

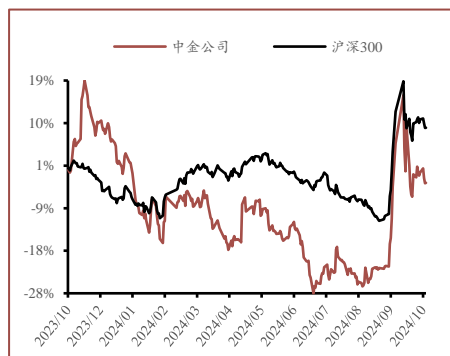
投资评级:增持(维持)

基本数据

2024-10-31

收盘价(元)	35.42
流通股本(亿股)	48.27
每股净资产(元)	18.52
总股本(亿股)	48.27

最近 12 月市场表现



分析师 许盈盈

SAC 证书编号: S0160522060002

xuyy02@ctsec.com

分析师 刘金金

SAC 证书编号: S0160524050001

liujj01@ctsec.com

相关报告

- 《市场遇冷致使短期展业承压，境外投行优势仍然显著》 2024-08-31
- 《投行业务有所承压，重资本业务表现稳健》 2023-10-31
- 《外汇业务稳定业绩，看好衍生品业务扩表空间》 2023-09-06

核心观点

- ❖ **事件:** 中金公司发布 2024 年三季报，分别实现营业收入、归母净利润 134.49、28.58 亿元，同比分别-23.0%、-38.0%，ROE 同比-2.20 pct 至 2.64%；其中，单三季度营业收入和归母净利润为 45.39、6.30 亿元，同比分别-10.0%、-39.8%。
- ❖ **费类业务持续承压，投资收入贡献过半。** 收入端，前三季度经纪、投行、资管、利息、投资(含汇兑损益)、其他收入分别为 25.61、20.63、8.39、-11.93、73.80、17.99 亿元，同比分别-27.1%、-21.3%、-11.7%、-44.1%、-18.5%、-16.6%，占调整后营业收入的比重分别为 19.0%、15.3%、6.2%、-8.9%、54.9%、13.4%；成本端，管理费用同比-15.3%至 102.60 亿元，但由于营业总收入下滑，管理费用率同比+6.97 pct 至 76.3%。
- ❖ **债权融资能力提升补足股权融资缺口，三季度投行收入已同比转正。** 1) 经纪业务，前三季度市场股票成交额同比-11.1%，公司经纪业务同比-27.1%，预计代销遇冷以及公募交易佣金新规下席位收入减少，是公司经纪业务收入下滑主因。2) 投行业务，据 Wind 统计公司前三季度 IPO、再融资、债券承销规模分别为 35、89、8,487 亿元，同比分别-88.4%、-78.0%、+3.6%，尽管股权融资自 2023 年三季度以来持续收紧，但公司加码发力债权融资，前三季度公司股权融资、债权融资规模分别排名行业第二和第四位，单三季度公司投行收入为 7.82 亿元，同比增速已转正，为+23.9%。3) 资管业务，受市场持续震荡影响，公司资管收入有所承压，同比-11.7%，1H2024 末公司资管规模同比-10.7%至 5459 亿元。
- ❖ **衍生品展业持续收紧背景下三季度投资收入弹性受限，同比表现弱于预期。** 1) 投资业务，公司前三季度投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益同比-18.5%至 73.80 亿元，其中单三季度同比-12.7%至 24.62 亿元，预计权益类衍生品业务仍处于低谷；截至 Q3 末金融资产头寸 3,529 亿元，同比-1.1%。2) 信用业务，三季度末公司融出资金、买入返售金融资产分别为 343、258 亿元，同比分别-0.5%、+33.6%，根据公司三季报披露，前三季度利息净收入下滑主要为融资融券利息收入减少所致。
- ❖ **投资建议:** 仍然看好公司一流投行以及国际化基因带来的独特竞争优势，短期展业承压，静待风来，预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 54.30、75.62、100.94 亿元，同比分别-28.5%、+39.3%、+33.5%，10 月 31 日收盘对应 2024 年 PB 为 1.56 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 资本市场大幅波动风险；市场成交规模大幅下滑风险；行业监管政策超预期趋紧风险

