

2024年04月30日
中金公司(601995.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

证券 III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

38.31元

股价(2024-04-30)

33.34元

交易数据

总市值(百万元) 160,940.74

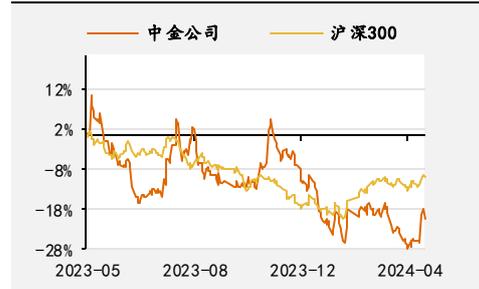
流通市值(百万元) 97,470.90

总股本(百万股) 4,827.26

流通股本(百万股) 2,923.54

12个月价格区间 30.22/46.6元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-----|------|-------|
| 相对收益 | 1.6 | -9.9 | -10.2 |
| 绝对收益 | 3.5 | 1.2 | -20.8 |

张经纬

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

哈滢

联系人

SAC 执业证书编号: S1450123060044

haying@essence.com.cn

相关报告

投行业务阶段承压, 财富管 2024-04-03

理持续发力

汇兑收益支撑业绩, 财富管 2023-09-01

理发展向好

投行收入短期下滑, 自营业 2023-05-05

务显著高增

投行业务延续领先优势, 财 2023-04-03

富管理持续推进转型

Q1 业绩表现承压, 自营、投行表现有待修复

■事件: 公司披露 2024 年一季报, 2024Q1 实现营业收入 38.7 亿元 (YoY-37.6%), 归母净利润 12.39 亿元 (YoY-45.1%), 加权平均 ROE 为 1.21% (YoY-1.29pct), EPS 为 0.223 元 (YoY-48.7%)。对比各业务条线业绩表现来看, 自营业务承压较为显著, Q1 净收入同比-17.6 亿元/-49%; 此外投行业务净收入受监管因素影响同比-25%。

■经纪投行降幅明显。1) 经纪: 2024Q1 市场日均股基成交额同比+3% 至 10217 亿元, 同期公司实现经纪业务净收入同比-33% 至 8.3 亿元, 预计公司经纪业务市占率及费率水平平均有一定程度滑落。2) 投行: 公司 2024Q1 实现投行业务净收入同比-25% 至 4.5 亿元, 预计 IPO 节奏收紧影响仍将持续。3) 资管: 公司 2024Q1 实现资管业务净收入同比-18% 至 2.7 亿元, 预计公司仍将持续完善产品线布局, 强化竞争优势。

■信用自营收益承压。1) 信用: 公司 2024Q1 实现信用业务净收入-5.9 亿元 (上年同期: -2.4 亿元), 主因存放金融同业利息收入及两融利息收入减少, 同期市场日均两融余额规模同比-2% 至 1.55 万亿元。2) 自营: 公司 2024Q1 实现自营业务净收入同比-49% 至 18.5 亿元, 主因以公允价值计量的金融工具产生的收益净额减少。

■投资建议: 维持买入-A 投资评级。公司 2024Q1 各业务分部业绩均一定程度承压, 但长期而言, 监管趋严、行业竞争加剧背景下, 仍看好公司作为头部券商有望受益。我们预计公司 2024 年-2026 年 EPS 分别为 1.38 元、1.52 元、1.71 元, 给予 1.7x2024 年 P/B, 对应 6 个月目标价 38.31 元。

■风险提示: 流动性大幅收紧、财富管理转型不及预期、资本市场大幅波动等。

| (百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 26,087 | 22,990 | 24,577 | 26,472 | 29,200 |
| 归母净利润 | 7,598 | 6,156 | 6,655 | 7,327 | 8,255 |
| 每股净资产(元) | 20.55 | 21.67 | 22.54 | 23.66 | 24.91 |
| 每股收益(元) | 1.57 | 1.28 | 1.38 | 1.52 | 1.71 |

| 估值水平 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/B | 1.62 | 1.54 | 1.48 | 1.41 | 1.34 |
| P/E | 21.18 | 26.14 | 24.18 | 21.97 | 19.50 |

