

中金公司 (601995.SH)

市场小阳春、业绩开门红

25Q1 中金公司实现营收 57 亿，同比+48%，环比-27%；归母净利润 20 亿，同比+65%，环比-28%；年化 ROE 为 7.92%，同比+2.4pct；杠杆倍数小幅回落至 4.91 倍。

□ 总体概览：市场小阳春、业绩开门红。25Q1 公司营业收入 57 亿，同比+48%，环比-27%；归母净利润 20 亿，同比+65%，环比-28%。截至 25Q1，公司总资产 6732 亿，较年初-0.2%；归母净资产 1172 亿，较年初+2%。年化 ROE 为 7.92%，同比+2.4pct；杠杆倍数小幅回落至 4.91 倍。自营/经纪/其他/投行/资管/信用业务占主营业务比重分别为 62%/24%/11%/7%/6%/-9%，同比分别为 +7/-1/-5/-6/-2/+8pct。

□ 收费类业务：市场回暖带动经纪、资管向好，投行继续磨底。

(1) 市场活跃、经纪显著向好。25Q1 经纪收入 13.0 亿，同比+56%，环比-24%。考虑到日均股基成交额 17465 亿，同比+71%，环比-16%，预计佣金政策性调降和 Q1 量化交易活跃影响、业务综合费率持续下滑。

(2) 投行持续磨底，基数影响环比表现，业务市占率稳定。25Q1 投行收入 4.0 亿，同比-10%，环比-61%。按发行日计，25Q1 A 股 IPO 募集金额 11.6 亿，同比-2%，市占率 7.0%，同比+1.7 pct，行业排名维持第六；再融资金额 33.8 亿，同比-53%，环比-11%，市占率 3.6%，同比-9.3 pct，环比+0.6 pct，行业排名下滑至第七；债券承销金额 2989 亿，同比+36%，环比-14%，市占率 9.2%，同比+1.3 pct，环比+0.5 pct，行业排名维持第五。港股方面，25Q1 承销金额 41.2 亿港元，低基数同比高增+807%，环比-39%，市占率 7.0%，同比-0.3pct，环比-5.7pct，行业排名维持第五。此外，公司项目储备充足，3 月末进行中股融（IPO+再融资）项目合计 19 个，位列行业第四。

(3) 权益景气度同比好转，带动资管收入修复。25Q1 资管收入 3.1 亿，同比+15%，环比-17%。资管业务收取的预收款增加，导致合同负债规模较上年末增长 58%至 5.7 亿，预计资管规模持续上行。

□ 资金类业务：自营同比高增，信用利差承压。

(1) 往年低基数和 Q1 科技行情，带动自营收入高增。25Q1 自营收入 34.0 亿，同比+83%，环比+28%。截至 25Q1，公司交易性金融资产 2854 亿，较年初+2%，预计公司小幅增配债券、自营固收类/净资本指标较年初上行 13pct 至 347.4%；衍生金融资产 104 亿，较年初-37%，系权益合约项下衍生金融资产减少所致；其他权益工具投资 94 亿，较年初+20%，预计公司持续增配红利资产。此外，预计 25Q1 以 DeepSeek 和机器人引领的科技行情爆发，公司科创板跟投收益高增。

(2) 业务竞争激烈，利差承压拖累净收入表现。25Q1 利息净收入为-5.1 亿，亏损幅度环比小幅收窄、同比走阔；利息收入同比-8%，环比-12%；利息支出同比-9%，环比+2%。截至 25Q1，公司买入返售金融资产 219 亿，较年初

