

## 中金公司 (601995.SH)

### 增长喜人、超过预期

25H1 公司实现营业收入 128 亿元,同比+44%;归母净利润 43 亿元,同比+94%,远超公告的预增上限 78%。年化后 ROE 为 8.32%,较 24 年+2.8pct;经营杠杆为 4.91 倍,较 24 年小幅下滑。

□ **总体概览: 增长喜人、超过预期。** 25H1 公司实现营业收入 128 亿元,同比+44%;归母净利润 43 亿元,同比+94%,远超公告的预增上限 78%。截至 25H1,总资产为 6998 亿元,较年初+4%;归母净资产 1188 亿元,较年初+3%。年化后 ROE 为 8.32%,较 24 年+2.8pct;经营杠杆为 4.91 倍,较 24 年小幅下滑。自营/经纪/投行/资管/信用收入占主营收入比重分别为 57%/21%/13%/5%/-7%,同比分别为+5/-1/-3/-1/+3pct。降本显著,25H1 管理费占调整后营业收入比重为 60%,同比-12pct。

□ **海外业务净利翻倍增长。** 25H1 中金国际营收 68.8 亿港元、同比+31%,收入贡献为 49%、同比-6pct;净利润 26.3 亿港元,同比+169%,净利润贡献为 55%、同比+14pct。

□ **收费类业务: 量质齐升。**

(1) **传统经纪弹性充足,财富管理高水平发展。** 25H1 经纪收入 26.5 亿元,同比+50%。传统经纪弹性充足,代理买卖收入为 23.9 亿元、同比+58%,交易单元席位租赁收入 3.3 亿元、同比+7%。财富管理业务高水平发展,25H1 末产品保有规模增至近 4000 亿元,买方投顾保有规模增长至近 1000 亿元,线上理财规模增长至 245 亿元,三者均创历史新高。此外,公司首次探索基于 ETF 保有的收费、服务模式,创新交易业务累计签约客户超过 39 万人次、年内净增超过 6 万人次。25H1 代销金融产品收入 6.0 亿元,同比+58%。

(2) **当之无愧的国际化精品投行。** 25H1 投行收入 16.7 亿元,同比+30%。A 股方面,25H1 公司主承销 IPO 项目 2 单,承销规模 13.6 亿元、同比-14%;主承销再融资项目 7 单,承销规模 672 亿元、同比+677%。港股方面,25H1 公司作为保荐人主承销 IPO 项目 13 单,承销规模 28.7 亿美元、同比+408%,排名市场第一;作为账簿管理人主承销港股再融资及减持项目 10 单,承销规模 25.6 亿美元、同比+201%、排名中资券商第一。债融方面,25H1 公司境内债承规模 4158 亿元、同比+34%,行业排名第四;境外债承规模 25.7 亿美元、同比+17%,在中资企业境外债券承销规模排名中位列第二。并购交易方面,25H1 公司已公告并购交易 34 宗,涉及交易金额 328 亿美元,其中境内交易 28 宗、涉及交易金额 309 亿元,跨境及境外并购交易 6 宗、涉及交易总额 19 亿美元。

(3) **25H1 权益和 REITs 市场火热,提振资管收入。** 25H1 资管收入 6.8 亿元,同比+22%。25H1 末,公司证券资管规模 5867 亿元、较年初+6%,中

## 强烈推荐 (维持)

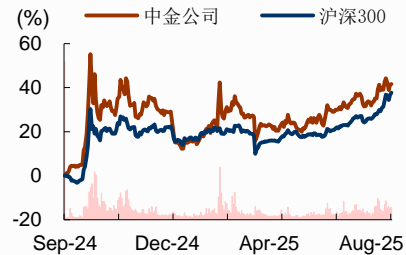
总量研究/非银行金融  
目标估值: NA  
当前股价: 38.55 元

### 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)	186.1
流通市值 (十亿元)	112.7
每股净资产 (MRQ)	24.6
ROE (TTM)	6.6
资产负债率	83.0%
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	4	-1	43
相对表现	-5	-16	5



资料来源: 公司数据、招商证券

### 相关报告

- 《中金公司 (601995) — 市场小阳春、业绩开门红》2025-04-28
- 《中金公司 (601995) — “大财管”+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

郑积沙 S1090516020001

✉ zhengjisha@cmschina.com.cn

许诗蕾 研究助理

✉ xushilei@cmschina.com.cn

金基金聚焦深耕公募 REITs 产品的投资运营，旗下公募 AUM 较年初+6%至 2202 亿元；私募股权龙头地位稳固，在管规模达 4898 亿元、较年初+7%。