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 26,087 | 22,990 | 24,577 | 26,472 | 29,200 |
| 手续费及佣金净收入 | 15,943 | 12,088 | 11,583 | 12,741 | 14,519 |
| 其中：经纪收入 | 5,232 | 4,530 | 4,666 | 5,132 | 5,902 |
| 证券承销收入 | 7,006 | 3,702 | 3,147 | 3,462 | 3,877 |
| 资产管理收入 | 1,365 | 1,213 | 1,237 | 1,361 | 1,565 |
| 利息净收入 | -1,023 | -1,335 | -816 | 142 | 530 |
| 投资净收益 | 10,858 | 15,084 | 12,067 | 12,308 | 12,554 |
| 公允价值变动净收益 | -253 | -4,493 | 1,133 | 295 | 478 |
| 汇兑净收益 | 340 | 1,361 | 320 | 674 | 785 |
| 其他业务收入 | 223 | 285 | 291 | 312 | 333 |
| 营业支出 | 15,525 | 15,916 | 16,930 | 18,053 | 19,714 |
| 营业税金及附加 | 170 | 87 | 93 | 100 | 111 |
| 管理费用 | 12,744 | 15,823 | 16,831 | 17,946 | 19,598 |
| 资产减值损失 (含信用减值损失) | -21 | 5 | -141 | -52 | -63 |
| 其他业务成本 | 2,633 | 1 | 148 | 58 | 68 |
| 营业利润 | 9,128 | 7,074 | 7,647 | 8,419 | 9,486 |
| 加：营业外收入 | 10 | 8 | 26 | 15 | 16 |
| 减：营业外支出 | 82 | 259 | 134 | 158 | 184 |
| 利润总额 | 9,056 | 6,823 | 7,376 | 8,120 | 9,150 |
| 减：所得税费用 | 1,461 | 659 | 713 | 785 | 884 |
| 净利润 | 7,595 | 6,164 | 6,663 | 7,336 | 8,265 |
| 减：少数股东损益 | -3 | 8 | 8 | 9 | 10 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 7,598 | 6,156 | 6,655 | 7,327 | 8,255 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 总资产 | 648,764 | 624,307 | 655,522 | 714,519 | 789,543 |
| 货币资金 | 146,162 | 118,820 | 124,761 | 134,742 | 146,465 |
| 其中：客户资金存款 | 70,577 | 60,480 | 63,504 | 64,854 | 62,946 |
| 结算备付金 | 22,644 | 28,166 | 29,575 | 34,898 | 40,831 |
| 其中：客户备付金 | 12,440 | 14,371 | 15,090 | 13,967 | 14,476 |
| 融出资金 | 31,626 | 35,810 | 37,600 | 41,360 | 45,496 |
| 金融投资 | 336,086 | 350,300 | 360,809 | 396,890 | 436,579 |
| 衍生金融资产 | 17,791 | 12,005 | 14,406 | 18,728 | 24,347 |
| 买入返售金融资产 | 27,136 | 19,921 | 20,917 | 22,658 | 21,166 |
| 长期股权投资 | 1,016 | 1,076 | 1,184 | 1,302 | 1,432 |
| 固定资产 | 871 | 1,072 | 1,287 | 1,416 | 1,557 |
| 其他资产合计 | 65,432 | 57,135 | 64,982 | 62,524 | 71,670 |
| 总负债 | 549,289 | 519,409 | 546,418 | 599,967 | 668,964 |
| 应付短期融资款 | 18,552 | 17,287 | 18,151 | 21,781 | 26,138 |
| 交易性金融负债 | 45,203 | 40,511 | 44,562 | 53,475 | 64,170 |
| 衍生金融负债 | 11,348 | 9,547 | 11,456 | 13,976 | 17,051 |
| 卖出回购金融资产款 | 43,157 | 64,899 | 72,038 | 79,962 | 88,758 |
| 代理买卖证券款 | 92,100 | 82,311 | 90,542 | 99,596 | 109,556 |
| 应付职工薪酬 | 8,706 | 5,890 | 6,774 | 7,790 | 8,959 |
| 应付债券 | 151,984 | 148,738 | 156,175 | 160,860 | 168,903 |
| 其他负债合计 | 178,239 | 150,227 | 146,721 | 162,527 | 185,430 |
| 所有者权益 | 99,475 | 104,897 | 109,103 | 114,551 | 120,580 |
| 股本 | 4,827 | 4,827 | 4,827 | 4,827 | 4,827 |
| 少数股东权益 | 287 | 294 | 306 | 321 | 338 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 99,188 | 104,603 | 108,798 | 114,230 | 120,242 |

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034