行业平均水平 3.96；2023Q1，公司杠杆率为 6.51，近几年杠杆率均维持在 5 以上，公司资金运用能力高于行业平均水平。

图 8：公司杠杆率高于行业



资料来源：wind，东莞证券研究所

3. 投行和自营是公司强势业务

券商业务全覆盖，投行和自营业务收入占比高。公司细分业务种类繁多，我们将公司业务划分为经纪、投行、资管、自营、信用共 5 个大类。2022 年，公司实现营业总收入 260.87 亿元，其中经纪业务 52.32 亿元，占比 20.06%；投行业务 70.06 亿元，占比 26.86%；资管业务 13.65 亿元，占比 5.23%；自营业务 106.05 亿元，占比 40.65%；信用业务-10.23 亿元，占比-3.92%；其他业务 29.02 亿元，占比 11.12%。相比以经纪业务为主的传统券商，公司投行业务凭借良好的业务口碑和强大的股东背景，承接大型项目数量多，投行业务在行业处于领先地位。同时，公司资本实力雄厚，投资收益长期较高水平，自营业务收入近几年均保持了百亿元规模以上。

图 9：公司各主营业务收入情况（亿元）

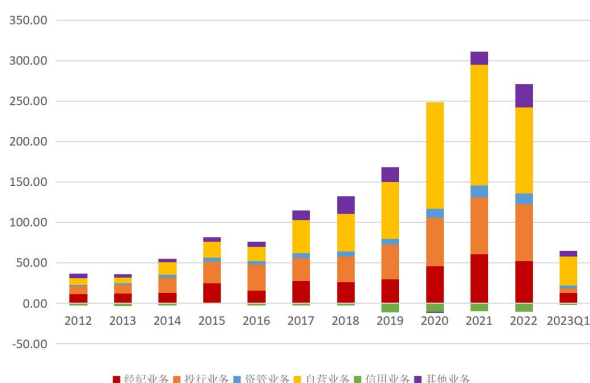
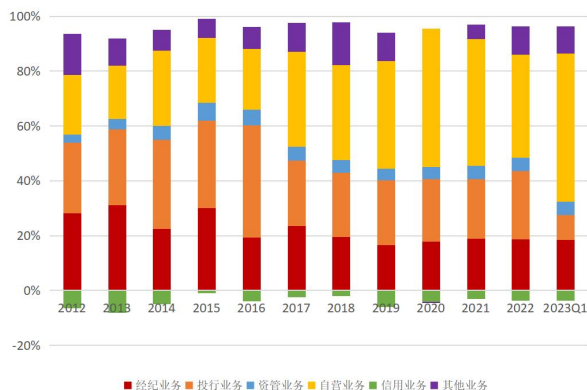


图 10：公司各主营业务收入占比情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

公司投行和自营业务排名行业第三。根据中国证券业协会，按业务收入计算，公司五项主营业务中的投行业务和自营业务排名行业第三，经纪业务和资管业务排名行业前十，两融业务排名第十一，投行和自营业务为公司强势业务，整体实力位列行业前茅。

表 4：2021 年证券公司各项业务排名

公司名称	经纪业务	投资银行业务	资产管理业务	证券投资收入	融资类业务利息收入
中信证券	1	1	2	1	1
国泰君安	2	5	4	6	3
广发证券	3	39	13	11	6
招商证券	4	7	9	7	5
华泰证券	5	4	3	5	2
银河证券	6	30	18	8	4
国信证券	7	9	27	4	9
申万宏源	8	12	10	2	8
中金公司	9	3	7	3	11
中信建投	10	2	12	9	10

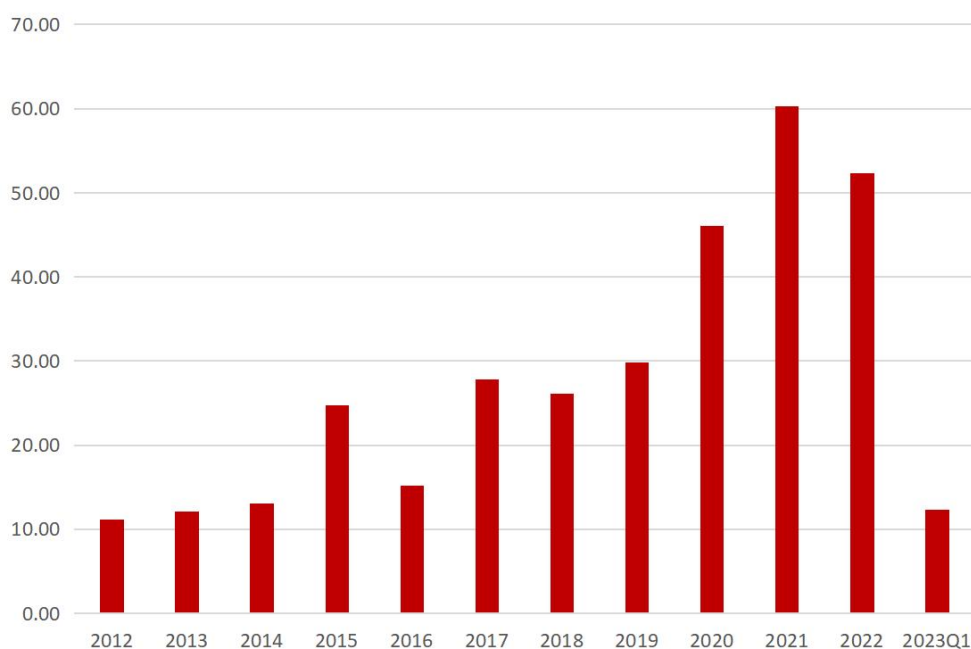
资料来源：中国证券业协会，东莞证券研究所

3.1 经纪业务：Q2 市场成交额环比上升，经纪收入有望环比改善

市场交易额同比下滑，经纪业务收入承压。从 2012 年至 2022 年，公司经纪业务手续费净收入从 11.12 亿元增长至 52.32 亿元，CAGR 为 16.75%。2022 年，全球资本市场震荡下行，受美联储激进加息缩表影响，全球流动性急剧收紧，俄乌冲突及地缘政治紧张进一步推升避险情绪，全球主要经济体的股指均出现较大幅度的震荡下行。2022 年，上证综指较年初下跌 15.1%、深证成指下跌 25.9%，创业板指下跌 29.4%。2022 年全年，A 股日均交易额 9251.06 亿元、同比-12.6%；港股市场日均交易额 1249.07 亿港元，同比-25.1%。2022 年受股市大幅波动影响，公司实现经纪业务手续费净收入 52.32 亿元，同比-13.25%。2023Q1，A 股日均交易额 8787.42 亿元，同比-12.77%；受交易额同比下降影响，2023Q1 公司实现经纪业务手续费净收入 12.36 亿元，同比-7.77%。

夯实机构客群优势，升级交易能力。公司践行以客户为中心，全面覆盖多元客群，覆盖境内外机构投资者 9,000 余家，为境内外机构投资者提供“投研、销售、交易、产品、跨境”等一站式股票业务平台金融服务，致力成为境内外机构投资者跨境双向投资的优质平台和伙伴。2022 年，新开户数量实现跨越式增长，在国内外二级市场大幅波动承压的情况下，整体交易市占率稳步攀升，交易份额再创新高；QFII 客户市占率连续 19 年排名市场首位，多家 QFII 及海外长线基金投研排名领先；港股交易市场份额在中资券商中持续领先；主要公募基金投研排名近三年稳居前三；重点私募客群全面覆盖；社保投研排名保持前三。公司着力构建覆盖场内交易、场外衍生品、做市、主经纪商、客户管理等五大系统平台，提升业务效率。核心交易平台为境内外机构客户提供国际领先的专业交易工具，为客户全品类交易执行保驾护航；综合运营平台建设覆盖客户全生命周期展业管理工具，实现内部数据高效整合，服务智能化管理。