强烈推荐（维持）

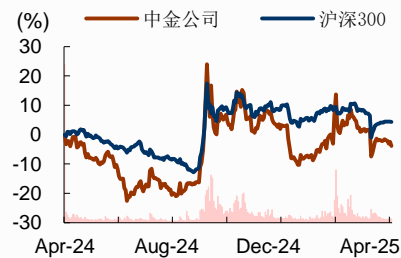
总量研究/非银行金融
目标估值：
当前股价：32.86 元

基础数据

总股本（百万股）	4827
已上市流通股（百万股）	2924
总市值（十亿元）	158.6
流通市值（十亿元）	96.1
每股净资产（MRQ）	24.3
ROE（TTM）	5.5
资产负债率	82.5%
主要股东	中央汇金投资有限责任公司
主要股东持股比例	40.11%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-7	9
相对表现	-1	-3	1



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中金公司 (601995) — “大财富管理”+国际化精品投行，带来业绩高弹性》2025-03-30
- 《中金公司 (601995) — 短期表现欠佳，期待牛市发力》2024-10-31
- 《中金公司 (601995) — 自营同比改善，大财富管理或为竞争优势》2024-08-31

郑积沙 S1090516020001

✉ zhengjisha@cmschina.com.cn

许诗蕾 研究助理

✉ xushilei@cmschina.com.cn

-3%；融出资金 453 亿，较年初+4%，市占率为 2.36%，较 24 年末小幅下滑。综合看，预计信用业务竞争白热化、利差承压拖累收入表现。

□ **投资建议：维持“强烈推荐”评级。**公司战略布局领先，坚持推进“三化一家”战略，根植中国、融通世界、拥抱未来、深耕区域。在机构业务方面，公司打造全方位综合金融服务能力，从前期的投资到后期的上市、融资，通过深入挖掘不同客群的多元需求，“中金方案”能够提供全生命周期的专业服务。零售业务方面，公司加快数智化转型，拥抱 AIGC 潮流，提升客户触达力和服务半径。考虑到监管呵护资本市场态度鲜明、市场风偏向好、情绪明显恢复，利好券商多数板块。公司作为头部券商有望优先受益、业绩持续向好。我们预测公司 25/26/27 年归母净利润至 61/67/74 亿元，同比 +7%/+10%/+10%。

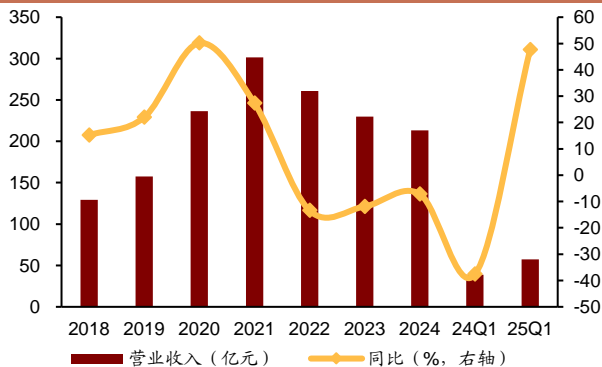
□ **风险提示：政策力度不及预期、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期等。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	22990	21333	23686	26382	28886
同比增长	-12%	-7%	11%	11%	9%
营业利润(百万元)	7074	6853	7354	8081	8959
同比增长	-22%	-3%	7%	10%	11%
归母净利润(百万元)	6156	5694	6082	6682	7378
同比增长	-19%	-8%	7%	10%	10%
每股收益(元)	1.14	1.18	1.26	1.38	1.53
PE	28.8	27.9	26.1	23.7	21.5
PB	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

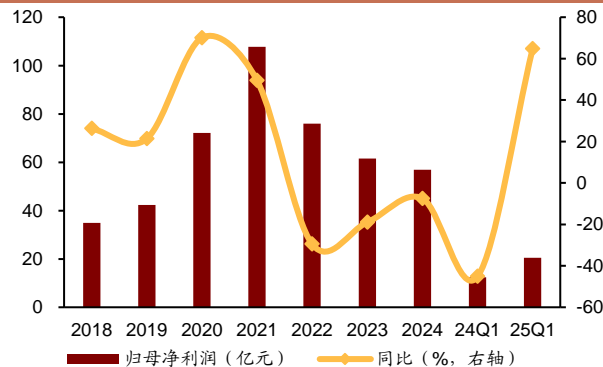
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：中金公司营业收入



