

# 中金公司 (03908.HK)

## 2025年一季报点评: 低基数下, 自营及衍生品业务带动公司净利润增速超60%

买入 (维持)

2025年04月28日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书: S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	35,446	33,172	35,604	37,433	38,880
同比 (%)	-5.22%	-6.42%	7.33%	5.14%	3.86%
归母净利润 (百万元)	6,156	5,694	6,621	7,069	7,447
同比 (%)	-18.97%	-7.50%	16.28%	6.77%	5.35%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.28	1.04	1.37	1.46	1.54
P/E (现价&最新摊薄)	10.84	13.29	10.08	9.44	8.96

### 投资要点

- **事件:** 中金公司 2025 年一季度实现营业收入 57.2 亿元, 同比+47.7%; 归母净利润 20.4 亿元, 同比+64.9%; 对应 EPS 0.38 元, ROE 2.0%, 同比+0.8pct。
- **市场活跃背景下, 经纪收入同比大幅增长, 预计佣金率继续下滑。** 公司 2025 年一季度实现经纪业务收入 13.0 亿元, 同比+56.3%, 占营业收入的 22.7%。全市场日均股基交易额 17031 亿元, 同比+70.3%。公司客户规模稳定增长, 截至 2024 年中金公司财富管理总客户数近 850 万户, 客户总资产达 3.18 万亿元。公司持续加大普惠性金融产品推动力度, “公募 50”保有量同比+139%。截至 2025 年一季度末公司两融余额 453 亿元, 较年初+32%, 市场份额 2.4%, 较年初+0.1pct。
- **政策引导下股权承销业务延续下滑趋势, 但公司龙头地位仍稳固。** 公司 2025 年一季度实现投行业务收入 4.0 亿元, 同比-10.5%。股权主承销规模 43.8 亿元, 同比-48.0%, 排名第 7; 其中 IPO 1 家, 募资规模 12 亿元; 再融资 1 家, 承销规模 32 亿元。债券主承销规模 2898 亿元, 同比+34.0%, 排名第 3; 其中地方政府债、金融债、公司债承销规模分别为 1218 亿元、693 亿元、444 亿元。截至 25Q1 IPO 储备项目 19 家, 排名第 4, 其中两市主板 10 家, 北交所 1 家, 创业板 4 家, 科创板 4 家。
- **大资管业务行业领先, 规模稳步扩大。** 2025 年一季度实现资管业务收入 3.1 亿元, 同比+15.2%。截至 2024 年末资产管理规模 5520 亿元, 同比-0.1%。中金基金管理公募规模 2073.3 亿元, 同比+62%。私募股权平台中金资本整体资产管理规模 3516 亿元, 同比+18%, 行业领先。
- **权益市场呈结构性行情, 公司自营及衍生品业务高增。** 2025 年一季度实现投资净收益 (含公允价值) 34.0 亿元, 同比+83.3%; 调整后投资净收益 (含公允价值、汇兑损益、其他综合收益) 36.1 亿元, 同比+48.3%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持此前盈利预测, 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 66.21/70.69/74.47 亿元, 对应增速分别为 +16%/+7%/+5%。当前市值对应 2025-2027 年 PB (H) 估值分别为 0.60/0.57/0.55 倍 (港股汇率使用中间价, 1 港币=0.9227 元)。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:** 交易量持续走低, 权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	13.28
一年最低/最高价	7.81/24.65
市净率(倍)	0.64
港股流通市值(百万港元)	23,481.30

### 基础数据

每股净资产(元)	19.15
资产负债率(%)	82.86
总股本(百万股)	4,827.26
流通股本(百万股)	1,903.71

### 相关研究

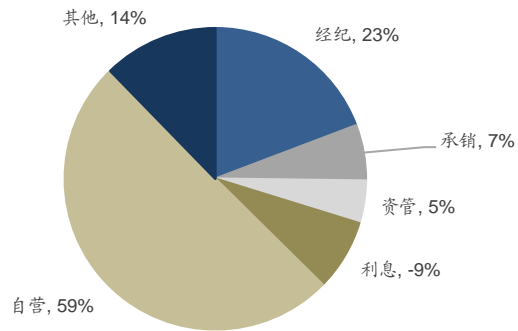
《中金公司(03908.HK): 2024 年年报点评: 四季度各业务线同比显著好转, 单季度净利润同比增长超过 80%》