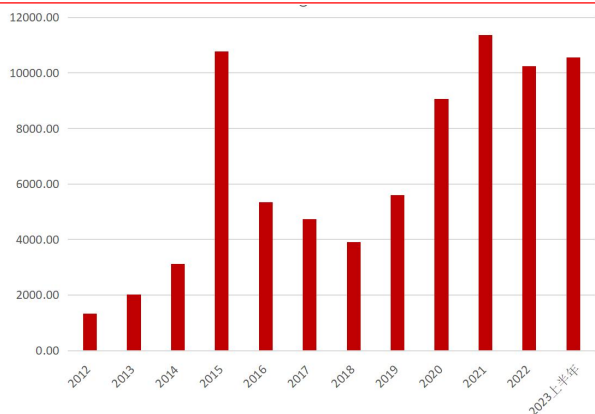
图 11：公司经纪业务收入情况（亿元）



资料来源：wind，公司年报，东莞证券研究所

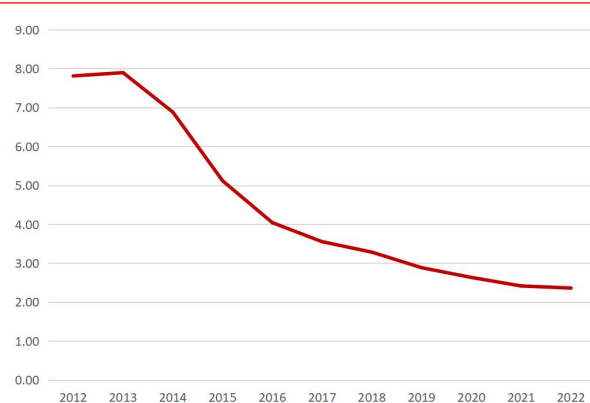
Q2 股基成交额环比 Q1 增长。券商经纪业务收入与市场成交量呈高度相关，2023 上半年，市场日均股基成交额为 10567.73 亿元，同比-0.74%；其中 Q1 日均股基成交额为 9916.65 亿元，Q2 日均股基成交额为 11218.80，Q2 环比 Q1 增长 13.13%，公司 Q2 经纪业务收入有望受益于成交量上升而环比 Q1 好转。同时，随着经纪业务日趋成熟，行业代理买卖证券业务佣金率多年来持续下降，根据我们估算，2022 年行业佣金率已降至 2.36‰，继续向成本线迫近，但下降空间有限。由于行业佣金率的持续下降，在市场成交额稳定的前提下，证券行业代理买卖证券业务发展空间有限，行业亟需向财富管理等新的方向拓展业务。2022 年，公司财富管理客户数量达 581.65 万户，较上年增长 28.3%，客户账户资产总值人民币 2.76 万亿元。其中，高净值个人客户 103.44 万户，高净值个人客户账户资产总值人民币 7796.02 亿元，财富管理业务发展趋势良好。

图 12：市场日均股基成交情况（亿元）



资料来源：wind，上交所，深交所，东莞证券研究所

图 13：行业代理买卖证券业务佣金率（‰）



资料来源：中国证券业协会，wind，东莞证券研究所

公司证券营业部和分公司主要集中在经济发达地区。截至 2022 年末，公司共设有 212 家证券营业部，其中广东 42 家，江苏 26 家，四川 22 家，北京 15 家，浙江 12 家，上海 10 家。同时，公司拥有 11 家分公司，2022 年新设立中金公司苏州分公司。公司营业部和分公司主要集中在经济发达地区，便于获取经济发达地区客户资源和服务优质客户。在子公司方面，公司直接控股 1 家境外子公司中金国际；直接控股 6 家境内子公司，分别为中金财富证券、中金资本、中金基金、中金浦成、中金期货、中金私募股权。

表 5：2022 年公司营业部分布情况

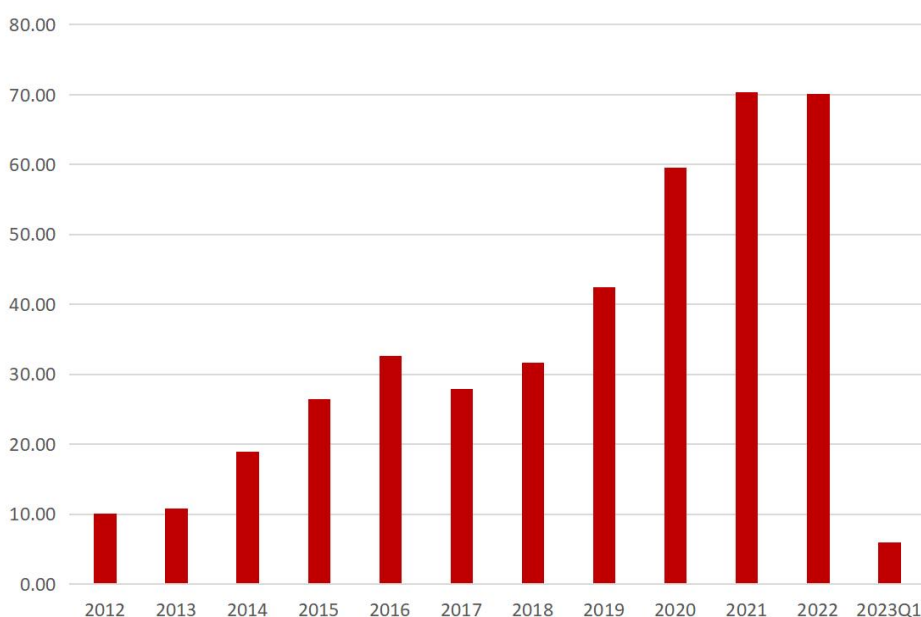
所在地区	营业部数量	所在地区	营业部数量	所在地区	营业部数量
广东	42	江苏	26	四川	22
北京	15	浙江	12	上海	10
湖北	8	安徽	9	山东	10
福建	6	天津	7	辽宁	7
河南	6	黑龙江	4	湖南	5
陕西	4	吉林	2	青海	2
河北	2	重庆	2	山西	2
内蒙古	1	宁夏	1	江西	1
甘肃	1	云南	1	广西	1
贵州	1	西藏	1		

资料来源：公司年报

3.2 投行业务：国际化精品投行，在手 IPO 排队项目数量行业第 6

屡获 IPO 大单，投行业务收入长期具备成长性。从 2012 年至 2022 年，公司投行业务手续费净收入从 10.09 亿元增长至 70.06 亿元，CAGR 为 21.38%。2022 年，公司实现投行业务手续费净收入 70.06 亿元，同比-0.43%。2022 年，公司服务国家科技创新，完成科创板、创业板 IPO 融资规模超 620 亿元，包括东微半导体、广立微、凌云光等行业标杆项目。服务绿色发展战略，完成相关项目交易规模超 7000 亿元，包括零跑汽车港股 IPO、大全能源 A 股非公开发行、南网储能重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金、中国华能集团公司债等项目。服务国内国际双循环，持续彰显国际化优势，在首批瑞士 GDR 中牵头项目数量第一，承销规模最大，完成科达制造、国轩高科、乐普医疗等瑞士 GDR 项目。发展普惠金融，助力中小微企业融资规模超 2400 亿元，完成天马新材北交所 IPO、先临三维新三板定增、华能信托美润系列 ABS、泰隆银行 ABS 等项目。助力健康中国建设，完成相关行业项目交易规模超千亿元，包括心泰医疗港股 IPO、复星医药 A 股非公开发行、华熙生物收购益而康生物等项目，为医疗医药行业的发展发挥了优化资源配置及整合的作用。服务乡村振兴战略，完成相关项目交易规模超 450 亿元，包括汇通达港股 IPO、洪九果品港股 IPO、中节能太阳能“碳中和”+“乡村振兴”双贴标公司债券等项目，为乡村蓬勃发展注入金融“活水”。2023Q1，公司实现投行业务手续费净收入 6.01 亿元，同比-60.40%，主要原因是市场估值较低，一级市场股权融资数据表现不佳，企业股权融资意愿较低。

