

中金公司(601995.SH)

业绩承压不改业务优势，中期派息率提升

推荐（维持）

股价：28.59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) | 982 |
| 流通A股市值(亿元) | 836 |
| 每股净资产(元) | 18.48 |
| 资产负债率(%) | 82.3 |

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】中金公司(601995.SH)*季报点评*自营拖累短期业绩，头部券商做优做强导向明确*推荐 20240430

【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

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 |
| 韦霁雯 | 投资咨询资格编号 S1060524070004 WEIJIWEN854@pingan.com.cn |

事项：

中金公司发布 2024 年半年报，营业收入 89.11 亿元 (YoY-28.3%)，归母净利润 22.28 亿元 (YoY-37.4%)。总资产 5991 亿元 (较上年末-4.0%)，归母净资产 1056 亿元 (较上年末+1.0%)，EPS (摊薄) 0.46 元/股，BVPS 为 18.48 元/股。首次中期分红拟每 10 股派发现金红利 0.90 元 (含税)，派息率 19.50% (vs 23 年 14.11%，22 年 11.44%)。

平安观点：

- 上半年主营业务继续承压。24H1 经纪/投行/资管/自营净收入分别同比 -29%/-36%/-15%/-4%，利息净收入-8.1 亿元 (vs 23H1 为-4.2 亿元)，经纪/投行/资管/自营/利息净收入分别占比 20%/14%/6%/48%/-9%。按区域划分，境内营收 66.2 亿元 (YoY-29.8%)，境外营收 22.9 亿元 (YoY-23.3%)。而受汇率波动影响，汇兑收益 6.6 亿元 (YoY-64%)，高基数下明显承压。利润率下滑，24H1 管理费用 63.7 亿元 (YoY-22%)，管理费率 71.5% (YoY+6.1pct)，信用减值损失 0.26 亿元 (23H1 为信用减值转回 0.08 亿元)，归母净利润率 25.0% (YoY-3.7pct)。杠杆倍数 4.90 倍 (YoY-0.49 倍，较上年末-0.29 倍，较 24Q1-0.08 倍)，年化 ROE 为 4.2% (YoY-2.8pct)。
- Q2 五大业务环比均有所改善，但管理费上行。24Q2 单季营业收入 50.4 亿元 (QoQ+30%，YoY-19%)，各业务净收入环比变动：经纪+13%/投行+84%/资管+8%/自营+29%，利息净支出 2.2 亿元 (vs 24Q1 净支出 5.9 亿元)。归母净利 9.9 亿 (QoQ-20%，YoY-24%)，主要系管理费环比增加。
- 自营收入同比降幅收窄，债券与权益 OCI 持仓增加。24H1 公司自营收入 42.5 亿元 (YoY-4%)。金融资产规模较上年末收缩、与 24Q1 末基本持平，24H1 末自营规模 3291 亿元 (YoY-6%，较上年末-7%)。其中其他债权投资 785 亿元 (较上年末+20%)、其他权益工具投资 17 亿元 (vs 上年末无持仓，较 24Q1+7%)，而交易性金融资产 2484 亿元 (较上年末-13%)，主要是股票/股权持仓减少。
- 财富管理客户数量逆市正增，私募资管业务保持优势，境外投行业务表现亮眼。1) 经纪：据 Wind，24H1 沪深两市日均股基成交额 9846 亿元 (YoY-7%)。公司上半年代理买卖证券净收入 10.5 亿元 (YoY-15%)、席位租赁收入 3.1 亿元 (YoY-39%)，预计系佣金下滑压力。

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 26087 | 22990 | 17843 | 19293 | 21048 |
| YOY(%) | -13.4 | -11.9 | -22.4 | 8.1 | 9.1 |
| 归母净利润(百万元) | 7598 | 6156 | 4551 | 4940 | 5412 |
| YOY(%) | -29.5 | -19.0 | -26.1 | 8.6 | 9.6 |
| 净利率(%) | 29.1 | 26.8 | 25.5 | 25.6 | 25.7 |
| ROE(%) | 8.3 | 6.0 | 4.3 | 4.7 | 5.1 |
| EPS(摊薄/元) | 1.57 | 1.28 | 0.94 | 1.02 | 1.12 |
| P/E(A/倍) | 18.2 | 22.4 | 30.3 | 27.9 | 25.5 |
| P/B(A/倍) | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.5 |

财富管理客户数逆市正增，2024H1 末公司财富管理客户数约 773.33 万户（较上年末+14%），客户总资产 2.76 万亿元（较上年末-4%），产品保有量稳定在 3400 亿元（vs 上年末突破 3600 亿元），“股票 50”、“ETF50”、“股票 T0”等创新个人交易服务累计覆盖客户超 30 万人次，签约客户资产超 3000 亿元（vs 上年末客户数 20 万、客户资产 2400 亿元）。24H1 公司代销金融产品规模 1121 亿元（YoY+38%），代销金融产品收入 3.8 亿元（YoY+46%）。

2) 资管：公司各业务部门及子公司合计资管规模（含应占联营及合营企业利润相关的 AUM）1.42 万亿元（YoY-1%，较上年末+2%），其中公募基金业务稳步扩张，私募股权业务保持优势，公募基金规模 1792 亿元（较上年末+25%），私募股权投资基金规模（含应占联营及合营企业利润相关的 AUM）4364 亿元（较上年末+5%）。但预计资管费率下降和私募股权投资基金投资收益下降等因素拖累资产及私募股权分部收入表现。

