

中金公司(601995.SH)

自营拖累短期业绩，头部券商做优做强导向明确

推荐（维持）

股价：34.48 元

主要数据

行业	非银行金融
公司网址	www.cicc.com
大股东/持股	中央汇金投资有限责任公司/40.11%
实际控制人	
总股本(百万股)	4,827
流通 A 股(百万股)	2,924
流通 B/H 股(百万股)	1,904
总市值(亿元)	1,180
流通 A 股市值(亿元)	1,008
每股净资产(元)	18.55
资产负债率(%)	82.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】中金公司（601995.SH）*年报点评*Q4 业绩边际改善，自营与基金业务表现稳健*推荐 20240330

【平安证券】中金公司（601995.SH）*季报点评*投行拖累业绩，自营表现环比改善*推荐20231031

证券分析师

王维逸	投资咨询资格编号 S1060520040001 BQC673 WANGWEIYI059@pingan.com.cn
李冰婷	投资咨询资格编号 S1060520040002 LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

韦霁雯	一般证券从业资格编号 S1060122070023 WEIJIWEN854@pingan.com.cn
-----	---

事项：

中金公司发布 2024 年一季报，营业收入 38.74 亿元（YoY-37.6%），归母净利润 12.39 亿元（YoY-45.1%）。总资产 6137 亿元（YoY-8%），归母净资产 1059 亿元（YoY+5%），EPS（摊薄）0.26 元/股，BVPS 为 18.55 元/股。

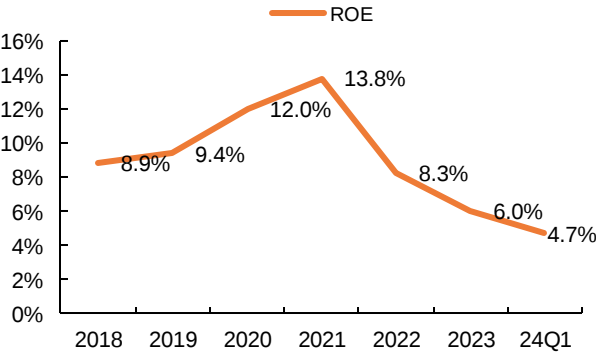
平安观点：

- 主营业务均承压、杠杆倍数下滑。24Q1 经纪/投行/资管/自营净收入分别同比-33%/-25%/-18%/-49%，利息净收入-5.9 亿元（23Q1 为-2.4 亿元），经纪/投行/资管/自营/利息净收入分别占比 21%/12%/7%/48%/-15%，五大业务表现均有所承压。而受汇率波动影响，汇兑收益 4.9 亿元（23Q1 为-0.4 亿元）。费用端相对刚性，24Q1 管理费用 23.9 亿元（YoY-31%），管理费率 61.8%（YoY+5.6pct）；信用减值损失 0.3 亿元（23Q1 为信用减值转回 0.2 亿元），归母净利润率 32.0%（YoY-4.4pct）。杠杆倍数 4.98 倍（YoY-0.7 倍，较年初-0.2 倍），年化 ROE 为 4.7%（YoY-4.3pct）。
- 自营收入同比下滑 49%。24Q1 权益市场宽幅震荡、结构性行情突出，债市延续向好，公司权益类金融资产占比相对较高，受以公允价值计量的金融工具产生的收益净额减少影响，24Q1 公司自营收入 18.5 亿元（YoY-49%）。金融资产规模收缩，24Q1 末自营规模 3198 亿元（YoY-10%，较年初-9%）。
- 费用类业务表现同样承压。24Q1 公司经纪净收入 8.3 亿元（YoY-33%），预计系佣金费率和金融产品代销压力导致。资管净收入 2.7 亿元（YoY-18%），其中 24Q1 末中金基金公募资产净值 1443 亿元（YoY+32%，较年初+13%，据 Wind）。投行净收入 4.5 亿元（YoY-25%），主要是股权融资拖累，据 Wind，24Q1 公司 IPO 承销规模 8.5 亿元（YoY-59%），再融资（增发+配股）承销金额 90.1 亿元（YoY-82%），债券承销金额 2286 亿元（YoY-3%）。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26087	22990	20371	22247	24262
YOY(%)	-13.4	-11.9	-11.4	9.2	9.1
归母净利润(百万元)	7598	6156	5683	6229	6815
YOY(%)	-29.5	-19.0	-7.7	9.6	9.4
净利率(%)	29.1	26.8	27.9	28.0	28.1
ROE(%)	8.3	6.0	5.4	5.9	6.4
EPS(摊薄/元)	1.57	1.28	1.18	1.29	1.41
P/E(A/倍)	21.9	27.0	29.3	26.7	24.4
P/B(A/倍)	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8

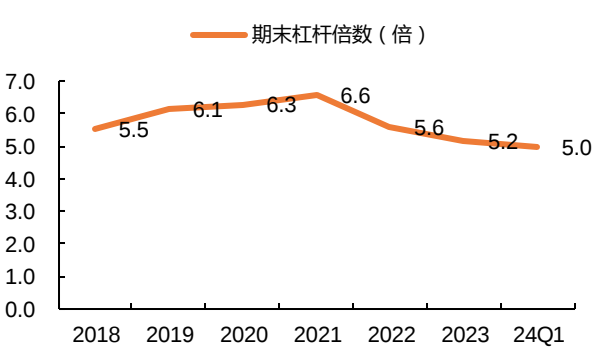
- **投资建议：**近期监管机构密集发声，国务院相关报告表示将“集中力量打造金融业‘国家队’”、“推动头部证券公司做强做优”，资本市场和国有证券公司重要性有望进一步提升，资本市场高质量发展和加速建设一流投资银行也将对券商提出更高要求，公司机构业务优势及高净值客户资源打造差异化竞争力，投行、交易等专业能力领先行业，竞争优势有望进一步提升。但考虑到 24Q1 公司业绩表现承压，下调公司 24/25/26 年归母净利润预测至 56.8/62.3/68.2 亿元(原预测为 63.1/69.0/75.3 亿元)，对应同比变动-7.7%/+9.6%/+9.4%，目前股价对应 2024 年 PB 约 1.87 倍。整体来看，头部券商做优做强的趋势明确，公司机构业务、财富管理领先的行业地位仍显著，业绩短期压力不改公司长期竞争优势，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 资本市场改革进度不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 宏观经济下行影响全球风险偏好。

