

中金公司 (601995.SH)

投行承压，杠杆下降，财富产品线拓展

优于大市

核心观点

中金公司公布 2024 年中报。2024 年上半年公司实现营收 89.11 亿元、同比-28.26%，归母净利润 22.28 亿元、同比-37.43%，加权平均 ROE2.12%、同比-1.67pct。2024Q2 实现营收 50.37 亿元、同比-18.92%、环比+30.02%，归母净利润 17.48 亿元、同比-0.33%、环比+6.07%。分部收入增速：经纪同比-29.15%、投行同比-35.68%、资管同比-14.97%、利息净收入为负、投资同比-4.00%、其他同比-42.89%，分部收入占比：经纪 19.86%、投行 14.38%、资管 6.24%、利息净收入-9.13%、投资 47.69%、其他 20.96%。

股权融资市场低迷，公司投行业务显著承压。2024 年上半年，公司 IPO 主承销 4 单，金额 15.71 亿元、同比-93.1%，排名市场第八。主承销再融资项目 9 单，金额 86.55 亿元、同比-82.7%，排名市场第二。全市场来看，2024 年上半年，A 股 IPO 共完成 44 单，融资规模 324.93 亿元，同比-84.5%；A 股再融资共完成 77 单，融资规模 759.04 亿元，同比-73.4%。

股票持仓多用于对冲，投资去方向明显。根据公司此前披露数据，公司自营持仓股票中近 90%用于对冲持仓，此为公司 2024 年上半年波动较小的主要原因之一。此外，公司投资资产中，债券 1117.72 亿元、同比+24.0%，基金 436.11 亿元、同比-17.7%，股票/股权 888.46 亿元、同比-36.6%，债券持仓占比提升亦是公司投资业务相对稳健的主要原因。

发力买方投顾，深化财富管理业务布局。2024 年上半年，公司财富管理产品保有规模稳定在 3400 亿元以上，其中，由“中国 50”、“微 50”、“公募 50”等产品组成的买方投顾产品规模稳定在近 800 亿元，均稳居同业前列。上半年末，公司财富管理总客户数 773.33 万户，客户账户资产总值 2.76 万亿元，亦居于行业前列。合并中金财富后，公司以买方投顾为核心，继续拥抱公募化、指数化、全球化趋势，并探索创新业务，取得良好成效。

杠杆持续下降，股票市场景气度不高使得扩表能力受限。2024 年上半年末杠杆率 4.97x，系近年来首次跌至 5.0x 以下。客户备付金较年初-10.2%，融出资金较年初-7.2%，金融投资资产较年初-6.2%。股票市场景气度不高，客户参与度或有下降，公司自营资产也受到拖累。

风险提示：市场景气度下滑，股权融资低迷，财富管理业务不及预期等。

投资建议：基于公司中报数据，我们下调了公司经纪业务、投行业务的增速，并基于此将公司 2024-26 年归母净利润下调至 53.02 亿元、59.36 亿元及 64.16 亿元，下调幅度分别为 22.9%、22.7%及 22.6%。考虑到公司在业务创新方面理念领先，财富管理布局持续深入，看好公司未来在新业务领域构建护城河。维持公司“优于大市”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	19,912	22,198	23,927
(+/-%)	-13.4%	-11.9%	-13.4%	11.5%	7.8%
归母净利润(百万元)	7,598	6,156	5,302	5,936	6,416
(+/-%)	-29.5%	-19.0%	-13.9%	12.0%	8.1%
摊薄每股收益(元)	1.5	1.1	1.1	1.2	1.3
净资产收益率(ROE)	8.3%	6.0%	5.2%	6.0%	6.2%
市盈率(PE)	22.4	28.7	29.8	26.6	24.6
市净率(PB)	1.6	1.5	1.6	1.6	1.5