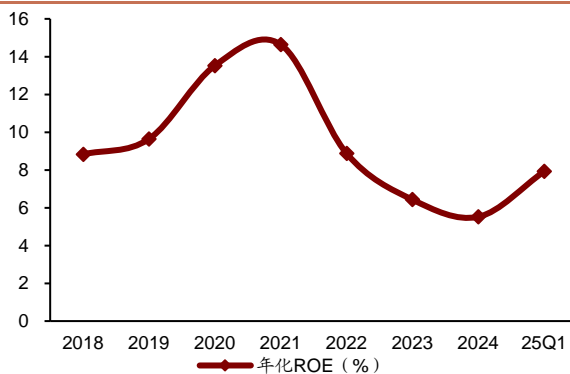
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：中金公司归母净利润



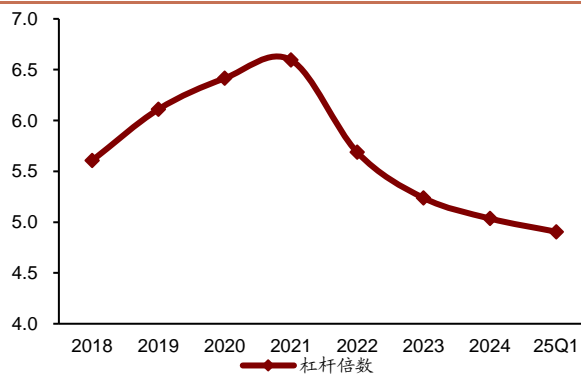
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：中金公司年化 ROE



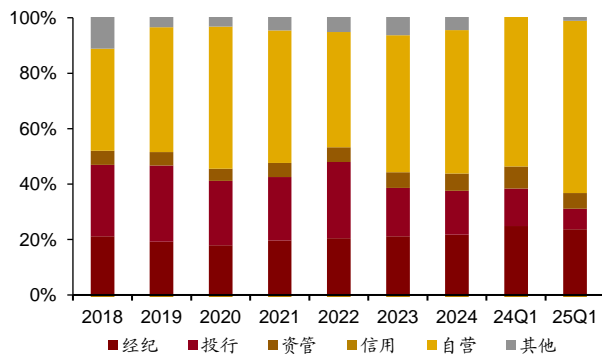
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：中金公司杠杆倍数



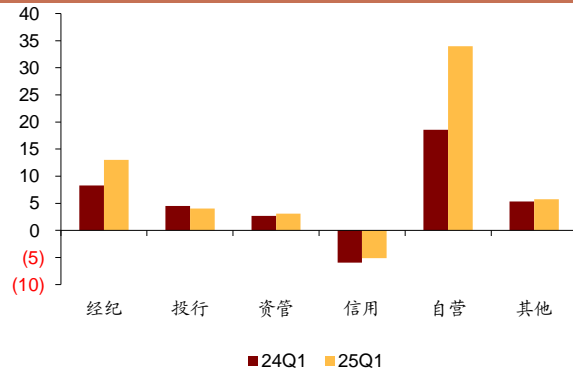
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：中金公司营收结构



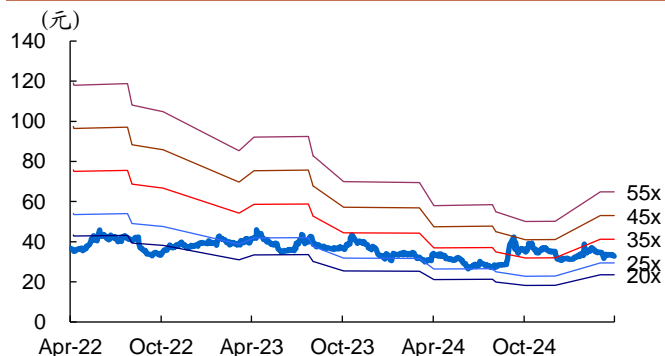
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：中金公司分部收入同期对比（亿元）