□ 资金类业务：股衍、科创板跟投收益回归，两融市占率增长。

(1) 权益向好，股衍、科创板跟投收益回归。25H1 自营收入 73 亿元，同比+71%，系股票市场回暖、场外衍生品投资收益、科创板跟投收益高增。截至 25H1，交易性金融资产 2904 亿元，较年初+4%，结构上基金、股票/股权、债券分别较年初增长 7%、5%、4%；其他债权投资 891 亿元，较年初+5%；其他权益工具投资 98 亿元，较年初+25%，预计公司增配红利资产、平抑方向性权益敞口对损益的波动影响；衍生金融产品 88 亿元、较年初-46%。

(2) 两融市占率增长。25H1 利息净收入-8.5 亿元，小幅下滑；其中，利息收入 39.9 亿元、同比-10%，利息支出 48.4 亿元、同比-8%。截至 25H1，公司两融余额 464 亿元、较年初+24%，市占率 2.51%、较年初+0.11pct；股票质押式回购金额 43.9 亿元、较年初-20%。

□ 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，定制化和标准化双轮驱动，数智化转型赋能，客户触达力和服务半径持续提升。考虑到 A+H 权益景气度全面回归、境内股融常态化在途、港股一级市场持续火热，中金公司优势业务有望迎来全面增长。我们上调公司 25/26/27 年归母净利润至 106/119/126 亿元，同比+86%/+12%/+6%。

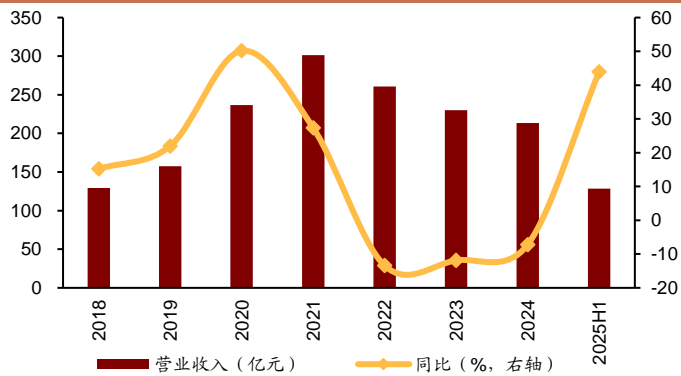
□ 风险提示：政策力度不及预期、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期等。

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	29509	33091	35539
同比增长	-12%	-7%	38%	12%	7%
营业利润(百万元)	7074	6853	12859	14434	15225
同比增长	-22%	-3%	88%	12%	5%
归母净利润(百万元)	6156	5694	10608	11907	12562
同比增长	-19%	-8%	86%	12%	6%
每股收益(元)	1.14	1.18	2.20	2.47	2.60
PE	33.8	32.7	17.5	15.6	14.8
PB	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5

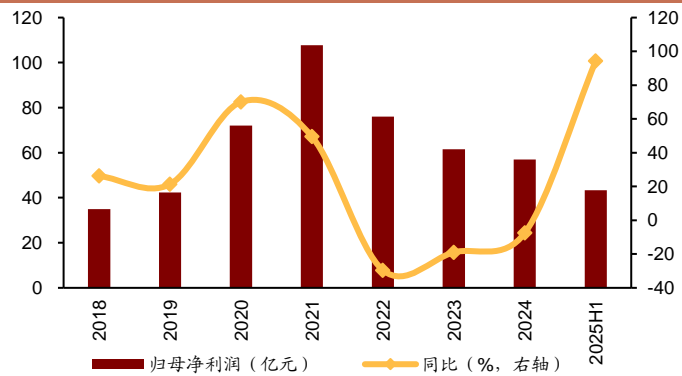
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：中金公司营业收入



