

中金公司 (601995.SH)

投行业务优势稳固，财富管理转型推进

优于大市

核心观点

公司公布 2024 年报。全年实现营收 213.33 亿元，同比-7.2%；归母净利润 56.94 亿元，同比-7.5%；加权平均 ROE 5.52%，同比-0.91pct。Q4 营收 78.84 亿元，同比+42.7%，环比+73.7%；归母净利润 28.36 亿元，同比+83.2%，环比+350.2%。分部来看，Q4 营收环比：经纪+115.2%、投行+32%、资管+31.1%、利息+48.2%、投资-17.2%，Q4 营收占比：经纪 21.6%、投行 13.1%、资管 4.7%、利息-2.5%、投资 33.7%。公司投行业务、国际业务实力保持行业领先，财富管理持续转型突破，杠杆水平保持稳健，用资能力显著领先同业。

自营投资：客需交易规模减少，OCI 债权贡献正投资收益。2024 年，公司 TPL 权益资产投资收益 41.74 亿元，同比-36.8%，主因场外衍生品业务规模随客户交易需求减少而下降；OCI 债权投资收益 5.01 亿元，同比扭亏，主因债券市场良好表现下，公司 OCI 账户处置产生的相关收益增加。期末公司金融资产 3,717 亿元，配置结构：TPL 债券 1,405 亿元，TPL 股票 1,001 亿元（其中衍生品对冲持仓 855 亿元，占比 85.4%），基金及其他 383 亿元，OCI 权益 79 亿元，OCI 债权 849 亿元。2024 年以来，公司逐步增加 OCI 权益配置。

投行业务：境内外同步拓展，整体实力行业领先。2024 年，公司服务中资企业全球 IPO28 单（其中 A 股 6 单，港股 19 单，美股 3 单），募资 44.24 亿美元，排名市场第一。全年公司境内债券承销规模排名市场第四。此外，公司并购业务在中国并购市场连续十年保持第一，领先低位稳固。

财富管理：继续拥抱公募化、指数化、全球化，以买方投顾为核心转型持续。2024 年，公司财富管理产品保有规模增至 3,700 亿元，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增至 870 亿元，均稳居同业前列。截至年末，公司财富管理客户近 850 万户，客户 AUM3.18 万亿元，“股票 50”等创新服务 AUM 超 2,500 亿元，均保持行业领先。

国际业务：矩阵式管理架构推进业务发展，收入占比稳定。2024 年，公司境外业务收入 53.08 亿元，占比 24.88%。公司在跨境投行、跨境交易及互联互通等领域已取得一定优势地位，资本市场双向开放下跨境业务或持续受益。

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：基于公司年报资本市场近况，我们上调了公司经纪业务及投资受益假设，并基于此将公司 2025-26 年归母净利润分别上调 18.1%及 17.1%，预计公司 2025-27 年归母净利润分别为 60.62 亿元、65.20 亿元及 70.18 亿元。考虑到公司在业务创新方面理念领先，投行优势稳固，跨境业务发展良好，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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,990	21,333	22,790	24,498	26,357
(+/-%)	-11.9%	-7.2%	6.8%	7.5%	7.6%
归母净利润(百万元)	6,156	5,694	6,062	6,520	7,018
(+/-%)	-19.0%	-7.5%	6.5%	7.5%	7.6%
摊薄每股收益(元)	1.14	1.04	1.26	1.35	1.45
净资产收益率(ROE)	6.0%	5.2%	5.2%	5.3%	5.5%
市盈率(PE)	30.56	33.50	27.74	25.80	23.97
市净率(PB)	1.61	1.46	1.40	1.35	1.30

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	34.84 元
总市值/流通市值	168182/168182 百万元
52 周最高价/最低价	42.47/26.33 元
近 3 个月日均成交额	868.19 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)-杠杆提升,投行承压》——2024-10-31
- 《中金公司(601995.SH)-投行承压,杠杆下降,财富产品线拓展》——2024-09-02
- 《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