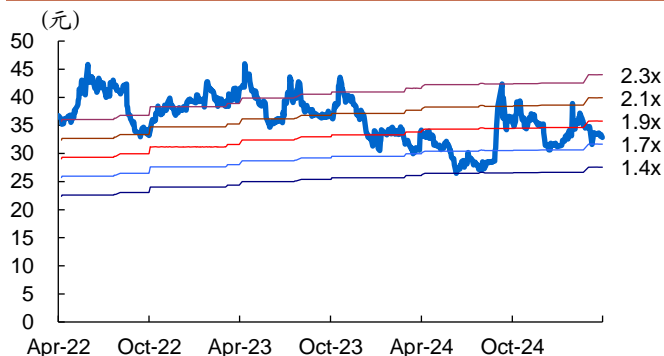
资料来源：公司公告、招商证券

图 7：中金公司历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 8：中金公司历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

财务预测表

表 1: 损益表 (单位: 百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,087	22,990	21,333	23,686	26,382	28,886
手续费及佣金净收入	15,943	12,088	10,852	13,713	14,921	16,182
代理买卖证券业务净收入	5,232	4,530	4,263	5,030	5,364	5,703
证券承销业务净收入	7,006	3,702	3,095	4,639	5,016	5,392
受托客户资产管理业务净收入	1,365	1,213	1,209	1,264	1,414	1,567
利息净收入	-1,023	-1,335	-1,390	-1,439	-1,764	-2,088
投资净收益	10,858	15,084	13,268	10,056	11,742	13,130
其中: 对联营企业和合营企业的投资	-3	35	-12	20	25	30
公允价值变动净收益	-253	-4,493	-3,159	529	288	276
汇兑净收益	340	1,361	1,600	640	985	1,147
其他收益	182	210	99	114	131	150
其他业务收入	29	72	61	73	79	89
资产处置收益	12	3	3	3	3	3
营业支出	16,959	15,916	14,481	16,332	18,301	19,927
税金及附加	123	87	80	95	100	121
管理费用	16,857	15,823	14,302	16,164	18,110	19,708
资产减值损失	0	0	22	22	22	22
信用减值损失	-21	5	75	47	66	72
其他业务成本	1	1	3	4	3	4
营业利润	9,128	7,074	6,853	7,354	8,081	8,959
加: 营业外收入	10	8	2	2	2	3
减: 营业外支出	82	259	50	55	61	64
其中: 非流动资产处置净损失						
利润总额	9,056	6,823	6,805	7,301	8,022	8,898
减: 所得税	1,461	659	1,131	1,213	1,333	1,513
加: 未确认的投资损失						
净利润	7,595	6,164	5,674	6,088	6,689	7,386
减: 少数股东损益	-3	8	-20	6	7	7
归属于母公司所有者的净利润	7,598	6,156	5,694	6,082	6,682	7,378
加: 其他综合收益	1,260	789	955	635	921	1,050
综合收益总额	8,855	6,952	6,629	6,723	7,610	8,436
减: 归属于少数股东的综合收益总额	-3	8	-20	34	38	42
归属于母公司普通股股东综合收益总额	8,857	6,945	6,649	6,690	7,572	8,394
每股收益(元):						
基本每股收益	1.46	1.14	1.04	1.26	1.38	1.53
稀释每股收益	1.46	1.14	1.04	1.26	1.38	1.53