图 14：公司投行业务收入情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

公司股权承销屡创佳绩，债券承销规模呈上升趋势。从 2012 年至 2022 年，公司股权承销金额从 148.16 亿元增长至 1892.04 亿元，CAGR 为 29.01%；股权承销家数从 6 家增长至 89 家，CAGR 为 30.96%，2022 年股权承销规模排名行业第二。从 2012 年至 2022 年，公司债券承销金额从 1836.75 亿元增长至 9177.44 亿元，CAGR 为 17.45%；股权承销只数从 83 只增长至 2594 只，CAGR 为 41.09%，2022 年债券承销规模排名行业第四。2022 年，公司作为主承销商完成了 A 股 IPO 项目 32 单，主承销金额 528.63 亿元，排名市场第三，完成了包括联影医疗、华夏眼科、萤石网络、万凯新材、诺诚健华在内的 A 股 IPO 项目。公司作为主承销商完成 A 股再融资项目 46 单，主承销金额 1256.61 亿元。2023 上半年，公司股权承销金额 598.18 亿元，同比-17.16%，股权承销家数 24 家，同比-40.00%；债券承销金额 5063.15 亿元，同比+2.50%，债券承销只数 1465 只，同比-2.53%，在上半年行业整体 IPO 情况较低迷的大环境下，公司股权承销金额同比有所下滑，投行业务收入或将承压。

图 15：公司 A 股股权承销金额情况

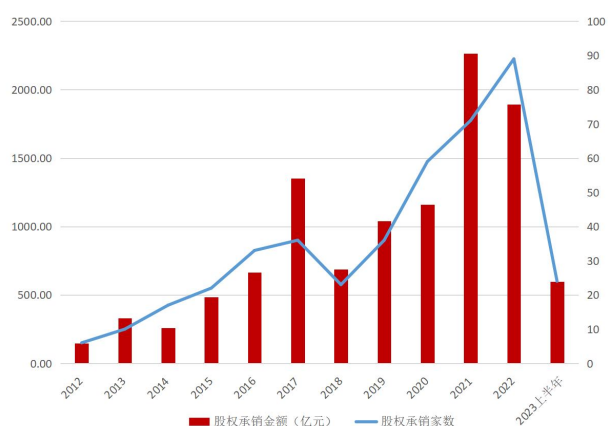
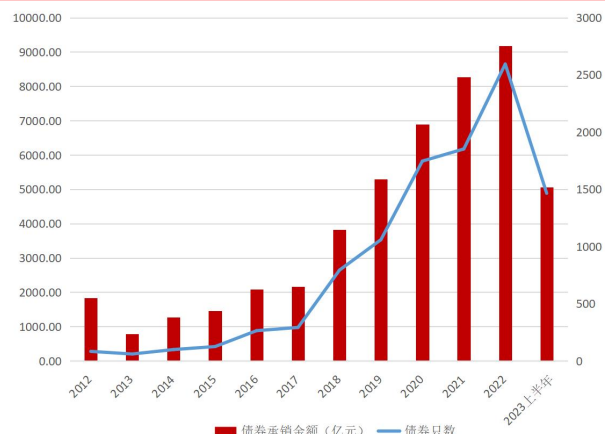


图 16：公司债券承销金额情况

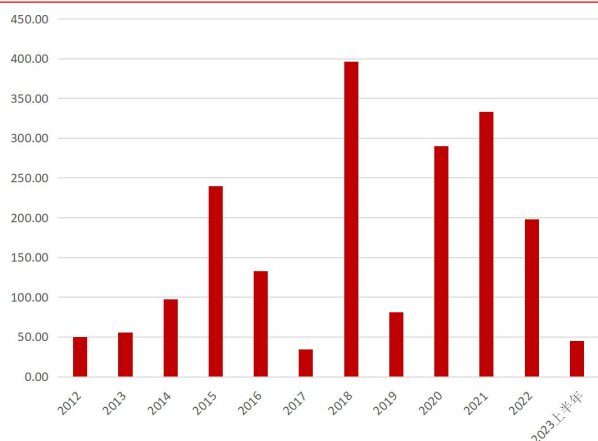


资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

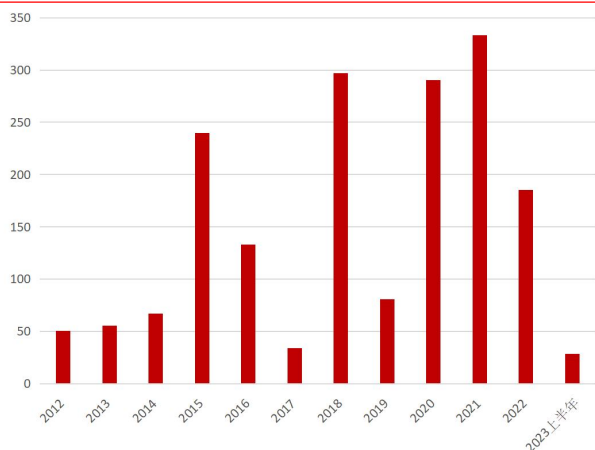
2023 上半年港股承销规模同比增长较多。从 2012 年至 2022 年，公司港股股权承销金额从 50.27 亿港元增长至 198.03 亿港元，CAGR 为 14.69%；其中 IPO 募集金额从 50.27 亿港元增长至 185.01 亿港元，CAGR 为 13.92%。从市场份额看，公司 2022 年港股股权承销规模排名行业第一，市场份额 18.83%，在港股市场具备龙头优势。2022 年，公司作为保荐人主承销港股 IPO 项目 31 单，完成中国中免、天齐锂业、阳光保险、力勤资源等项目，主承销规模 35.88 亿美元，排名市场第一公司；作为全球协调人主承销港股 IPO 项目 34 单，主承销规模 22.80 亿美元，排名市场第一公司；作为账簿管理人主承销港股 IPO 项目 34 单，主承销规模 10.12 亿美元，排名市场第一。公司持续巩固大项目优势，港股十大 IPO 中承销七单。2022 年，公司作为账簿管理人主承销港股再融资及减持项目 10 单，主承销规模 4.76 亿美元。2023 上半年，公司港股股权承销金额 45.16 亿港元，同比+33.45%；其中 IPO 募集金额 28.57 亿港元，同比+37.22%，上半年港股股权承销业务恢复增长。

图 17：公司 H 股股权承销金额情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 18：公司 H 股 IPO 金额情况

