

中金公司 (03908.HK)

2024 年三季报点评: 汇兑损失拖累业绩, 自营业务大幅回暖

买入 (维持)

2024 年 10 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  
wuxs@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
收入及其他收益总额 (百万元)	37,398	35,446	31,423	35,772	39,113
同比 (%)	-8.71%	-5.22%	-11.35%	13.84%	9.34%
归母净利润 (百万元)	7,598	6,156	4,484	5,548	5,934
同比 (%)	-29.51%	-18.97%	-27.16%	23.71%	6.96%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.57	1.28	0.93	1.15	1.23
P/E (现价&最新摊薄)	8.37	10.33	14.18	11.46	10.72

投资要点

事件: 中金公司发布 2024 年三季报, 公司 24Q1~3 营业总收入同比-23.00% 至 134.49 亿元, 归母净利润同比-37.97% 至 28.58 亿元。其中 Q3 单季度营收同比-10% 至 45.39 亿元, 归母净利润同比-40% 至 6.30 亿元。

■ 三季度业绩下滑主要系汇兑损失拖累: 24Q3 权益市场行情走高背景下, 公司归母净利润同比-40% 至 6.3 亿元, 主要系公司期内产生较大汇兑亏损, 而去年同期汇兑收益较多 (2024Q1~3 公司汇兑收益-104% 至 -0.89 亿元, 其中 Q3 单季度汇兑收益同比-391% 至 -7.45 亿元, 主要为因对冲外币敞口而开展的外汇衍生品交易因汇率波动而产生的损益变动)。

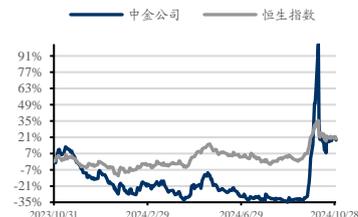
■ 重资产业务: 自营业务改善显著, 利息净支出持续提升。1) 自营业务: 受益于 2024 年 9 月末权益市场行情大幅转暖, 24Q1~3 公司自营业务收入 (投资收益-对联营企业的投资收益+公允价值变动净收益) 为 74.6 亿元, 同比+7%, 其中 Q3 单季度自营业务收入 32.1 亿元, 同/环比分别+26%/+34%。2) 利息净支出: 2024Q1~3 公司利息净支出同比+44% 至 11.93 亿元, 其中 Q3 单季度利息净支出同/环比分别-7%/+73% 至 3.8 亿元, 主要系两融利率下行背景下融资融券利息收入减少, 该减少被利息支出的减少所部分抵消 (24Q1~3 公司利息支出同比-4% 至 76 亿元)。

■ 轻资产业务: 整体符合预期, 投行业务持续承压。1) 经纪业务: 24Q1~3 市场日均股基成交额同比-8% 至 9,251 亿元, 其中 Q3 单季度同/环比分别-12%/-15% 至 8,073 亿元。公司 24Q1~3 经纪业务收入同比-27% 至 25.6 亿元, 其中 Q3 单季度同/环比分别-22%/-16% 至 7.9 亿元, 降幅高于市场整体, 预计系公募降费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。2) 投行业务: 股权融资监管收紧背景下, 全市场 IPO/再融资发行规模分别同比-85%/-72% 至 479/1838 亿元。受股权融资市场低迷影响, 公司 24Q1~3 投行业务收入同比-21% 至 20.6 亿元, 24Q3 单季度同/环比分别+24%/-6% 至 7.8 亿元。3) 资管业务: 24Q1~3 公司资管业务收入同比-12% 至 8.4 亿元, 其中 Q3 单季度同/环比分别-5%/-2% 至 2.8 亿元, 预计系管理费率下滑影响。

■ 盈利预测与投资评级: 结合公司 2024Q1~3 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 44.84/55.48/59.34 亿元 (前值分别为 51.58/67.70/79.19 亿元), 对应增速分别为 -27.16%/23.71%/6.96%, 对应 EPS 分别为 0.93/1.15/1.23 元, 当前市值对应 2024-2026 年 PB (H) 估值分别为 0.68/0.63/0.59 倍。看好公司长期在投行及财富管理业务方面的竞争壁垒, 市场交投活跃度及市场行情充分恢复情况下, 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)	14.38
一年最低/最高价	7.81/24.65
市净率(倍)	0.78
港股流通市值(百万港元)	27,375.41

