

非银金融

2025 年 04 月 28 日

中金公司 (601995)

——业绩接近预告上限，关注公司境外投行优势

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 28 日

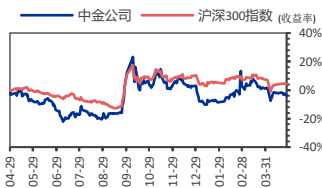
收盘价 (元)	32.86
一年内最高/最低 (元)	42.47/26.33
市净率	1.7
息率 (分红/股价)	0.82
流通 A 股市值 (百万元)	96,068
上证指数/深证成指	3,288.41/9,855.20

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	19.53
资产负债率%	82.55
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

事件：4/28，中金公司披露 1Q25 业绩，业绩靠近预告上限。1Q25 公司实现营收 57.2 亿元，同比+47.7%，环比-27.4%；实现归母净利润 20.4 亿元，同比+64.9%，环比-28.0%（业绩预告为 18.58~21.06 亿元/同比+50%~+70%/环比-34%~-26%）；1Q25 公司加权 ROE（未年化）1.98%，同比+0.77pct。

- **经纪及自营支撑业绩同比高增，提质增效驱动利润增速高于营收。**1Q25 中金公司实现证券主营收入 56.8 亿/同比+48%/环比-28%。**各业务线收入 (同比/环比增速) 如下：**经纪 13.0 亿 (+56%/-24%)、投行 4.0 亿 (-10%/-61%)、资管 3.1 亿 (+15%/-17%)；净利息亏损 5.1 亿、净投资 36.1 亿 (+54%/-17%)。**收入结构如下：**经纪 23%、投行 7%、资管 5%、净利息-9%、投资 64%（剔除其他手续费及长股投）。**业绩归因：**公司 1Q25 归母净利润同比增速 (+64.9%) 高于营收 (+47.7%) 主因公司管理费增幅 (+37.0%) 低于营收，驱动当季公司管理费率同比-4pct，净利率同比+4pct（公司 24 年较 23 年末员工总数减少 677 人）。
- **再融资拖累境内投行表现，港股市场 IPO 表现亮眼。**境内投行：按发行日口径统计，1Q25 公司 IPO 主承销规模 12 亿/yoy-2%（VS 行业 yoy-26%），市占率 7.0%，排名行业第 6；再融资规模 34 亿/yoy-53%（VS 行业 yoy+68%），市占率 4.2%，排名行业第 6；债承规模 2,879 亿/yoy+33%（VS 行业 yoy+16%），市占率 9.1%，排名行业第 5。**当前公司股权融资项目储备充足，排队项目（不含不予/终止注册、终止/中止审查）16 家（IPO 7 家，再融资 9 家）。**境外投行：1Q25 公司在港股市场 IPO 承销 4 家/yoy+2 家/排名行业第 1，IPO 承销规模 13.9 亿/yoy+207%/排名行业第 3。
- **自有资产略有缩表，1Q24 低基数&灵活调仓为公司 1Q25 投资增长奠定较好基础。**公司期末自有资产（总资产-客户资金存款-客户备付金）为 5,763 亿元，较年初-1%；期末金融投资资产 3,906 亿元，较年初+1%，其中交易性金融资产增长较多，较年初提升 65 亿元，其他权益工具投资较年初提升 16 亿元。**测算得 1Q25 年化投资收益率 5.11%/yoy+1.7pct（VS 2024 年投资收益率 4.16%），**我们预计 1Q24 低基数（1Q24 公允价值变动-15.9 亿，VS 1Q25 公允价值变动-8.4 亿）&灵活调仓（2H24 较 1H24 其他权益工具投资+357%）为公司 1Q25 投资同比增长奠定较好基础。
- **经纪业务表现不及行业，两融市占率提升。**经纪业务：1Q25A 股（含沪深北市场）日均股基成交额为 1.75 万亿元/yoy+71%/qoq-16%，同期公司实现代理买卖证券款 yoy+24%/qoq+7%，1Q25 经纪业务收入 yoy+56%/qoq-24%，预计公司股基交易市占率或佣金率边际下滑。**信用业务：**1Q25 市场两融余额为 1.92 万亿元/较 1Q24 末+25%/较 24 年末+3%，期末公司融出资金规模为 453 亿元/较 1Q24 末+32%/较 24 年末+4%，测算公司两融市占率提升至 2.38%（VS2024 年为 2.35%、1Q24 为 2.29%）。公司 1Q25 信用业务亏损幅度环比扩大（1Q25 为-5.9 亿，VS 4Q24 为-2.0 亿），而当季有息负债规模下滑，我们推测主因存放金融同业利息收入、其他债权投资利息收入、两融利息收入减少。
- **投资分析意见：上调盈利预测，维持“买入”评级。**报告期公司管理费率同比下行，经营效率提升，我们下调公司管理费率假设，从而上调盈利预测，我们预计 2025-2027E 归母净利润分别为 81.6、86.5、90.4 亿元（原预测 75.1、80.7、85.7 亿元），同比分别+43%、+6%、+5%，看好公司作为“一流投行”核心标的，国际业务持续释放业绩，**维持“买入”评级。**
- **风险提示：**25 年 3 月，公司因未充分核查发行人研发投入内部控制的有效性，发表的核查意见不准确，被深交所采取书面警示的自律监管措施；25 年 2 月，公司因为思尔芯科创板 IPO 提供保荐服务，出具的《发行保荐书》等文件存在虚假记载，被上交所采取予以通报批评，对相关人员进行公开谴责。

财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,333	5,721	25,806	28,086	29,738
收入同比增长率 (%)	-7.21%	47.69%	21.0%	8.8%	5.9%
归属母公司净利润	5,694	2,042	8,163	8,652	9,040
净利润同比增长率 (%)	-7.50%	64.85%	43.3%	6.0%	4.5%
每股收益 (元/股)	1.18	0.38	1.69	1.79	1.87
ROE (%)	5.37%	1.98%	7.08%	6.81%	6.70%
P/E	27.86		19.43	18.33	17.55
P/B	1.48		1.29	1.21	1.14

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本



申万宏源研究微信服务号

预测合并利润表

人民币：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,990	21,333	25,806	28,086	29,738
手续费及佣金净收入	12,088	10,852	13,822	15,390	16,085
利息净收入	(1,335)	(1,390)	(1,564)	(1,404)	(672)
投资净收益及公允价值变动	10,590	10,109	12,048	12,600	12,825
其他业务收入	1,646	1,763	1,500	1,500	1,500
营业支出	15,916	14,481	16,203	17,906	19,102
营业税金及附加	87	80	103	112	119
管理费用	15,823	14,302	16,000	17,694	18,884
资产减值损失	5	97	100	100	100
其他业务成本	1	3	0	0	0
营业利润	7,074	6,853	9,603	10,179	10,635
营业外收支	(251)	(48)	0	0	0
利润总额	6,823	6,805	9,603	10,179	10,635
所得税	659	1,131	1,440	1,527	1,595
净利润	6,164	5,674	8,163	8,652	9,040
少数股东损益	8	(20)	0	0	0
归属母公司净利润	6,156	5,694	8,163	8,652	9,040

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@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.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，任何人均无权在任何情况下使用他们。