3) 投行：据公司公告，公司 2024H1 承销境内 IPO 金额 15.7 亿元（YoY+93%），再融资（增发+配股）主承销金额 86.55 亿元（YoY+83%），境内债券承销规模 3125 亿元（YoY+2%），股权承销随市场承压，债券承销规模同比基本持平。境外投行业务有所回暖，据公司公告，24H1 公司港股股权主承销金额 9.5 亿美元（YoY+28%），港股 IPO 主承销规模继续稳居中资券商第一；中资美股股权主承销金额 4.0 亿美元（vs 23H1 0.14 亿美元）；境外债券承销规模 22.0 亿美元（YoY+24%），中资企业境外债承销规模继续保持中资券商第一的领先优势。

- **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。但考虑到上半年权益市场波动剧烈、公司业绩承压，下调公司 24/25/26 年归母净利润预测至 45.5/49.4/54.1 亿元（原预测为 56.8/62.3/68.2 亿元），对应同比变动-26.1%/+8.6%/+9.6%，目前股价对应 2024 年 PB 约 1.55 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。

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 22,990 | 17,843 | 19,293 | 21,048 |
| 手续费及佣金净收入 | 12,088 | 9,284 | 9,866 | 10,512 |
| 其中:经纪业务 | 4,530 | 3,317 | 3,480 | 3,680 |
| 投行业务 | 3,702 | 2,595 | 2,777 | 2,990 |
| 资管业务 | 1,213 | 1,200 | 1,301 | 1,384 |
| 其他收入 | 264,358 | 217,121 | 230,719 | 245,835 |
| 信用业务收入 | -1,335 | -1,238 | -984 | -715 |
| 投资净收益 | 15,084 | 11,898 | 12,509 | 13,345 |
| 其中:联合营企业投资 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| 公允价值变动净收益 | -4,493 | -3,077 | -3,077 | -3,077 |
| 汇兑净收益 | 900 | 900 | 900 | 900 |
| 其他业务收入 | 72 | 76 | 80 | 84 |
| 营业支出 | 15,916 | 12,550 | 13,571 | 14,806 |
| 营业税金及附加 | 87 | 67 | 72 | 79 |
| 业务及管理费 | 15,823 | 12,490 | 13,505 | 14,734 |
| 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 | 5,293 | 5,722 | 6,242 |
| 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 | 5,042 | 5,471 | 5,991 |
| 减:所得税费用 | 659 | 486 | 525 | 573 |
| 净利润 | 6,164 | 4,556 | 4,946 | 5,419 |
| 归母净利润 | 6,156 | 4,551 | 4,940 | 5,412 |
| 少数股东损益 | 8 | 6 | 6 | 7 |
| 主营业务增速 | | | | |
| 经纪业务增速 | -13.4% | -26.8% | 4.9% | 5.7% |
| 投行业务增速 | -47.2% | -29.9% | 7.0% | 7.7% |
| 资管业务增速 | -11.2% | -1.0% | 8.4% | 6.4% |
| 利息业务增速 | 30.5% | -7.2% | -20.5% | -27.4% |
| 自营业务增速 | -0.5% | -16.8% | 7.0% | 8.9% |
| 主营业务占比 | | | | |
| 经纪业务占比 | 19.7% | 18.6% | 18.0% | 17.5% |
| 投行业务占比 | 16.1% | 14.5% | 14.4% | 14.2% |
| 资管业务占比 | 5.3% | 6.7% | 6.7% | 6.6% |
| 利息业务占比 | -5.8% | -6.9% | -5.1% | -3.4% |
| 自营业务占比 | 45.9% | 49.2% | 48.7% | 48.6% |

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金 | 118,820 | 112,433 | 117,905 | 119,084 |
| 交易性金融资产 | 284,681 | 270,447 | 278,561 | 292,489 |
| 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 | 612,131 | 627,820 | 644,012 |
| 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 | 506,424 | 521,617 | 537,265 |
| 股本 | 4,827 | 4,827 | 4,827 | 4,827 |
| 归母股东权益 | 104,603 | 105,286 | 105,780 | 106,321 |
| 股东权益合计 | 104,897 | 105,707 | 106,203 | 106,746 |
| 负债和股东权益合计 | 624,307 | 612,131 | 627,820 | 644,012 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|--------|--------|-------|-------|
| EPS | 1.28 | 0.94 | 1.02 | 1.12 |
| BVPs | 18.27 | 18.41 | 18.52 | 18.63 |
| 成本收入比 | 69.2% | 70.3% | 70.3% | 70.3% |
| 归母净利润增速 | -19.0% | -26.1% | 8.6% | 9.6% |
| 净利润率 | 26.8% | 25.5% | 25.6% | 25.7% |
| ROE | 6.0% | 4.3% | 4.7% | 5.1% |
| ROA | 1.0% | 0.7% | 0.8% | 0.8% |
| PE(A) | 22.4 | 30.3 | 27.9 | 25.5 |
| PB(A) | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.5 |
| PE(H) | 6.0 | 8.1 | 7.5 | 6.8 |
| PB(H) | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

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