

非银金融

2025 年 03 月 29 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (上调)

市场数据：2025 年 03 月 28 日

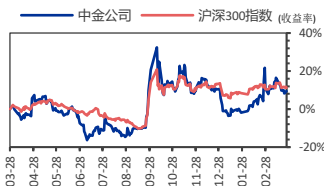
收盘价 (元)	34.84
一年内最高/最低 (元)	42.47/26.33
市净率	1.9
息率 (分红/股价)	0.77
流通 A 股市值 (百万元)	101,856
上证指数/深证成指	3,351.31/10,607.33

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	19.15
资产负债率%	82.86
总股本/流通 A 股(百万)	4,827/2,924
流通 B 股/H 股 (百万)	-/1,904

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com

联系人

金黎丹
(8621)23297818×
jinld@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

中金公司 (601995)

——4Q24 业绩超预期，境外股权投行表现亮眼

事件：3/28，中金公司披露 2024 年年报，4Q24 业绩超预期。2024 年公司实现营收 213.3 亿元，同比-7.2%，归母净利润 56.9 亿元，同比-7.5%；其中 4Q24 归母净利润 28.4 亿元，同比+83%，环比+350%；2024 加权 ROE 5.52%，同比-0.91pct。

- **4Q24 业绩创历史 4Q 单季次高，主要驱动为投资收益&经纪。**4Q24 中金公司实现证券主营收入 78.4 亿/同比+43%/环比+74%。各业务线收入（环比增速）如下：经纪 17.0 亿（+115%）、投行 10.3 亿（+32%）、资管 3.7 亿（+31%）；净利息亏损 2.0 亿（亏损幅度收窄）、净投资 43.5 亿（+76%）。**收入结构如下：**经纪 22%、投行 13%、资管 5%、净利息-3%、投资 55%（剔除其他手续费及长股投）。**业绩归因：**24 年 9 月 24 日国新会后市场情绪回暖&4Q24 10 年期国债收益率下行突破 2%，驱动公司经纪&投资环比大幅改善，经纪业务环比拉动主营收 20pct、投资环比拉动主营收 42pct。
- **境外股权投行表现亮眼，并购业务中国市场连续 10 年稳居第一。****A 股市场：**2024 年公司完成境内 IPO 35.9 亿元/同比下滑 89%（VS 市场同比下滑 82%），行业排名第 7 位；公司完成再融资承销 152 亿元/同比下滑 79%（VS 市场同比下滑 61%），行业排名第 3 位。**港股市场：**2024 年公司完成港股 IPO 38.4 亿港元（含美的集团、毛戈平、茶百道、西锐飞机等项目），排名市场第 1 位。**中资美股：**2024 年公司服务中资企业全球 IPO 融资规模 0.87 亿美元，排名中资券商第一，全年投行完成近 400 单海外及跨境项目，交易规模合计超 9,000 亿元。**并购重组：**2024 年公司完成并购交易 73 宗（跨境 14 宗），涉及交易总额约 505.88 亿美元（跨境交易额 187.98 亿美元），按交易完成口径计，公司连续 10 年稳居中国并购市场行业第一。
- **财富管理客户保有资产穿越周期连续 5 年正增。**年末公司财富管理客户近 850 万户，客户资产 31.8 万亿元，客均资产 374 万元。公司坚持以“做大客户资产保有量”为核心，50 系列买方投顾产品规模增至 870 亿元（创历史新高）。后续看好公司作为跨境理财通首批券商试点机构，依托“中金一家”理念将财富管理优势拓展至粤港澳大湾区。
- **其他债权驱动金融投资扩表，高分红资产价值仍然值得重视。**公司期末金融投资资产 3,882 亿元，较年初+7%（主要是其他债权投资+29%）。**交易性金融资产：**公司交易性金融资产中债券占比 50%、股票占比 36%，其中衍生品对冲持仓占比 31%、合并结构化主体下持有的股票及股权占比 1%、直接持有占比 4%（主要为私募股权投资基金及科创板跟投）。**其他债权投资：**企业债及金融债合计占比达 50%，国债及地方债等利率债占比 17%。**其他权益工具投资（股票 53 亿元、基金 26 亿元）：**2024 年非交易性权益工具产生股利收入 1.75 亿元。我们认为 25 年低利率环境下，应延续以低估值高分红标的为权益投资基石，通过其稳定收益与风险缓冲来保障自营资产稳健性。
- **投资分析意见：上调 25-26E 盈利预测，新增 27E 盈利预测，上调至“买入”评级。**根据开年至今市场交投情况，我们上调市场日均股基成交额假设，从而上调盈利预测，我们预计 2025-2027E 归母净利润分别为 75.1、80.7、85.7 亿元（原 25-26E 预测 54.0、59.7 亿元），同比分别+32%、+7%、+6%，**上调至“买入”评级。**
- **风险提示：**24 年 10 月公司涉嫌思尔芯首次公开发行股票保荐业务未勤勉尽责收到中国证券监督管理委员会立案告知书；25 年 3 月，公司因在保荐科凯电子创业板首次公开发行中未勤勉尽责，被深交所采取书面警示的自律监管措施。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,990.20	21,333.44	25,491.40	26,842.58	28,330.43
收入同比增长率 (%)	-11.87%	-7.21%	19.49%	5.30%	5.54%
归属母公司净利润	6,156.13	5,694.34	7,514.26	8,074.53	8,571.56
净利润同比增长率 (%)	-18.97%	-7.50%	31.96%	7.46%	6.16%
每股收益 (元/股)	1.14	1.04	1.48	1.60	1.70
ROE (%)	6.43%	5.57%	7.63%	7.82%	7.77%
P/E	30.60	33.41	23.50	21.79	20.48
P/B	1.91	1.82	1.77	1.65	1.54

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

预测合并利润表

人民币：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,990.20	21,333.44	25,491.40	26,842.58	28,330.43
手续费及佣金净收入	12,088.39	10,851.78	14,525.37	15,974.77	16,798.86
利息净收入	-1,334.77	-1,390.09	-2,085.26	-3,114.35	-3,440.76
投资净收益及公允价值变动	10,590.46	10,108.63	11,204.35	12,098.27	13,050.77
其他业务收入	1,646.12	1,763.12	1,846.95	1,883.89	1,921.56
营业支出	15,916.32	14,480.65	16,430.21	17,114.92	18,011.29
营业税金及附加	87.17	79.72	87.70	96.47	106.11
管理费用	15,822.72	14,301.67	16,329.52	17,005.45	17,892.17
资产减值损失	5.03	96.53	5.00	5.00	5.00
其他业务成本	1.40	2.73	8.00	8.00	8.00
营业利润	7,073.88	6,852.78	9,061.19	9,727.66	10,319.15
营业外收支	-250.89	-47.86	-40.68	-34.58	-29.39
利润总额	6,822.99	6,804.92	9,020.51	9,693.09	10,289.75
所得税	659.35	1,130.62	1,498.73	1,610.48	1,709.61
净利润	6,163.64	5,674.31	7,521.78	8,082.61	8,580.14
少数股东损益	7.51	-20.04	7.52	8.08	8.58
归属母公司净利润	6,156.13	5,694.34	7,514.26	8,074.53	8,571.56

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。