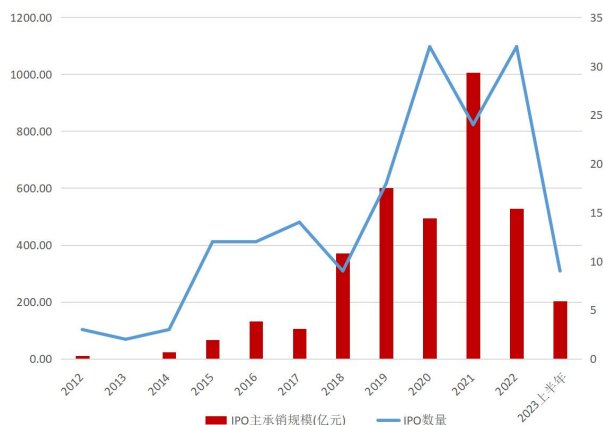


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.2.1 IPO 主承销规模和排队中的 IPO 项目数量均排名行业前列

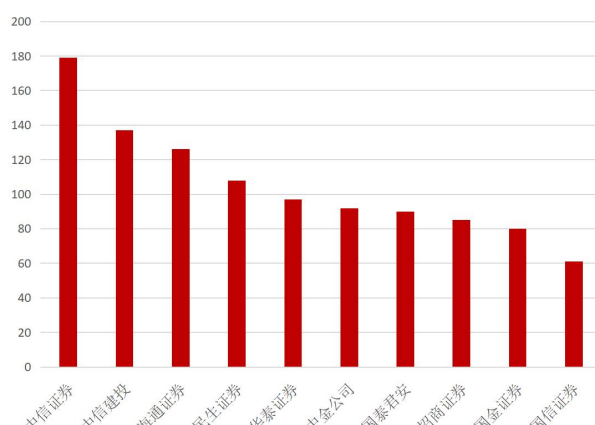
在手 IPO 项目数量排名行业第 6。从 2012 年至 2022 年，公司 IPO 主承销规模从 10.34 亿元增长至 528.63 亿元，CAGR 为 48.21%，2022 年主承销规模排名行业第 3。2023 上半年，公司 IPO 主承销规模为 202.18 亿元，同比-5.17%；完成 IPO 数量 9 单，同比-40.00%，上半年市场整体 IPO 数量较少。截至 2023 年 6 月 30 日，公司排队中的 IPO 项目为 92 个，排名行业第 6。公司以金融服务实体经济为本，主动融入国家发展新格局，紧抓服务科技自强、区域重大发展、双循环、绿色发展等国家战略的相关业务机会，推动投行业务续写高质量发展新篇章；全面加强能力建设，把握注册制改革及高水平制度型开放深入推进带来的一系列战略机遇，提高项目储备数量，提升客户覆盖与市场份额；发挥专业优势，为资本市场改革开放积极建言献策；加强跨境跨市场业务能力，持续提升国际影响力。

图 19：公司 IPO 主承销规模情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 20：公司 IPO 排队中项目数量（截至 6 月 30 日）



资料来源：wind，东莞证券研究所

3.2.2 再融资主承销规模和排队中的再融资项目数量均排名行业前列

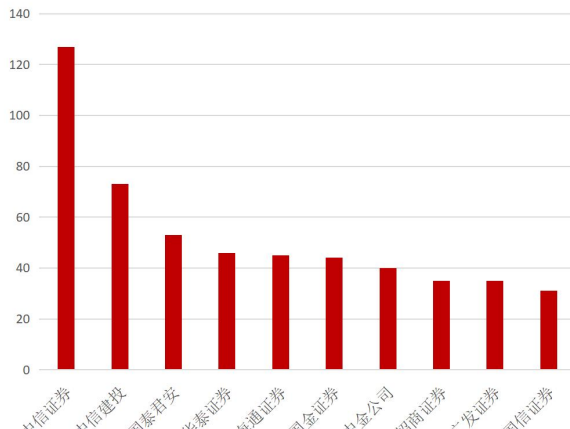
在手再融资项目数量排名行业第 7。从 2012 年至 2022 年，公司再融资主承销规模从 74.61 亿元增长至 1256.61 亿元，CAGR 为 32.63%，2022 年再融资主承销规模排名行业第 2。2023 上半年，公司再融资主承销规模为 365.00 亿元，同比-23.41%；再融资项目数量为 13 单，同比-38.10%，同比下滑主要原因是上半年一级市场景气度较低。截至 2023 年 6 月 30 日，公司排队中的再融资项目为 40 个，排名行业第 7。

图 21：公司再融资规模和数量



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 22：公司再融资排队中项目数量

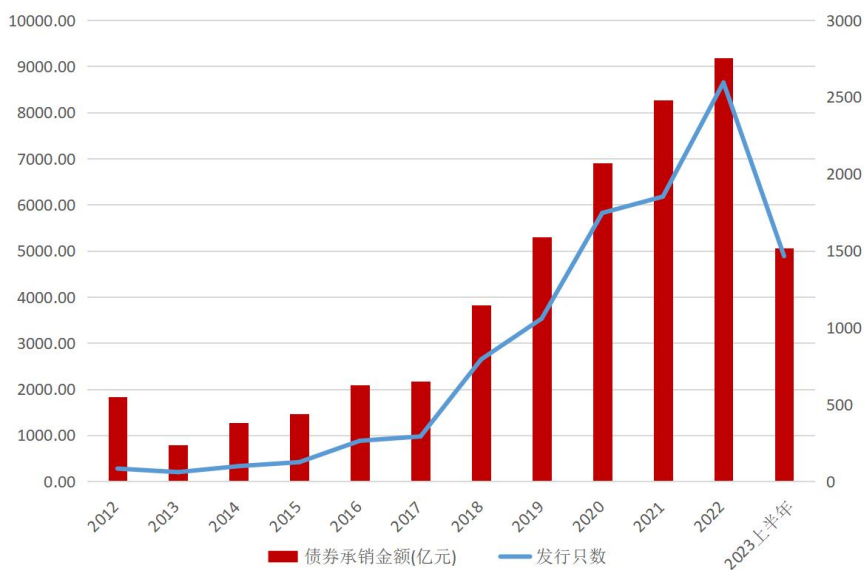


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.2.3 债券主承销规模排名行业前列

公司债券主承销规模呈上升趋势。从 2012 年至 2022 年，公司债券主承销规模从 1836.75 亿元增长至 9177.44 亿元，CAGR 为 17.45%。2022 年，公司债务融资业务继续保持行业领先地位，共承销债券 2594 只，排名同业第 4。2023 上半年，公司债券主承销规模 5061.77 亿元，同比+2.47%；共承销债券 1465 只，同比-2.53%。全面注册制下，存量上升公司数量有望快速增长，企业融资需求加大，公司债券承销业务有望继续维持增长趋势。

图 23：公司债券主承销规模情况

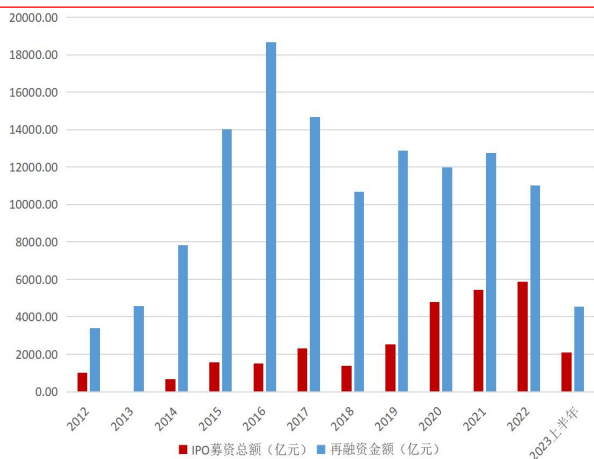


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.2.4 上半年一级市场景气度不足，但受益于注册制长期有望实现增长

