

# 中金公司 (03908.HK)

## 2024 年中报点评：投行业务承压显著，静待市场景气度回升

买入（维持）

2024 年 08 月 31 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001  
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002  
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001  
wux@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002  
luoyk@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2022A   | 2023A   | 2024E   | 2025E  | 2026E  |
|---------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元）    | 37,398  | 35,446  | 32,064  | 36,026 | 39,373 |
| 同比（%）         | -8.71%  | -5.22%  | -9.54%  | 12.35% | 9.29%  |
| 归母净利润（百万元）    | 7,598   | 6,156   | 5,158   | 6,770  | 7,919  |
| 同比（%）         | -29.51% | -18.97% | -16.22% | 31.27% | 16.96% |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 1.57    | 1.28    | 1.07    | 1.40   | 1.64   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 4.83    | 5.96    | 7.12    | 5.42   | 4.64   |

### 投资要点

事件：中金公司发布 2024 年中报。公司 2024H1 收入及其他收益总额同比 -20.0%至 148.92 亿元，归母净利润同比-37.4%至 22.28 亿元。

■ **轻资产业务：费类业务收入普遍下滑，投行业务显著承压。**2024H1 中金公司手续费及佣金收入同比-25%至 54.62 亿元，费类业务收入缩水构成了公司业绩下滑的主要原因。**1) 投行业务：**据 Wind 统计，2024H1A 股市场 IPO/再融资规模分别同比-85%/-69%至 325/1,405 亿元。公司 2024H1A 股 IPO/再融资主承销规模同比-93%/-83%至 16/87 亿元，导致公司 24H1 承销与保荐业务收入同比-52%至 9 亿元。**2) 经纪业务：**2024 年上半年 A 股日均交易额同比-8.5%至 8,627 亿元，港股日均交易额同比-4.4%至 1,104 亿港元。公司 24H1 经纪业务收入同比-25%至 23 亿元，表现不及市场整体，我们预计系公募费改对于财富管理条线影响初步显现，且公司经纪业务中代销金融产品业务占比较高（据公司 A 股公告披露，24H1 公司代销金融产品收入同比-46%至 3.8 亿元）。**3) 资管业务：**24H1 公司资管业务收入同比-8%至 15 亿元。公司 24H1 集合资管/公募基金规模较上年末分别+15%/+25%至 1,609/1,792 亿元，资管业务收入下降预计系管理费率下滑影响。

■ **重资产业务：投资收益小幅下降，两融收缩致利息收入下滑。****1) 自营业务：**24H1 公司投资收益同比-4%至 42.49 亿元，其中处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融工具及衍生金融工具的收益净额同比-15%至 6.9 亿元（权益投资收益净额同比-34%至 6.5 亿元），主要系因科创板跟投而持有的证券收益有所波动。**2) 利息收入：**24H1 公司利息收入同比-10%至 44.25 亿元，主要系市场交投情绪走低，致公司融资融券利息收入同比-19%至 11 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**结合公司 2024H1 经营情况，我们下调此前盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 51.58/67.70/79.19 亿元（前值分别为 62.40 /71.29 /82.61 亿元），对应增速分别为 -16.22%/31.27%/16.96%，对应 EPS 分别为 1.07/1.40/1.64 元，当前市值对应 2024-2026 年 PB（H）估值分别为 0.39/0.36/0.33 倍。看好公司长期在投行及财富管理业务方面的竞争壁垒，待市场交投活跃度及市场行情充分恢复后，公司有望进一步发挥龙头优势，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 权益市场大幅波动；2) IPO 及再融资收紧情况超预期。

### 股价走势



### 市场数据

|              |            |
|--------------|------------|
| 收盘价(港元)      | 8.37       |
| 一年最低/最高价     | 7.81/16.12 |
| 市净率(倍)       | 0.45       |
| 港股流通市值(百万港元) | 15,934.09  |

### 基础数据

|           |          |
|-----------|----------|
| 每股净资产(元)  | 18.55    |
| 资产负债率(%)  | 82.69    |
| 总股本(百万股)  | 4,827.26 |
| 流通股本(百万股) | 1,903.71 |

### 相关研究

《中金公司(03908.HK): 2024 年一季报点评：业绩短期承压，看好公司强化竞争壁垒》

2024-05-01

《中金公司(03908.HK): 2023 年年报点评：监管收紧致投行业务承压，看好公司中长期竞争优势》

2024-03-30

表 1: 中金公司盈利预测 (单位: 百万元人民币)