2025-03-29

《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》

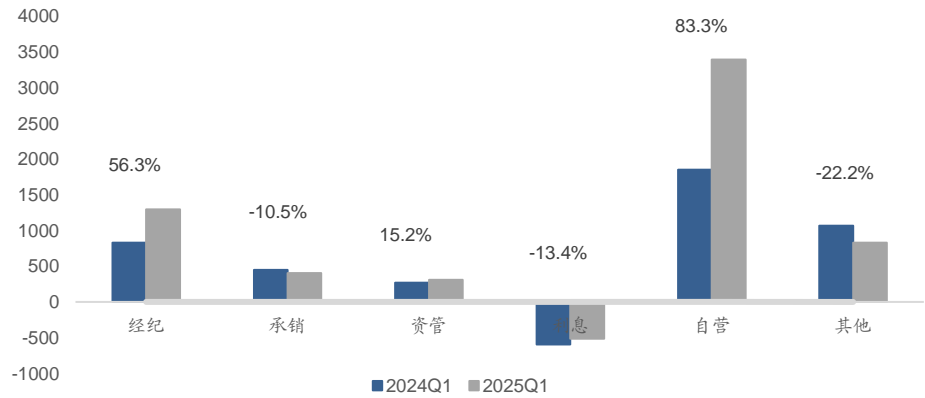
2024-11-01

图1: 中金公司 2025 年一季度收入结构



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 中金公司 2025 年一季度各业务收入同比变化情况 (百万元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 中金公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
代经纪业务客户持有的现金	92486	98757	100977	102942	收入及其他收益总额	33172	35604	37433	38880
货币资金	64489	68862	70409	71780	手续费	12571	13384	14633	15589
交易性金融资产	268684	271458	277560	282961	利息收入	8713	9095	9302	9448
其他权益工具	7864	7945	8124	8282	投资收益	10121	11270	11550	11797
衍生金融资产	16467	17291	18155	19063	其他业务收入	1767	1855	1948	2046
对联营合营企业的投资	1006	1003	1026	1046	支出	26355	27680	28978	29979
买入返售金融资产	22711	20267	17862	16312	手续费	1719	1903	2153	2298
融出资金	43482	44317	46469	47285	利息支出	10103	10525	10906	11266
<b>资产总计</b>	<b>674716</b>	<b>691693</b>	<b>707622</b>	<b>721835</b>	职工薪酬	9437	9793	10225	10545
应付经纪业务客户款项	100668	102682	104735	106830	折旧及摊销	1907	2033	2122	2189
已发行长期债务工具	106609	108742	110916	110916	税金及附加	80	86	90	93
已发行的将于一年内到期的长期债务工具	33870	34547	35238	35943	其他营业费用及成本	3012	3211	3352	3457
短期借款	20179	20582	20994	21414	减值损失转回	22	30	30	30
拆入资金	44726	45620	46533	47464	营业利润	6817	7924	8455	8901
<b>负债总计</b>	<b>559094</b>	<b>569909</b>	<b>581308</b>	<b>590715</b>	应占联营合营企业利润	(12)	(12)	(12)	(12)
总股本	4827	4827	4827	4827	利润总额	6805	7912	8443	8889
普通股股东权益	115348	121534	126093	130933	所得税	1131	1314	1403	1477
少数股东权益	274	250	221	187	净利润	5674	6597	7040	7412
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>674716</b>	<b>691693</b>	<b>707622</b>	<b>721835</b>	少数股东损益	(20)	(24)	(29)	(35)
					归属母公司所有者净利润	5694	6621	7069	7447
					归属于母公司所有者的综合收益总额	6649	6599	7042	7415

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。  
 港股汇率使用中间价,1港币=0.9227元

## 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>