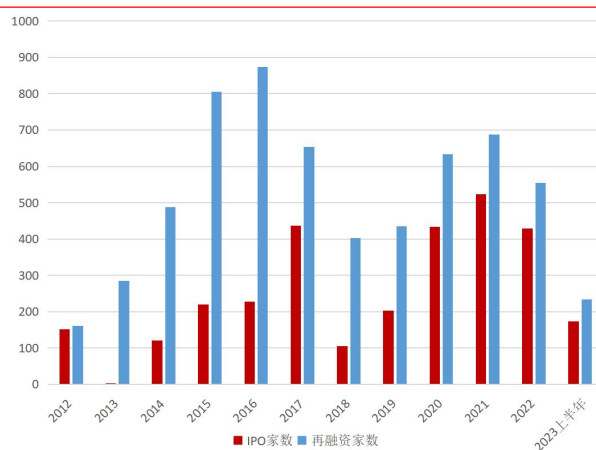
全面注册制落地有望刺激 IPO 体量上升。从 2012 年至 2022 年，市场 IPO 募资总额从 1018.34 亿元增长至 5868.86 亿元，CAGR 为 19.14%；再融资金额从 3397.03 亿元增长至 11013.02 亿元，CAGR 为 12.48%。从 2012 年至 2022 年，市场 IPO 家数从 151 家增长至 428 家，再融资家数从 161 家增长至 555 家。2023 上半年，市场 IPO 募资总额 2096.77 亿元，同比-32.78%；IPO 家数 173 家，同比+1.17%。2023 上半年，市场再融资总额 4530.48 亿元，同比+6.39%；再融资家数 234 家，同比+9.86%。2023 年 4 月，主板注册制首批企业上市交易。至此，包括主板、创业板、科创板和北交所在内的资本市场各大板块均已基本实现了注册制。伴随着全面注册制实施和主板注册制的落地，资本市场包容性和市场化程度不断提升，市场效率不断提高，标志着新一轮资本市场改革迈出了决定性的一步，为资本市场服务高质量发展打开更广阔的空间，IPO 和再融资体量长期有望实现增长。

图 24：证券行业 IPO 和再融资募资总额（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

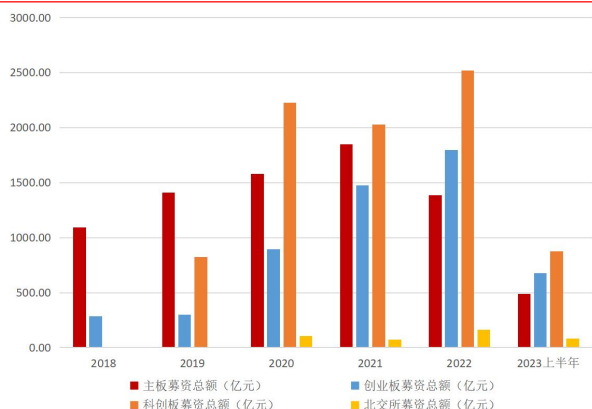
图 25：证券行业股权融资数量



资料来源：wind，东莞证券研究所

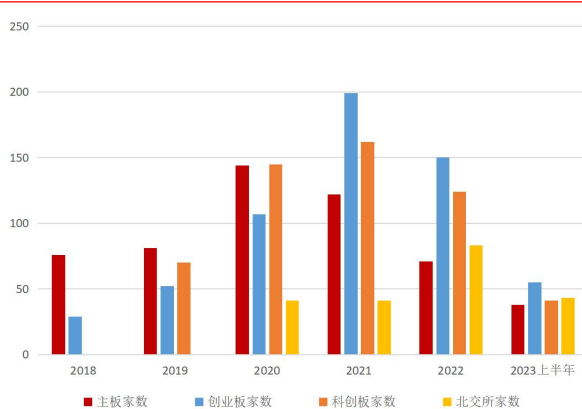
科创板和北交所开业后募资总额持续上升。近年来科创板和北交所相继开业，募资总额持续上升。从2019年至2022年，科创板募资总额从824.27亿元上升至2520.44亿元，IPO家数从70家上升至124家。从2020年至2022年，北交所募资总额从105.87亿元上升至164.77亿元，IPO家数从41家上升至83家。2023上半年，主板募资490.33亿元，创业板募资676.06亿元，科创板募资876.79亿元，北交所募资82.66亿元。

图 26：各上市板 IPO 募资情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

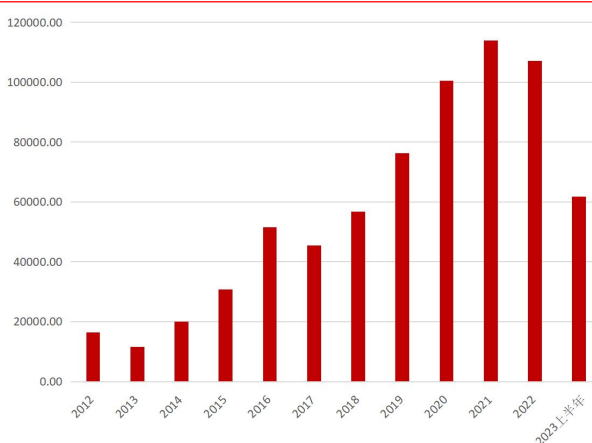
图 27：各上市板 IPO 家数情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

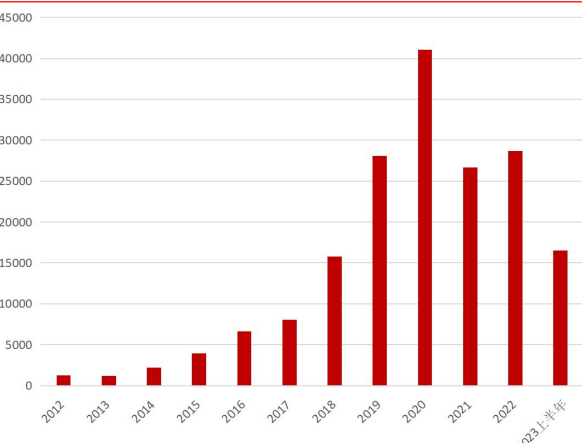
债券承销总额维持在 10 万亿水平。随着上市公司数量持续上市，企业发债数量整体呈上升趋势。从2012年至2022年，证券公司承销债券总额从16494.54亿元上升至107053.91亿元，CAGR为20.57%；承销债券只数从1262只上升至28649只，CAGR为36.65%。2023上半年，证券公司承销债券总额61791.68亿元，同比+9.27%；承销债券只数16509只，同比+4.09%，继续保持了增长趋势。

图 28：证券公司承销债券总额情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 29：证券公司承销债券只数情况



