

中金公司 (601995.SH)

业绩压力大于同业，跨境与财富蛰伏蓄力

买入

核心观点

中金公司发布 2023 年年度报告。公司当年实现营业收入 229.90 亿元，同比下降 11.87%；实现归母净利润 61.56 亿元，同比下降 18.97%；对应 EPS1.14，同比下降 22%；加权平均净资产收益率 6.43%，同比下降 2.45pct。业绩下滑幅度高于同业，预计后续投行和衍生品业务压力持续。

IPO 节奏放缓，债券承销对冲，海外业务蓄力。受 IPO 节奏放缓影响，公司当年实现投行业务收入 37.02 亿元，同比下降 47.16%。公司股权融资金额 905.31 亿元，同比下降 53%；债券融资规模 11,595.38 亿元，同比增长 26%；境外债券承销规模为 51.89 亿美元，同比上升 2.2%。公司中资企业全球股本融资排名第二，港股 IPO 融资排名保持第一。公司 IPO 储备项目 39 单，排名行业第四，投行业务境内外联动助力综合化融资。

产品保有量增长显著，买方投顾转型有成效。公司当年实现经纪业务收入 45.30 亿元，同比下降 13.42%；而财富业务产品保有规模约 3,500 亿元，规模连续四年正增长。买方投顾体系不断完善，通过“股票 50”、“ETF50”、“股票 T0”等创新个人交易服务，累计覆盖客户超 20 万，签约客户资产超 2,400 亿元；覆盖境内外机构投资者 11,000 余家，QFII 客户市占率连续 20 年排名市场首位。公司互联互通交易份额保持市场前列；重点拓展新兴市场及“一带一路”国家客户，境外产品不断丰富，跨境业务地位夯实。

资管业务下行，投资结构稳健。公司实现资管业务收入 12.13 亿元，同比下降 11.19%。AUM 约 5500 亿元，同比相比下降 21.34%。中金基金管理 AUM 为约 1400 亿元，较 2022 年末增长 274.20 亿元，表现好于资管子公司。当年公司实现投资业务收入 105.56 亿元，同比下降 0.49%。公司坚持去敞口化方向，抓住资产配置窗口，加大金融债和 ABS 投资，投资规模保持增长，但综合考虑市场与监管环境，后续公司场外衍生品等业务有下行压力。

风险提示：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；创新推进不及预期等。

投资建议：基于权益市场波动及监管新规对证券行业的影响，我们对公司 2024 年和 2025 年的盈利预测分别下调 14.68%和 6.59%，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 69.0/77.2/83.3 亿元，同比增长 12.1%/11.9%/7.9%，当前股价对应的 PE 为 22.9/20.5/19.0x，PB 为 1.6/1.5/1.4x。随着市场改革持续，公司各项业务优势有望延续，公司综合实力和 ROE 将持续提升。我们对公司维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26,087	22,990	25,576	28,486	30,665
(+/-%)	-13.4%	-11.9%	11.2%	11.4%	7.7%
归母净利润(百万元)	7,598	6,156	6,874	7,682	8,287
(+/-%)	-29.5%	-19.0%	11.7%	11.7%	7.9%
摊薄每股收益(元)	1.5	1.1	1.4	1.6	1.7
净资产收益率(ROE)	8.3%	6.0%	6.8%	7.6%	7.8%
市盈率(PE)	22.4	28.7	23.0	20.6	19.1
市净率(PB)	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4

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：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：陈莉

0755-81981575

chenli@guosen.com.cn

S0980522080004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	32.04 元
总市值/流通市值	154665/154665 百万元
52 周最高价/最低价	47.73/29.51 元
近 3 个月日均成交额	616.47 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)-换帅开启转型新时代》——2023-10-31
- 《中金公司(601995.SH)-利润下滑，资本效率提升待政策放开》——2023-09-01
- 《中金公司(601995.SH)-净利稳健增长，自营去方向见效》——2023-05-04
- 《中金公司(601995.SH)-四面布局，均衡发展》——2023-04-02
- 《中金公司(601995.SH)-跨境业务能力优异，机构化优势领先》——2022-08-31