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26,087	22,990	19,897	28,679	36,984
收入增长率(%)	-13.4	-11.9	-23.7	44.1	29.0
归母净利润(百万元)	7,598	6,156	5,430	7,562	10,094
净利润增长率(%)	-29.5	-19.0	-28.5	39.3	33.5
EPS(元)	1.46	1.14	1.12	1.57	2.09
PE	24.3	31.1	31.5	22.6	16.9
ROE(%)	8.88	6.43	5.07	6.70	8.35
PB	2.07	1.94	1.56	1.47	1.36

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 10 月 31 日收盘价计算)

公司财务报表及指标预测

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	146,162	118,820	121,432	127,741	138,151	营业收入	26,087	22,990	19,897	28,679	36,984
结算备付金	22,644	28,166	26,693	28,162	30,586	手续费及佣金净收入	15,943	12,088	10,055	11,148	12,737
融出资金	31,626	35,810	34,019	37,421	43,034	其中:代理买卖证券 业务净收入	5,232	4,530	4,071	4,478	5,150
衍生金融资产	17,791	12,005	14,787	14,861	13,885	证券承销业 务净收入	7,006	3,702	2,555	2,983	3,409
买入返售金融资产	27,136	19,921	17,929	17,033	17,033	受托客户资 产管理业务净收入	1,365	1,213	1,049	1,069	1,168
交易性金融资产	269,397	284,681	304,717	363,903	418,488	利息净收入	-1,023	-1,335	-1,788	-1,193	-726
其他债权投资	66,689	65,619	70,237	83,880	96,462	投资净收益+公允价 值变动净收益	10,604	10,590	11,558	18,652	24,900
其他权益工具投资	0	0	0	0	0	其他业务收入	563	1,646	72	72	72
长期股权投资	1,016	1,076	1,130	1,186	1,246	营业支出	16,959	15,916	13,833	20,234	25,712
其他资产	66,303	58,207	58,905	58,117	58,635	营业税金及附加	123	87	80	115	148
资产总计	648,764	624,307	649,850	732,304	817,519	管理费用	16,857	15,823	13,752	20,118	25,562
应付短期融资款	18,552	17,287	15,000	20,000	25,000	信用减值损失	-21	5	0	0	0
拆入资金	60,846	44,974	57,454	61,945	69,776	其他业务成本	1	1	1	1	1
交易性金融负债	45,203	40,511	40,511	48,613	53,475	营业利润	9,128	7,074	6,064	8,445	11,272
卖出回购金融资产款	43,157	64,899	43,157	51,788	62,146	利润总额	9,056	6,823	6,064	8,445	11,272
代理买卖证券款	92,100	82,311	86,427	95,069	109,330	净利润	7,595	6,164	5,457	7,600	10,145
应付职工薪酬	8,706	5,890	4,488	3,928	5,661	归母净利润	7,598	6,156	5,430	7,562	10,094
其他负债	280,725	263,536	293,004	334,311	366,352	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	549,289	519,409	540,041	615,655	691,739	营业收入增长率	-13.4%	-11.9%	-23.7%	44.1%	29.0%
股本	4,827	4,827	4,827	4,827	4,827	归母净利润增长率	-29.5%	-19.0%	-28.5%	39.3%	33.5%
其他所有者权益	94,647	100,070	104,982	111,822	120,952	每股收益(元)	1.46	1.14	1.12	1.57	2.09
归属于母公司股东权益合计	99,188	104,603	109,488	116,290	125,370	每股净资产(元)	17.15	18.27	22.68	24.09	25.97
少数股东权益	287	294	321	359	410	ROE	8.88%	6.43%	5.07%	6.70%	8.35%
股东权益合计	99,475	104,897	109,809	116,649	125,780	P/E	24.3	31.1	31.5	22.6	16.9
负债和股东权益合计	648,764	624,307	649,850	732,304	817,519	P/B	2.07	1.94	1.56	1.47	1.36

资料来源:wind数据,财通证券研究所(以2024年10月31日收盘价计算)

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。