| 合并资产负债表                        |         |         |         |         | 合并利润表   |                              |         |         |         |        |        |
|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
|                                | 2022A   | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |                              | 2022A   | 2023A   | 2024E   | 2025E  | 2026E  |
| 应收账款                           | 41,769  | 34,009  | 35,710  | 37,495  | 39,370  | <b>收入及其他收益总额</b>             | 37,398  | 35,446  | 32,064  | 36,026 | 39,373 |
| 融出资金                           | 31,626  | 35,810  | 33,678  | 34,352  | 35,039  | 手续费及佣金收入                     | 18,063  | 13,830  | 11,978  | 13,759 | 15,107 |
| 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产       | 6,669   | 65,619  | 58,230  | 59,395  | 60,583  | 利息收入                         | 8,153   | 9,405   | 9,086   | 9,246  | 9,731  |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产         | 259,186 | 274,223 | 305,760 | 328,633 | 353,319 | 投资收益                         | 10,608  | 10,556  | 9,280   | 10,955 | 12,056 |
| 衍生金融资产                         | 17,791  | 12,005  | 13,806  | 15,877  | 18,259  | 其他收益                         | 574     | 1,655   | 1,721   | 2,065  | 2,478  |
| 买入返售金融资产                       | 27,132  | 19,921  | 21,914  | 24,105  | 26,515  | <b>支出总额</b>                  | 28,339  | 28,658  | 25,763  | 27,754 | 29,698 |
| 代经纪业务客户持有的现金                   | 83,017  | 74,851  | 75,674  | 83,183  | 79,098  | 手续费及佣金支出                     | 2,120   | 1,742   | 1,530   | 1,894  | 2,044  |
| 现金及银行结余                        | 85,789  | 72,136  | 79,349  | 87,284  | 96,013  | 利息支出                         | 9,177   | 10,740  | 10,735  | 11,105 | 11,706 |
| <b>流动资产合计</b>                  | 614,425 | 589,616 | 625,163 | 671,366 | 709,238 | 职工薪酬                         | 11,927  | 10,685  | 8,658   | 9,527  | 10,380 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产         | 10,211  | 10,459  | 11,378  | 11,606  | 11,838  | 折旧及摊销费用                      | 1,645   | 1,772   | 2,241   | 2,304  | 2,371  |
| 存出保证金                          | 12,600  | 9,567   | 10,046  | 10,548  | 11,075  | 营业税金及附加                      | 123     | 87      | 96      | 108    | 118    |
| 递延所得税资产                        | 2,750   | 2,883   | 3,027   | 3,178   | 3,337   | 其他营业费用及成本                    | 3,368   | 3,626   | 2,565   | 2,882  | 3,150  |
| 其他非流动资产                        | 414     | 555     | 555     | 555     | 555     | 信用减值损失                       | -21     | 5       | -62     | -66    | -71    |
| <b>非流动资产合计</b>                 | 34,339  | 34,691  | 36,322  | 37,314  | 38,349  | <b>营业利润</b>                  | 9,059   | 6,788   | 6,301   | 8,271  | 9,675  |
| <b>资产总计</b>                    | 648,764 | 624,307 | 661,484 | 708,680 | 747,586 | 加: 应占联营和合营企业利润               | -3      | 35      | -5      | -7     | -8     |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债         | 45,203  | 40,511  | 43,971  | 46,363  | 52,306  | <b>所得税前利润</b>                | 9,056   | 6,823   | 6,296   | 8,264  | 9,666  |
| 衍生金融负债                         | 11,348  | 9,547   | 10,024  | 10,525  | 11,051  | 减: 所得税费用                     | 1,461   | 659     | 1,133   | 1,488  | 1,740  |
| 应付经纪业务客户款项                     | 92,100  | 82,311  | 78,014  | 85,756  | 81,545  | <b>当年净利润</b>                 | 7,595   | 6,164   | 5,163   | 6,777  | 7,926  |
| 拆入资金                           | 60,846  | 44,974  | 44,341  | 47,421  | 50,739  | <b>归属于本公司股东及其他权益工具持有人净利润</b> | 7,598   | 6,156   | 5,158   | 6,770  | 7,919  |
| 已发行的短期债务工具                     | 18,552  | 17,287  | 18,763  | 20,066  | 21,470  | 非控制性权益                       | -3      | 8       | 5       | 7      | 8      |
| 卖出回购金融资产款                      | 43,157  | 64,899  | 66,197  | 67,521  | 68,871  |                              |         |         |         |        |        |
| 应付职工薪酬                         | 7,977   | 4,993   | 5,635   | 6,355   | 7,143   |                              |         |         |         |        |        |
| 已发行的将于一年内到期的长期债务工具             | 64,711  | 41,801  | 43,055  | 44,346  | 45,677  | <b>重要财务与估值指标</b>             | 2022A   | 2023A   | 2024E   | 2025E  | 2026E  |
| 其他流动负债                         | 112,290 | 99,094  | 97,699  | 103,014 | 116,218 | 收入及其他收益总额增速                  | -8.71%  | -5.22%  | -9.54%  | 12.35% | 9.29%  |
| <b>流动负债合计</b>                  | 458,730 | 407,161 | 409,736 | 433,618 | 457,421 | 归属于本公司股东及其他权益工具持有人净利润增速      | -29.51% | -18.97% | -16.22% | 31.27% | 16.96% |
| 已发行长期债券                        | 87,273  | 106,937 | 116,070 | 124,132 | 132,817 | 归属于本公司股东及其他权益工具持有人的权益总额增速    | 17.49%  | 5.46%   | 5.92%   | 7.33%  | 7.99%  |
| <b>非流动负债合计</b>                 | 90,560  | 112,248 | 121,706 | 130,483 | 140,847 | ROE                          | 8.28%   | 6.04%   | 4.79%   | 5.89%  | 6.40%  |
| <b>负债总计</b>                    | 549,289 | 519,409 | 550,138 | 589,169 | 618,526 | EPS (单位: 元/股)                | 1.57    | 1.28    | 1.07    | 1.40   | 1.64   |
| 股本                             | 4,827   | 4,827   | 4,827   | 4,827   | 4,827   | BVPS (单位: 元/股)               | 17.15   | 18.27   | 19.55   | 21.24  | 23.21  |
| <b>归属于本公司股东及其他权益工具持有人的权益总额</b> | 99,188  | 104,603 | 110,792 | 118,916 | 128,419 | P/E (H)                      | 4.83    | 5.96    | 7.12    | 5.42   | 4.64   |
| <b>负债及权益总计</b>                 | 648,764 | 624,307 | 661,484 | 708,680 | 747,586 | P/B (H)                      | 0.44    | 0.42    | 0.39    | 0.36   | 0.33   |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2024 年 8 月 30 日)

注: ①备注汇率, 估值按照 1 港元=0.9087 元人民币计算, 汇率选取日为 2024 年 8 月 30 日; ②全文数据单位无特殊说明均为人民币。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>