图1: 中金公司营业收入及增速



资料来源: 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: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中金公司净资产收益率



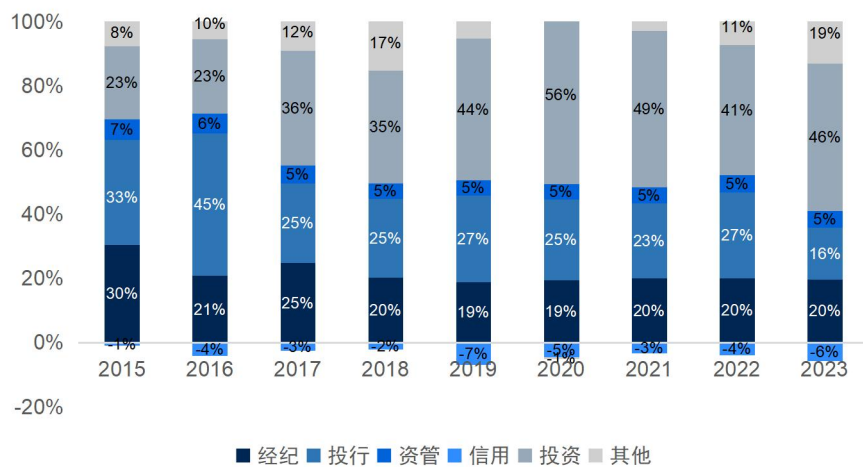
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中金公司单季归母净利润及增速



资料来源: 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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产总计	648764	624307	777714	968818	1206880	营业收入	26087	22990	25576	28486	30665
货币资金	146162	118820	130702	143773	158150	手续费及佣金净收入	15943	12088	12236	13289	14034
融出资金	31626	35810	39391	43330	47663	经纪业务净收入	5232	4530	5209	5730	6017
交易性金融资产	269397	284681	313149	360122	414140	投行业务净收入	7006	3702	4073	4398	4618
买入返售金融资产	27136	19921	21914	24105	26515	资管业务净收入	1365	1213	1334	1401	1541
可供出售金融资产	0	0	0	0	100	利息净收入	(1023)	(1335)	(1535)	(1658)	(1741)
负债合计	549289	519409	667783	853260	1085333	投资收益	10608	10556	13195	15174	16691
卖出回购金融资产款	43157	64899	71389	82097	94412	其他收入	560	1681	1681	1681	1681
代理买卖证券款	92100	82311	90542	99596	109556	营业支出	16959	15916	17707	19721	21230
应付债券	151984	148738	163611	188153	216376	营业外收支	(72)	(251)	(251)	(251)	(251)
所有者权益合计	99475	104897	109931	115557	121547	利润总额	9056	6823	7619	8514	9185
其他综合收益	431	1220	1220	1220	1220	所得税费用	1461	659	736	823	888
少数股东权益	287	294	10993	11556	12155	少数股东损益	(3)	8	8	9	10
归属于母公司所有者权益合计	99188	104603	98938	104002	109392	归属于母公司净利润	7598	6156	6874	7682	8287
每股净资产(元)	20.55	21.67	20.50	21.54	22.66						
总股本(亿股)	48.27	48.27	48.27	48.27	48.27						

关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股收益	1.46	1.14	1.42	1.59	1.72
每股红利					
每股净资产	20.55	21.67	20.50	21.54	22.66
ROIC					
ROE	8.28%	6.04%	6.75%	7.57%	7.77%
收入增长	-13.42%	-11.87%	11.25%	11.37%	7.65%
净利润增长率	-29.51%	-18.97%	11.66%	11.75%	7.88%
资产负债率	84.67%	83.20%	85.86%	88.07%	89.93%
P/E	22.41	28.70	22.98	20.56	19.06
P/B	1.59	1.51	1.60	1.52	1.44
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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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。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所提及的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