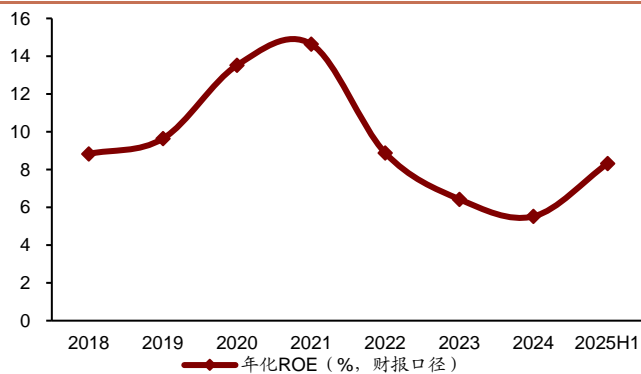
资料来源：公司数据、招商证券

图 2：中金公司归母净利润



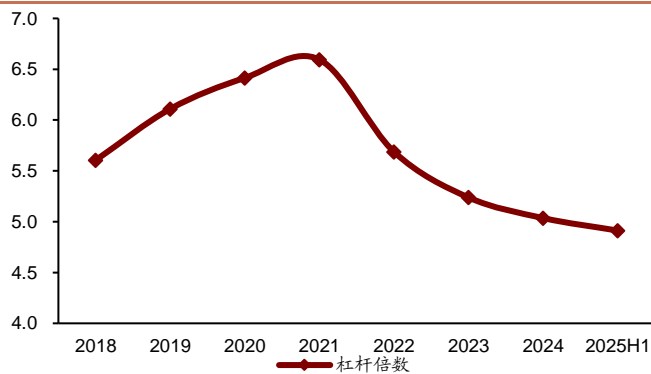
资料来源：公司数据、招商证券

图 3：中金公司年化 ROE



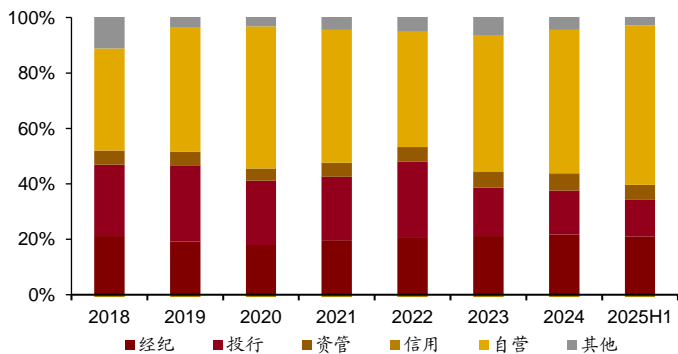
资料来源：公司数据、招商证券

图 4：中金公司杠杆倍数



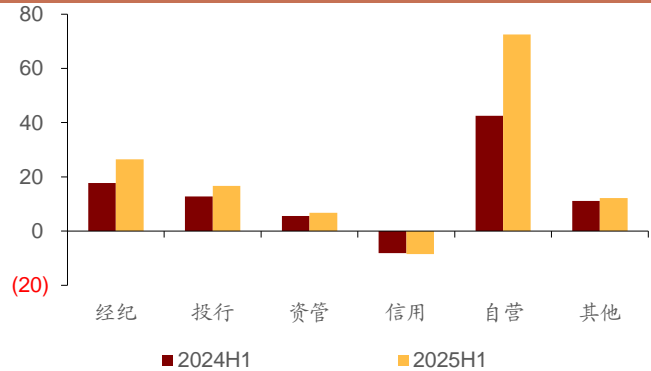
资料来源：公司数据、招商证券

图 5：中金公司营收结构



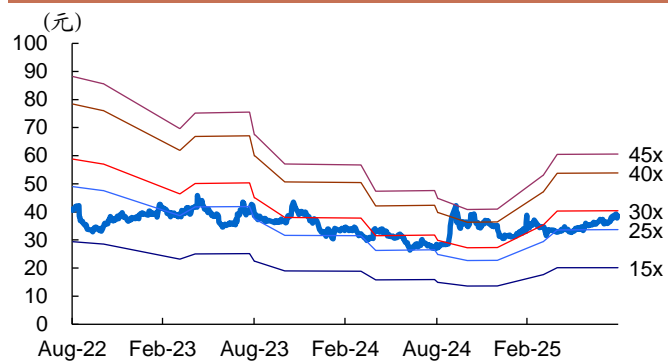
资料来源：公司数据、招商证券

图 6：中金公司分部收入同期对比（亿元）



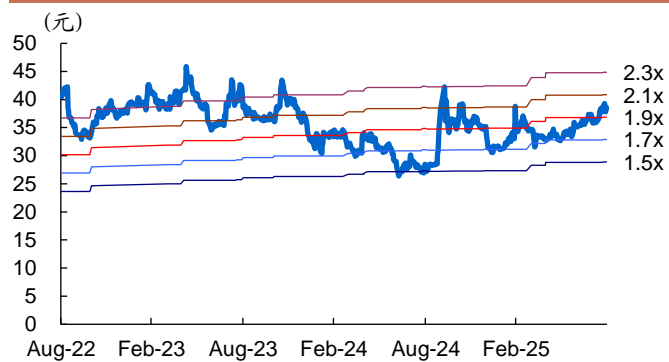
资料来源：公司数据、招商证券

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

附：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	29,509	33,091	35,539
手续费及佣金净收入	15,943	12,088	10,852	13,319	14,345	15,323
代理买卖证券业务净收入	5,232	4,530	4,263	5,111	5,248	5,495
证券承销业务净收入	7,006	3,702	3,095	4,174	4,575	4,772
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	-1,348	-1,435	-1,310
投资净收益	10,858	15,084	13,268	15,875	18,532	19,726
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	836	454	414
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	16,650	18,658	20,314
税金及附加	123	87	80	118	126	149
管理费用	16,857	15,823	14,302	16,447	18,424	20,050
资产减值损失	0	0	22	22	22	22
信用减值损失	-21	5	75	59	83	89
其他业务成本	1	1	3	4	3	4
营业利润	9,128	7,074	6,853	12,859	14,434	15,225
加：营业外收入	10	8	2	3	3	3
减：营业外支出	82	259	50	69	77	78
其中：非流动资产处置净损失						
利润总额	9,056	6,823	6,805	12,793	14,360	15,150
减：所得税	1,461	659	1,131	2,175	2,441	2,575
加：未确认的投资损失						
净利润	7,595	6,164	5,674	10,618	11,918	12,574
减：少数股东损益	-3	8	-20	11	12	13
归属于母公司所有者的净利润	7,598	6,156	5,694	10,608	11,907	12,562
加：其他综合收益	1,260	789	955	836	818	888
综合收益总额	8,855	6,952	6,629	11,454	12,736	13,462
减：归属于少数股东的综合收益总额	-3	8	-20	57	64	67
归属于母公司普通股股东综合收益总额	8,857	6,945	6,649	11,397	12,672	13,395
每股收益（元）：						
基本每股收益	1.46	1.14	1.04	2.20	2.47	2.60
稀释每股收益	1.46	1.14	1.04	2.20	2.47	2.60

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
<b>资产:</b>						
货币资金	146,162	118,820	128,501	170,770	184,486	198,592
其中: 客户资金存款	70,577	60,480	76,651	113,847	127,231	139,853
结算备付金	22,644	28,166	28,474	36,963	40,453	44,466
其中: 客户备付金	12,440	14,371	15,836	18,482	18,608	20,454
拆出资金						
融出资金	31,626	35,810	43,482	54,207	55,247	57,478
金融投资	336,086	350,300	371,741	420,567	448,031	479,632