资料来源: 公司数据、招商证券

表 2：资产负债表（单位：百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产：						
货币资金	146,162	118,820	128,501	171,950	190,588	201,245
其中：客户资金存款	70,577	60,480	76,651	114,633	131,440	143,746
结算备付金	22,644	28,166	28,474	35,823	41,791	45,704
其中：客户备付金	12,440	14,371	15,836	17,911	25,075	28,336
拆出资金						
融出资金	31,626	35,810	43,482	45,584	46,039	47,713
金融投资	336,086	350,300	371,741	417,689	448,998	482,339
其中：交易性金融资产	269,397	284,681	278,975	316,952	342,772	370,801
债权投资						
其它债权投资	66,689	65,619	84,902	91,694	96,279	101,093
其他权益工具投资	0	0	7,864	9,044	9,948	10,445
以摊余成本计量的金融资产						
衍生金融资产	17,791	12,005	16,467	19,017	22,966	25,956
买入返售金融资产	27,136	19,921	22,711	25,792	29,541	32,199
持有待售资产						
应收款项	41,769	34,009	40,308	39,082	40,892	44,773
合同资产						
应收利息						
存出保证金	12,600	9,567	8,075	13,434	13,881	13,677
代理业务资产						
可供出售金融资产						
持有至到期投资						
长期股权投资	1,016	1,076	1,006	1,107	1,162	1,220
固定资产	871	1,072	1,007	1,093	1,148	1,205
在建工程	363	612	873	1,048	1,100	1,155
使用权资产	2,341	4,324	4,242	4,242	4,242	4,242
无形资产	1,758	2,045	2,090	2,195	2,305	2,420
其中：交易席位费						
商誉	1,623	1,623	1,623	1,623	1,623	1,623
递延所得税资产	2,750	2,883	2,592	2,695	3,135	3,384
投资性房地产	0	17	14	13	12	12
其他资产	2,227	2,054	1,510	66,715	66,716	66,717
资产总计	648,764	624,307	674,716	788,441	873,491	961,987
负债：						
短期借款						
其中：质押借款						
应付短期融资款	18,552	17,287	20,179	24,214	27,847	32,024
拆入资金	60,846	44,974	44,726	49,199	51,658	54,241
交易性金融负债	45,203	40,511	27,772	38,881	48,990	61,728
衍生金融负债	11,348	9,547	11,422	15,552	19,596	24,691
卖出回购金融资产款	43,157	64,899	94,562	103,170	104,823	110,685
代理买卖证券款	92,100	82,311	100,668	143,291	168,513	184,290
代理承销证券款						
应付职工薪酬	8,706	5,890	5,006	5,657	6,338	6,898
长期应付职工薪酬						
应交税费	1,803	835	924	992	1,090	1,209
应付款项	109,244	95,677	104,490	120,164	138,189	158,917
应付利息						
合同负债	408	411	360	306	260	221

持有待售负债						
代理业务负债						
长期借款						
应付债券	151,984	148,738	140,479	157,337	169,924	183,517
递延所得税负债	719	583	452	81	89	100
预计负债	0	164	73	73	73	73
租赁负债	2,423	4,428	4,365	4,365	4,365	4,365
其他负债	2,797	3,154	3,615	4,144	4,750	5,444
负债合计	549,289	519,409	559,094	667,426	746,504	828,403
所有者权益(或股东权益):						
股本	4,827	4,827	4,827	4,827	4,827	4,827
其它权益工具	16,400	16,400	22,900	22,900	22,900	22,900
其中: 优先股						
永续债	16,400	16,400	22,900	22,900	22,900	22,900
资本公积金	39,515	39,515	39,511	39,511	39,511	39,511
减: 库存股						
其它综合收益	431	1,220	2,190	2,366	2,650	2,968
盈余公积金	1,857	2,100	2,592	3,201	3,870	4,609
未分配利润	29,352	32,824	33,986	37,329	41,001	45,056
一般风险准备	6,805	7,717	9,340	10,558	11,896	13,373
外币报表折算差额						
未确认的投资损失						
归属于母公司所有者权益合计	99,188	104,603	115,348	120,692	126,655	133,243
少数股东权益	287	294	274	324	332	341
所有者权益合计	99,475	104,897	115,622	121,016	126,986	133,584
负债及股东权益总计	648,764	624,307	674,716	788,441	873,491	961,987

资料来源: 公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。