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



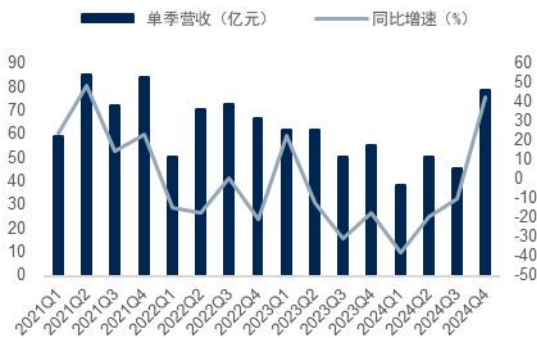
资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



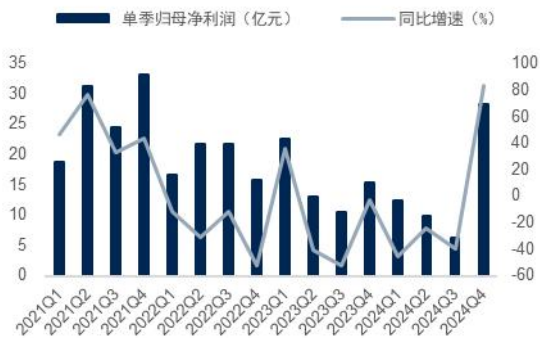
资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



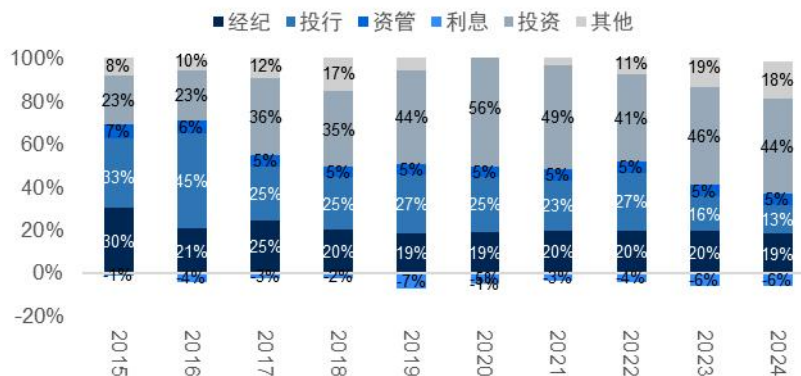
资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资产总计	624307	674716	840510	1047044	1304329	营业收入	22990	21333	22790	24498	26357
货币资金	118820	128501	141351	155486	171035	手续费及佣金净收入	12088	10852	10901	11521	12178
融出资金	35810	43482	47830	52613	57874	经纪业务净收入	4530	4263	4689	4924	5170
交易性金融资产	284681	278975	320821	368944	424286	投行业务净收入	3702	3095	3342	3509	3685
买入返售金融资产	19921	22711	24982	27480	30228	资管业务净收入	1213	1209	1270	1397	1537
可供出售金融资产	0	0	0	100	200	利息净收入	-1335	-1390	-1501	-1576	-1655
负债合计	519409	559094	720550	922399	1174639	投资收益	10556	10121	11639	12803	14083
卖出回购金融资产款	64899	94562	108746	125058	143817	其他收入	1681	1751	1751	1751	1751
代理买卖证券款	82311	100668	110735	121809	133990	营业支出	15916	14481	15497	16659	17923
应付债券	148738	140479	161551	185784	213651	营业外收支	-251	-48	-48	-48	-48
所有者权益合计	104897	115622	119961	124645	129689	利润总额	6823	6805	7245	7791	8386
其他综合收益	1220	2190	2190	2190	2190	所得税费用	659	1131	1204	1295	1393
少数股东权益	294	274	0	0	0	少数股东损益	8	-20	-21	-23	-25
归属于母公司所有者权益合计	104603	115348	119961	124645	129689	归属于母公司净利润	6156	5694	6062	6520	7018
每股净资产(元)	21.67	23.90	24.85	25.82	26.87						
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	1.14	1.04	1.26	1.35	1.45						
每股红利											
每股净资产	21.67	23.90	24.85	25.82	26.87						
ROIC											
ROE	6.04%	5.18%	5.15%	5.33%	5.52%						
收入增长	-11.87%	-7.21%	6.83%	7.50%	7.59%						
净利润增长率	-18.97%	-7.50%	6.46%	7.55%	7.64%						
资产负债率	83.20%	82.86%	85.73%	88.10%	90.06%						
P/E	30.56	33.50	27.74	25.80	23.97						
P/B	1.61	1.46	1.40	1.35	1.30						
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