基础数据

每股净资产(元)	18.52
资产负债率(%)	83.35
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 年中报点评: 投行业务承压显著, 静待市场景气度回升》

2024-08-31

《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

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	31,423	35,772	39,113
融出资金	31,626	35,810	31,735	32,370	33,017	手续费及佣金收入	18,063	13,830	12,255	13,919	15,278
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	8,692	8,986	9,466
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	301,557	324,094	348,417	投资收益	10,608	10,556	8,755	10,802	11,891
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	25,943	28,994	31,861
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	1,808	2,054	2,215
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	11,028	11,646
<b>流动资产合计</b>	<b>614,425</b>	<b>589,616</b>	<b>619,017</b>	<b>664,845</b>	<b>702,314</b>	职工薪酬	11,927	10,685	8,614	9,988	10,889
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	94	107	117
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	2,514	3,577	4,694
其他非流动资产	414	555	555	555	555	信用减值损失	-21	5	-62	-66	-70
<b>非流动资产合计</b>	<b>34,339</b>	<b>34,691</b>	<b>36,322</b>	<b>37,314</b>	<b>38,349</b>	<b>营业利润</b>	<b>9,059</b>	<b>6,788</b>	<b>5,480</b>	<b>6,779</b>	<b>7,252</b>
<b>资产总计</b>	<b>648,764</b>	<b>624,307</b>	<b>655,338</b>	<b>702,159</b>	<b>740,662</b>	加: 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	43,412	45,351	50,951	<b>所得税前利润</b>	<b>9,056</b>	<b>6,823</b>	<b>5,474</b>	<b>6,772</b>	<b>7,243</b>
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	985	1,219	1,304
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>	<b>7,595</b>	<b>6,164</b>	<b>4,489</b>	<b>5,553</b>	<b>5,940</b>
拆入资金	60,846	44,974	43,777	46,984	50,528	<b>归属于本公司股东及其他权益工具持有人净利润</b>	<b>7,598</b>	<b>6,156</b>	<b>4,484</b>	<b>5,548</b>	<b>5,934</b>
已发行的短期债务工具	18,552	17,287	18,525	19,881	21,381	非控制性权益	-3	8	4	6	6
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	5,622	6,337	7,120						
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						
其他流动负债	112,290	99,094	96,456	100,765	113,208						
<b>流动负债合计</b>	<b>458,730</b>	<b>407,161</b>	<b>407,029</b>	<b>429,556</b>	<b>452,470</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
已发行长期债券	87,273	106,937	114,594	122,987	132,264	收入及其他收益总额增速	-8.71%	-5.22%	-11.35%	13.84%	9.34%
<b>非流动负债合计</b>	<b>90,560</b>	<b>112,248</b>	<b>120,220</b>	<b>129,308</b>	<b>140,214</b>	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%	-27.16%	23.71%	6.96%
<b>负债总计</b>	<b>549,289</b>	<b>519,409</b>	<b>544,804</b>	<b>584,934</b>	<b>616,281</b>	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%	5.14%	6.05%	6.10%
股本	4,827	4,827	4,827	4,827	4,827	ROE	8.28%	6.04%	4.18%	4.90%	4.94%
<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>	<b>99,188</b>	<b>104,603</b>	<b>109,984</b>	<b>116,642</b>	<b>123,762</b>	EPS (单位: 元/股)	1.57	1.28	0.93	1.15	1.23
<b>负债及权益总计</b>	<b>648,764</b>	<b>624,307</b>	<b>655,338</b>	<b>702,159</b>	<b>740,662</b>	BVPS (单位: 元/股)	17.15	18.27	19.39	20.77	22.24
						P/E (H)	8.37	10.33	14.18	11.46	10.72
						P/B (H)	0.77	0.72	0.68	0.63	0.59

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2024 年 10 月 31 日)

注: ①备注汇率, 估值按照 1 港元=0.9162 元人民币计算, 汇率选取日期为 2024 年 10 月 31 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>