其中: 交易性金融资产	269,397	284,681	278,975	316,952	340,796	368,628
债权投资						
其它债权投资	66,689	65,619	84,902	93,392	96,194	99,080
其他权益工具投资	0	0	7,864	10,223	11,041	11,924
以摊余成本计量的金融资产						
衍生金融资产	17,791	12,005	16,467	15,848	18,744	20,643
买入返售金融资产	27,136	19,921	22,711	25,616	28,595	31,775
持有待售资产						
应收款项	41,769	34,009	40,308	35,411	40,372	43,357
合同资产						
应收利息						
存出保证金	12,600	9,567	8,075	15,525	18,557	21,102
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	2,559	2,585	2,575
投资性房地产	0	17	14	13	15	18
其他资产	2,227	2,054	1,510	2,595	1,655	1,126
<b>资产总计</b>	<b>648,764</b>	<b>624,307</b>	<b>674,716</b>	<b>791,380</b>	<b>850,319</b>	<b>912,631</b>
<b>负债:</b>						
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	29,517
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	42,769	46,191
衍生金融负债	11,348	9,547	11,422	15,552	17,108	18,476
卖出回购金融资产款	43,157	64,899	94,562	102,462	101,467	111,211
代理买卖证券款	92,100	82,311	100,668	147,853	163,117	179,299
代理承销证券款	0	0	0	4,156	4,654	5,213
应付职工薪酬	8,706	5,890	5,006	5,756	6,448	7,018
长期应付职工薪酬						
应交税费	1,803	835	924	1,738	1,950	2,058
应付款项	109,244	95,677	104,490	112,850	124,135	131,583
应付利息						
合同负债	408	411	360	539	809	1,213
持有待售负债						

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
代理业务负债						
长期借款						
应付债券	151,984	148,738	140,479	154,527	163,799	170,351
递延所得税负债	719	583	452	326	366	386
预计负债	0	164	73	118	96	107
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	4,266	5,034	5,940
负债合计	549,289	519,409	559,094	666,803	715,623	767,170
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	2,071	2,053	2,123
盈余公积金	1,857	2,100	2,592	3,654	4,846	6,103
未分配利润	29,352	32,824	33,986	39,816	46,359	53,262
一般风险准备	6,805	7,717	9,340	11,464	13,848	16,363
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	124,243	134,344	145,090
少数股东权益	287	294	274	334	352	371
所有者权益合计	99,475	104,897	115,622	124,577	134,696	145,461
负债及股东权益总计	648,764	624,307	674,716	791,380	850,319	912,631

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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，任何机构和个人均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。