图表1 公司 ROE 变化



资料来源：公司公告，平安证券研究所

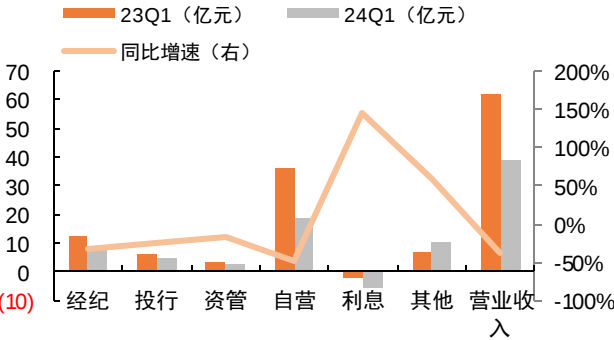
图表2 公司杠杆倍数变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

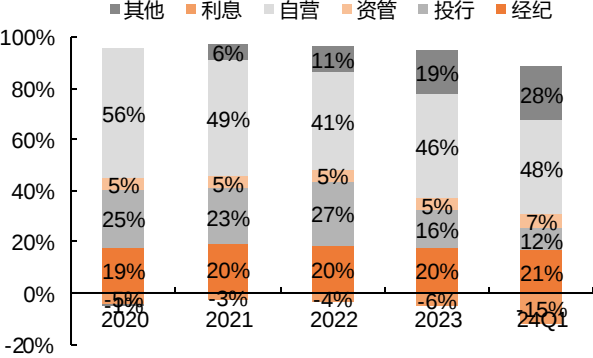
注：杠杆倍数去除代理买卖证券款

图表3 公司各业务净收入变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 公司各业务净收入占比



资料来源：公司公告，平安证券研究所

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22,990	20,371	22,247	24,262
手续费及佣金净收入	12,088	10,768	11,516	12,323
其中：经纪业务	4,530	4,436	4,694	4,964
投行业务	3,702	2,997	3,199	3,453
资管业务	1,213	1,220	1,361	1,486
其他收入	264,358	211,464	226,148	242,000
信用业务收入	-1,335	-1,238	-984	-715
投资净收益	15,084	10,072	10,943	11,877
其中：联合营企业投资	35	35	35	35
公允价值变动净收益	-4,493	-158	-158	-158
汇兑净收益	1,361	850	850	850
其他业务收入	72	76	80	84
营业支出	15,916	13,671	14,932	16,284
营业税金及附加	87	87	94	103
业务及管理费	15,823	13,591	14,844	16,188
信用减值损失	5	-8	-8	-8
其他业务成本	1	1	1	1
营业利润	7,074	6,699	7,316	7,978
加：营业外收入	8	8	8	8
减：营业外支出	259	259	259	259
利润总额	6,823	6,448	7,065	7,727
减：所得税费用	659	758	828	903
净利润	6,164	5,690	6,237	6,824
归母净利润	6,156	5,683	6,229	6,815
少数股东损益	8	7	8	8
主营业务增速				
经纪业务增速	-13.4%	-2.1%	5.8%	5.7%
投行业务增速	-47.2%	-19.0%	6.7%	7.9%
资管业务增速	-11.2%	0.6%	11.6%	9.2%
利息业务增速	30.5%	-7.2%	-20.5%	-27.4%
自营业务增速	-0.5%	-6.4%	8.8%	8.7%
主营业务占比				
经纪业务占比	19.7%	21.8%	21.1%	20.5%
投行业务占比	16.1%	14.7%	14.4%	14.2%
资管业务占比	5.3%	6.0%	6.1%	6.1%
利息业务占比	-5.8%	-6.1%	-4.4%	-2.9%
自营业务占比	45.9%	48.5%	48.3%	48.2%

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	118,820	103,028	102,601	102,994
交易性金融资产	284,681	287,528	301,904	317,000
其它权益工具	16,400	16,400	16,400	16,400
长期股权投资	9,650	9,650	9,650	9,650
资产合计	624,307	619,807	635,859	652,433
代理买卖证券款	82,311	86,427	90,748	95,285
应付职工薪酬	5,890	6,479	7,127	7,840
负债总计	519,409	514,215	529,642	545,531
股本	4,827	4,827	4,827	4,827
归母股东权益	104,603	105,172	105,795	106,476
股东权益合计	104,897	105,592	106,218	106,902
负债和股东权益合计	624,307	619,807	635,859	652,433

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.28	1.18	1.29	1.41
BVPs	18.27	18.39	18.52	18.66
成本收入比	69.2%	67.1%	67.1%	67.1%
归母净利润增速	-19.0%	-7.7%	9.6%	9.4%
净利率	26.8%	27.9%	28.0%	28.1%
ROE	6.0%	5.4%	5.9%	6.4%
ROA	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%
PE(A)	27.0	29.3	26.7	24.4
PB(A)	1.9	1.9	1.9	1.8
PE(H)	7.1	7.7	7.0	6.4
PB(H)	0.5	0.5	0.5	0.5

资料来源：Wind，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	