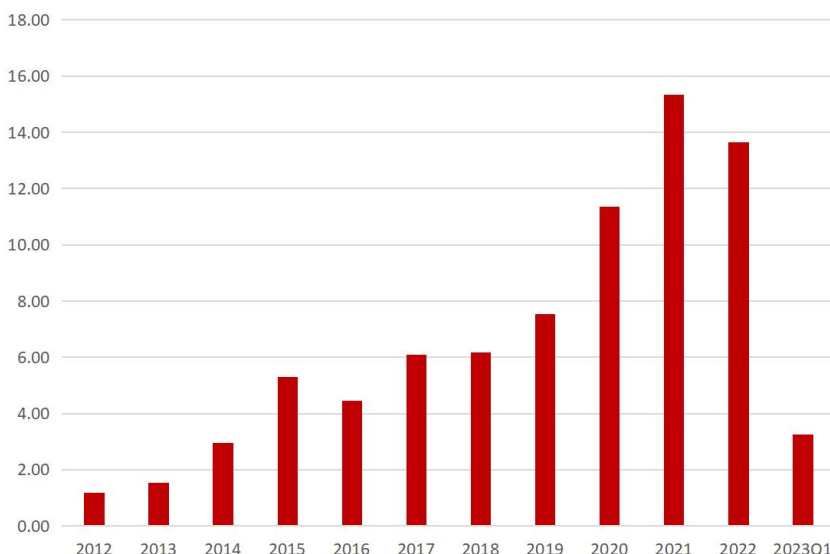
资料来源：wind，东莞证券研究所

3.3 资管业务：公募和私募基金管理规模逐年上升

资管业务收入长期具备成长性。从2012年至2022年，公司资管业务手续费净收入从1.17亿元增长至13.65亿元，CAGR为27.85%。2022年，资产管理行业全面开启净值化时代，各类资管机构跨入迎接高质量发展的新阶段。监管政策不断细化完善，以《关于加快推

进公募基金行业高质量发展的意见》为代表的一系列监管文件出台，行业内部结构转型持续深化，资产质量优化升级。后资管新规时代，资产管理机构一方面迎来净值化转型的重大机遇，在促进资源优化配置、增进民生福祉方面大有可为，另一方面，在资本市场波动加剧、行业竞争态势加剧的背景下，在业务、产品、人才等方面也面临诸多挑战。未来，资管机构应牢牢把握行业重大发展机遇，在投研能力、机制、定位、牌照、资金端等多方面发力，塑造特色化、差异化、专业化的核心竞争力，服务国家战略大局，开创高质量发展新局。2023Q1，公司实现资管业务手续费净收入 3.26 亿元，同比-6.44%。

图 30：公司资管业务收入情况（亿元）

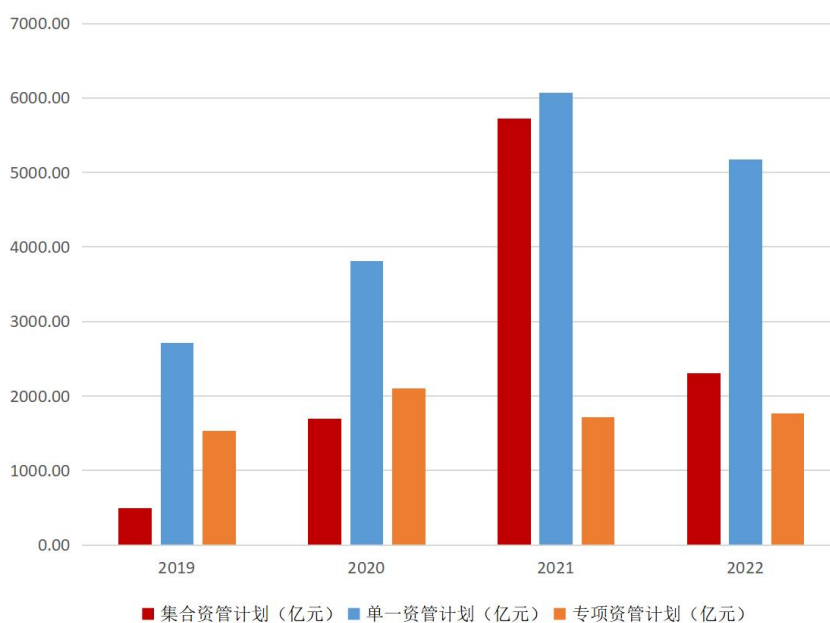


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.3.1 资管计划规模维持高水平

资管计划规模维持高水平。从 2019 年至 2022 年，公司集合资管计划管理规模从 490.46 亿元增长至 2306.76 亿元，CAGR 为 67.55%；单一资管计划管理规模从 2713.95 亿元增长至 5170.14 亿元，CAGR 为 23.97%；专项资管计划管理规模从 1529.59 亿元增长至 1769.36 亿元，CAGR 为 4.97%。2023 年，公司将充分发挥公司作为金融机构连接资金端和资产端的桥梁作用，加大服务实体经济、推动共同富裕、深化供给侧改革力度，推进各项业务发展，加快打造紧扣时代脉搏、紧贴客户需求的国际一流资管机构。创新服务实体经济，坚定推进投研体系建设，切实提升投研能力和产品业绩，持续丰富产品布局，推动金融科技创新，加速数字化转型。加强客户覆盖广度与服务力度，进一步完善为各类客户提供综合性资管服务的能力，践行新发展理念，服务新发展格局，继续向实现高质量发展的目标迈进。

图 31：公司资管计划管理规模（亿元）

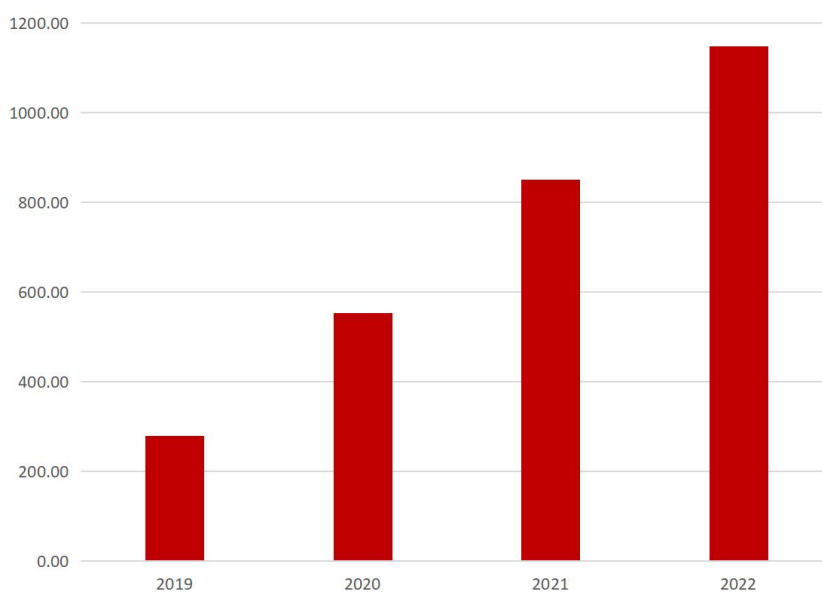


资料来源：公司年报，东莞证券研究所

3.3.2 公募基金规模逐年上升

公募基金管理规模逐年上升。公司通过中金基金进行公募基金业务，从 2019 年至 2022 年，公募基金管理规模从 278.69 亿元增长至 1148.45 亿元，CAGR 为 60.32%。2022 年，中金基金持续关注产品布局，全年新发公募产品 11 只，发行首批保障性租赁住房 REITs 产品和市场规模最大的公募 REITs 产品，推出同业存单指数基金及中金基金首只 FoF 基金，继续布局中低波动型及权益种子产品，并完善量化指数产品线。