资料来源: Choice、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: 王德坤

021-61761035

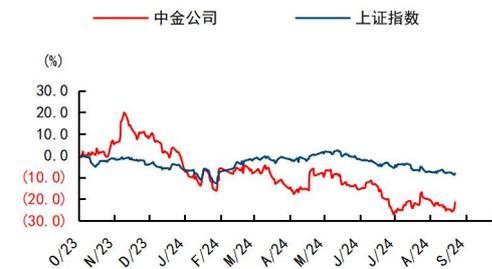
wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.59 元
总市值/流通市值	138011/138011 百万元
52 周最高价/最低价	45.30/26.33 元
近 3 个月日均成交额	274.44 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)-业绩压力大于同业，跨境与财富蛰伏蓄力》——2024-03-29
- 《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

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



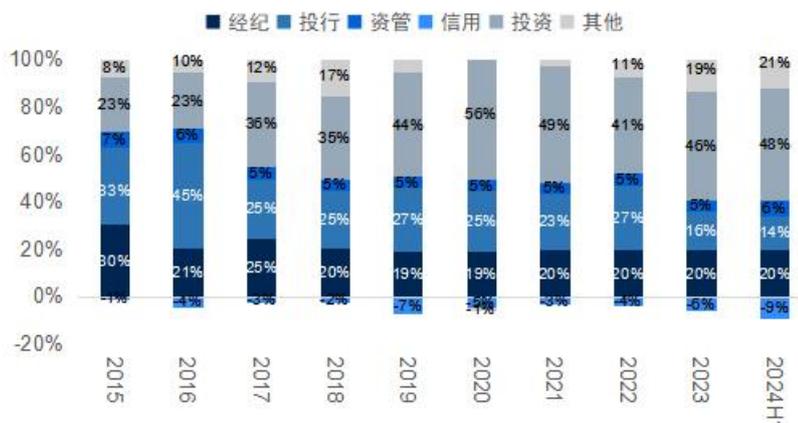
资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

图5: 公司主营业务结构



资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

投资建议: 基于公司中报数据, 我们下调了公司经纪业务、投行业务的增速, 并基于此将公司 2024-26 年归母净利润下调至 53.02 亿元、59.36 亿元及 64.16 亿元, 下调幅度分别为 22.9%、22.7%及 22.6%。考虑到公司在业务创新方面理念领先, 财富管理布局持续深入, 看好公司未来在新业务领域构建护城河。维持公司“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产总计	648764	624307	777714	968818	1206880	营业收入	26087	22990	19912	22198	23927
货币资金	146162	118820	130702	143773	158150	手续费及佣金净收入	15943	12088	8683	9429	9966
融出资金	31626	35810	39391	43330	47663	经纪业务净收入	5232	4530	3850	4235	4447
交易性金融资产	269397	284681	313149	360122	414140	投行业务净收入	7006	3702	2592	2799	2939
买入返售金融资产	27136	19921	21914	24105	26515	资管业务净收入	1365	1213	1091	1146	1261
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	669358	856110	1089531	投资收益	10608	10556	11084	12746	14021
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	13786	15368	16565
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	108356	112707	117348	利润总额	9056	6823	5876	6579	7111
其他综合收益	431	1220	1220	1220	1220	所得税费用	1461	659	568	636	687
少数股东权益	287	294	10836	11271	11735	少数股东损益	-3	8	6	7	8
归属于母公司所有者权益合计	99188	104603	97521	101437	105614	归属于母公司净利润	7598	6156	5302	5936	6416
每股净资产(元)	20.55	21.67	20.20	21.01	21.88						
总股本(亿股)	48.27	48.27	48.27	48.27	48.27						
关键财务与估值指标											
每股收益	1.46	1.14	1.10	1.23	1.33						
每股红利											
每股净资产	20.55	21.67	20.20	21.01	21.88						
ROIC											
ROE	8.28%	6.04%	5.25%	5.97%	6.20%						
收入增长	-13.42%	-11.87%	-13.39%	11.48%	7.79%						
净利润增长率	-29.51%	-18.97%	-13.88%	11.97%	8.09%						
资产负债率	84.67%	83.20%	86.07%	88.37%	90.28%						
P/E	22.41	28.70	29.79	26.61	24.62						
P/B	1.59	1.51	1.62	1.56	1.50						
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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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