图 32：中金基金管理规模（亿元）

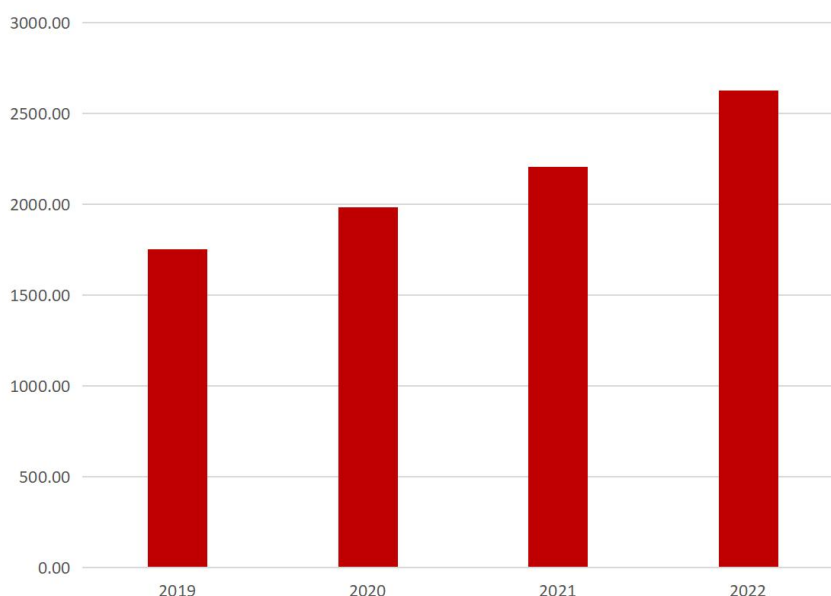


资料来源：公司年报，东莞证券研究所

3.3.3 私募股权投资基金规模逐年上升

私募股权基金管理规模逐年上升。公司主要通过中金资本管理部进行私募股权投资基金业务，从 2019 年至 2022 年，公司私募股权投资基金规模从 1755.52 亿元增长至 2626.09 亿元，CAGR 为 14.34%。面对 2022 年整体低迷的私募股权市场环境，中金资本管理部通过开源节流、提质增效，逆势取得了亮眼的成绩。截至 2022 年年末，中金资本管理部通过多种方式在管的资产规模达到 3595 亿元，市场龙头地位得到进一步巩固。在募资方面，中金资本管理部围绕“科技创新”、“碳中和”等国家战略完成多支基金的募集，新募集基金认缴规模超过 500 亿元，在头部机构中处于领先地位。在投资方面，中金资本管理部以高质量投资助推中国科技自立自强，系统性布局科技创新、高端制造、生命健康、产业互联网和绿色环保等战略性新兴产业，投资项目数量在私募股权投资机构中名列前茅。在赋能方面，中金资本管理部依托“中金一家”平台优势，践行“双向赋能”，为政府、产业集团、企业家提供多元服务，并为被投企业提供多样化赋能。在退出方面，2022 年中金资本管理部被投企业 IPO 数量超过 30 家，在同业中处于领先地位，充分体现了中金资本管理部在项目筛选、投资判断及退出中的专业能力。

图 33：私募股权投资基金管理规模（亿元）



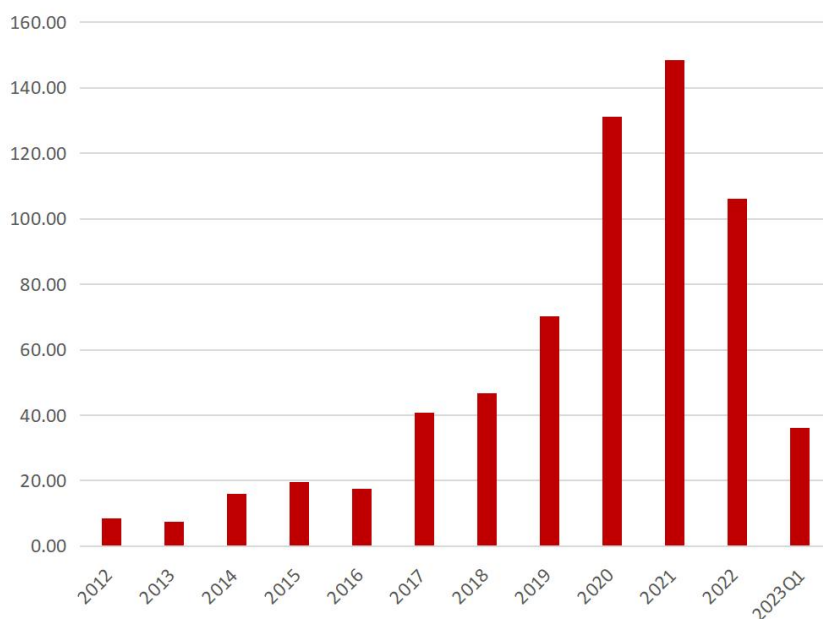
资料来源：公司年报，东莞证券研究所

3.4 自营业务：一季度投资收益同比大增

一季度投资收益同比大增。从 2012 年至 2022 年，公司投资净收益及公允价值变动合计从 8.57 亿元增长至 106.05 亿元，CAGR 为 28.60%。2022 年，沪深 300 指数下跌 21.63%，中证 500 指数下跌 20.31%，全年成长风格股票表现不佳，低估值股票相对平稳。受整体市场下跌影响，公司全年投资净收益及公允价值变动合计 106.05 亿元，同比-28.59%。公司的研究产品及投资分析涵盖宏观经济、市场策略、固定收益、金融工程、资产配置、股票、大宗商品及外汇。截至 2022 年末，公司的研究团队由近 400 名经验丰富的专业人士组成，覆盖 40 多个行业及在中国内地、香港特区、纽约、新加坡、法兰克福、伦

敦及巴黎证券交易所等上市的近 1600 家公司。中金研究部因为独立性、客观性及透彻性获得国内及国际投资者的认可。2022 年，公司共发表中外文研究报告 18000 余篇。在大量的行业和公司报告基础之上，还出版了公募 REITs、专精特新、ESG、中国大消费、元宇宙、汽车电子、全球资产管理等主题报告，展现了研究对中国的深刻理解和面向全球的广泛视野。借助公司强大的投研，2023Q1 公司实现投资净收益及公允价值变动合计 36.20 亿元，同比+140.85%，自营业务收入同比大增带动公司 Q1 业绩同比上升。

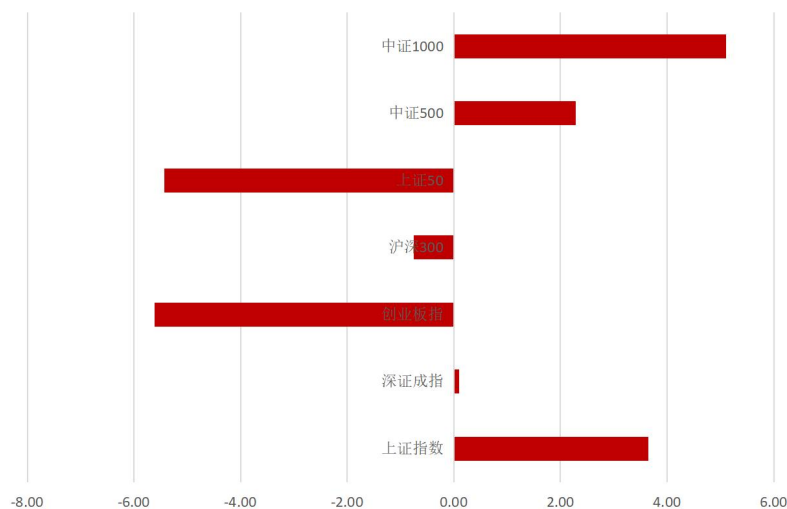
图 34：公司投资净收益及公允价值变动合计情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

上半年沪指和深指收获正收益。2023 上半年，上证指数上涨 3.65%，深证成指上涨 0.10%，中证 500 上涨 2.29%，中证 1000 上涨 5.10%。公司自营业务持有大量权益仓位，受益于股市上涨，若下半年股市继续表现良好，自营投资收益有望延续 Q1 强势增长趋势。

图 35：上半年主要股指涨跌幅（%）

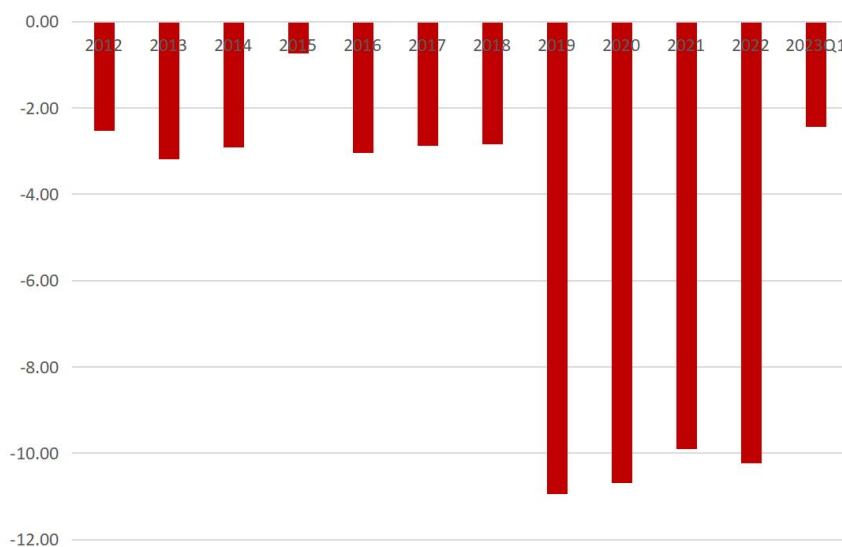


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.5 信用业务：入不敷出，对整体收入拖累较少

公司利息净收入长期为负数。公司融资融券业务由于支出大于收入，处于长期亏损情况，2019年至2022年平均亏损幅度在十亿元附近。2022年利息净收入为-10.23亿元，占公司营收比重约4%，对整体收入拖累较少。2023Q1，公司实现利息净收入-2.43亿元，继续维持负数。

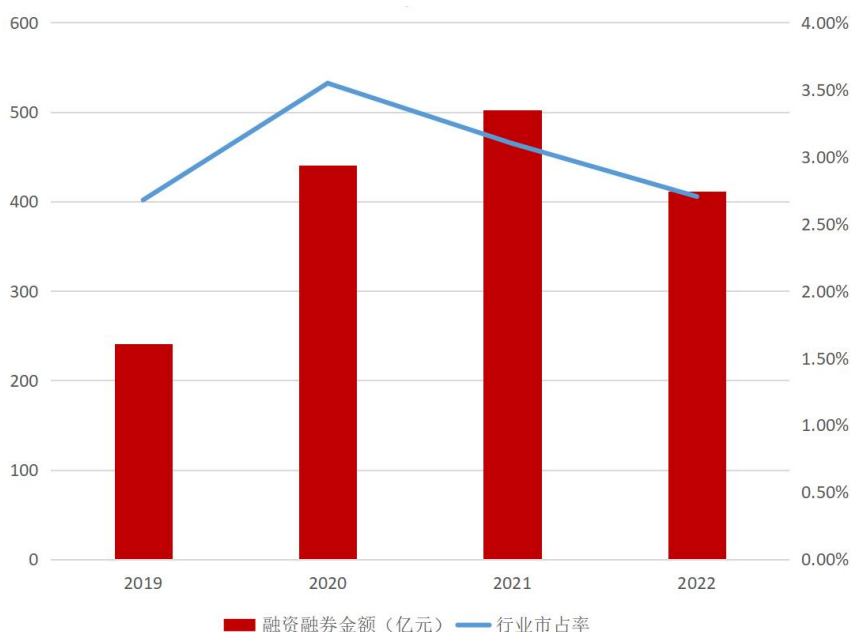
图 36：公司利息净收入情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

近几年融资融券金额维持在 400 亿元水平。2020/2021/2022 年，公司融资融券金额分别为 440.65/502.11/411.54 亿元，占行业日均两融余额比重分别为 3.55%/3.10%/2.70%，近几年融资融券金额维持在 400 亿元水平，但市占率有所下滑。

图 37：公司融资融券金额（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

4. 投资策略

首次覆盖，给予公司“增持”评级。公司是头部券商，业绩具备长期成长性，投行业务屡获 IPO 大单，自营业务凭借规模优势长期实现大额投资收益。随着注册制推行和证券行业头部集中趋势，公司作为头部券商有望持续受益。首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计公司 2023 至 2024 年每股收益分别为 1.89 元和 2.21 元，对应 PE 估值分别为 19.29 倍和 16.54 倍。

表 6：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	26,087	28,246	32,887	38,401
手续费及佣金净收入	15,943	12,262	15,071	18,588
经纪业务手续费净收入	5,232	5,374	6,015	6,674
投资银行业务手续费净收入	7,006	5,390	7,334	9,934
资产管理业务手续费净收入	1,365	1,497	1,722	1,980
利息净收入	-1,023	-1,027	-1,013	-1,021
投资净收益	10,858	11,062	12,351	13,043
公允价值变动净收益	-253	3,418	3,577	4,478
其他业务收入	2,902	2,531	2,901	3,313
营业支出	16,959	17,230	20,043	23,316
税金及附加	123	130	135	140
管理费用	16,857	17,120	19,928	23,196
信用减值损失	-21	-20	-20	-20
其他业务成本	1	0	0	0
营业利润	9,128	11,016	12,844	15,085
利润总额	9,056	10,905	12,716	14,934
减：所得税费用	1,461	1,760	2,052	2,410
净利润	7,595	9,145	10,663	12,524
减：少数股东损益	-3	0	0	0
归母公司所有者的净利润	7,598	9,145	10,663	12,524
基本每股收益/EPS	1.57	1.89	2.21	2.59
PE（倍）	23.22	19.29	16.54	14.08

资料来源：wind，东莞证券研究所

5. 风险提示

（1）宏观经济下行及利率波动风险。证券行业表现与宏观经济环境密切相关。若宏观经济下行，市场流动性不足，利率水平波动较大，将导致证券发行与交易量减少，行业整体表现不佳。

（2）股基成交额大幅萎缩导致经纪业务收入锐减。经纪业务是证券公司重要的收入来源之一。若股票和基金成交额大幅萎缩，将导致经纪业务收入锐减。

（3）**市场大幅波动导致投资收益和公允价值变动损益变大。**自营业务是证券公司重要的收入来源之一。若市场大幅波动，压制企业股价表现，将导致自营业务净收益减少。

（4）**信用违约风险。**证券公司信用业务是资金占用型业务，若信用违约量大幅上升，公司将面临大额违约成本，导致信用业务收入减少。

（5）**公司治理机制变动风险。**若公司治理机制变动或规划发展方向变化，或将与行业发展趋势相悖，进而影响公司经营水平。

（6）**资本市场改革进展不及预期。**若资本市场改革进展不及预期，行业政策无法及时落地，将影响证券行业改革进程，从而影响企业相关业务收入。

（7）**行业监管趋严风险。**若行业监管趋严，或将导致公司原来正常经营的业务受到影响，进而减少业务收入。

（8）**行业竞争加剧风险。**各证券公司业务类型趋同，加上近年来对外资证券公司限制逐步放开，行业竞争加剧的情况下，公司行业地位或将受到影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“公司”）的客户使用。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被公司认为可靠，但公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与公司无关。在任何情况下，公司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，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。公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn