

中金公司 (03908.HK)

2025年中报点评: 受益于境内境外市场活跃, 净利润增速超 90%

2025年08月31日

买入 (维持)

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	40,167	39,445	40,951
同比 (%)	-5.22%	-6.42%	21.09%	-1.80%	3.82%
归母净利润 (百万元)	6,156	5,694	10,078	9,043	9,478
同比 (%)	-18.97%	-7.50%	76.98%	-10.27%	4.80%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.28	1.04	2.09	1.87	1.96
P/E (现价&最新摊薄)	15.14	18.56	9.25	10.31	9.83

股价走势



投资要点

- **事件:** 中金公司公告 2025 年中报, 实现营业收入 128.3 亿元, 同比+44.0%; 归母净利润 43.3 亿元, 同比+94.4%; 对应 EPS 0.81 元, ROE 4.2%, 同比+2.0pct。第二季度实现营业收入 71.1 亿元, 同比+41.1%, 环比+24.2%; 归母净利润 22.9 亿元, 同比+131.3%, 环比+12.1%。公司业绩大幅增长一方面是由于公司海外业务占比较高, 上半年港股市场活跃、IPO 发行显著回暖, 带来海外业务收入高速增长; 另一方面公司衍生品业务实现较高收益。
- **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 年上半年实现经纪业务收入 26.5 亿元, 同比+49.9%, 占营业收入比重 20.7%。全市场日均股基交易额 15703 亿元, 同比+63.3%。公司两融余额 453 亿元, 较年初+4%, 市场份额 2.4%, 较年初+0.1pct, 全市场两融余额 18505 亿元, 较年初-0.8%。
- **政策引导下 A 股股权承销业务延续下滑趋势, 但公司龙头地位仍稳固; 上半年港股 IPO 市场显著回暖, 公司各维度排名第一。** 公司 2025 年上半年实现投行业务收入 16.7 亿元, 同比+30.2%。A 股股权主承销规模 639.7 亿元, 同比+289.4%, 排名第 2; 其中 IPO 2 家, 募资规模 14 亿元; 再融资 9 家, 承销规模 626 亿元。债券主承销规模 6583 亿元, 同比+33.0%, 排名第 4; 其中地方政府债、金融债、公司债承销规模分别为 2516 亿元、1779 亿元、1076 亿元。截至 25H1 IPO 储备项目 18 家, 排名第 4, 其中两市主板 7 家, 北交所 4 家, 创业板 3 家, 科创板 4 家。上半年港股发行市场火热, 公司港股 IPO 作为保荐人主承销 13 家, 承销规模 29 亿美元, 排名第一; 作为全球协调人、账簿管理人 IPO 承销均排名第一; 再融资 10 家, 承销规模 26 亿美元, 排中资券商第一。
- **大资管业务行业领先, 规模稳步扩大。** 2025 年上半年实现资管业务收入 6.8 亿元, 同比+22.3%。截至 2025H1 资产管理规模 5867 亿元, 同比+7.5%。子公司中金基金管理公募规模 2202 亿元, 较年初+6.2%。
- **权益市场呈结构性行情, 公司自营及衍生品业务高增。** 2025 年上半年实现投资收益 (含公允价值) 72.5 亿元, 同比+70.7%; 调整后投资净收益 (含公允价值、汇兑损益、其他综合收益) 72.8 亿元, 同比+39.1%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到市场活跃, 我们上调此前盈利预测, 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 101/90/95 亿元 (前值为 66/71/74 亿元), 对应增速分别为+77%/-10%/+5%。当前市值对应 2025-2027 年 PB (H) 估值分别为 0.91/0.86/0.82 倍 (港股汇率使用 1 港币=0.912 元)。看好公司长期在投行及财富管理业务方面的竞争壁垒, 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。

市场数据

收盘价(港元)	21.18
一年最低/最高价	7.92/24.65
市净率(倍)	0.97
港股流通市值(百万港元)	36,756.32

基础数据

每股净资产(元)	19.86
资产负债率(%)	82.98
总股本(百万股)	4,827.26
流通股本(百万股)	1,903.71

相关研究

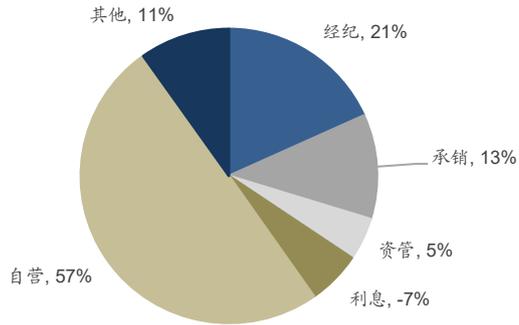
《中金公司(03908.HK): 2025 年一季报点评: 低基数下, 自营及衍生品业务带动公司净利润增速超 60%》

2025-04-28

《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%》

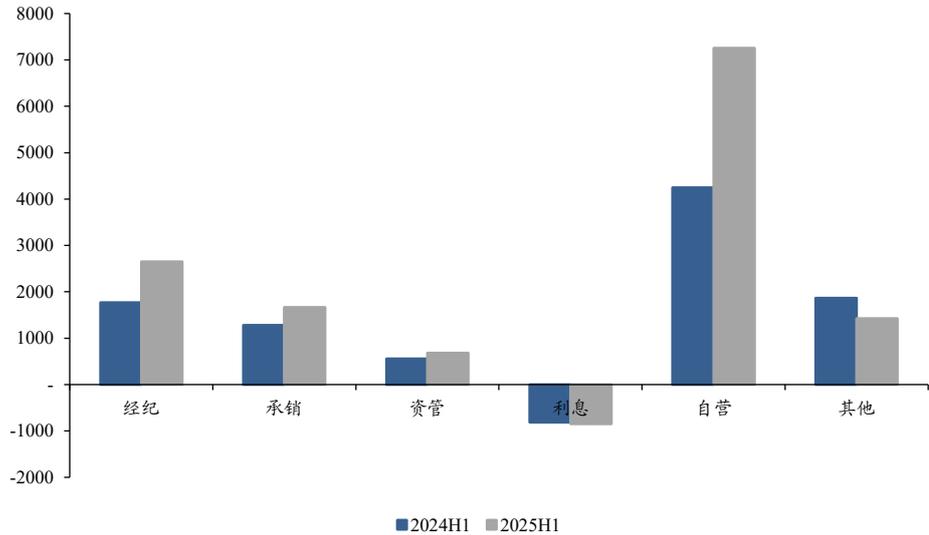
2025-03-29

图1: 中金公司 2025 年上半年收入结构



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 中金公司 2025 年上半年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	106284	108863	111171	<b>收入及其他收益总额</b>	<b>33172</b>	<b>40167</b>	<b>39445</b>	<b>40951</b>
货币资金	64489	62190	63699	65050	手续费	12571	16388	17776	18825
交易性金融资产	268684	277292	284022	290043	利息收入	8713	8532	8880	9044
其他权益工具	7864	8079	8275	8450	投资收益	10121	15247	12789	13081
衍生金融资产	16467	9693	10178	10687	其他业务收入	1767	0	0	0
对联营合营企业的投资	1006	1008	1033	1055	<b>支出</b>	<b>26355</b>	<b>28193</b>	<b>28708</b>	<b>29703</b>
买入返售金融资产	22711	15629	13345	12161	手续费	1719	2404	2677	2837
融出资金	43482	51517	54029	54996	利息支出	10103	9416	10060	10404
<b>资产总计</b>	<b>674716</b>	<b>695150</b>	<b>712377</b>	<b>727897</b>	职工薪酬	9437	11125	10850	11185
应付经纪业务客户款项	100668	102682	104735	106830	折旧及摊销	1907	2020	1970	2031
已发行长期债务工具	106609	108742	110916	110916	税金及附加	80	114	112	117
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	2983	2909	2999
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	<b>营业利润</b>	<b>6817</b>	<b>11974</b>	<b>10737</b>	<b>11247</b>
<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	<b>利润总额</b>	<b>6805</b>	<b>11962</b>	<b>10725</b>	<b>11235</b>
普通股股东权益	115348	124991	130848	136995	所得税	1131	1908	1711	1792
少数股东权益	274	250	221	187	<b>净利润</b>	<b>5674</b>	<b>10054</b>	<b>9015</b>	<b>9443</b>
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>674716</b>	<b>695150</b>	<b>712377</b>	<b>727897</b>	少数股东损益	(20)	(24)	(29)	(35)
					归属母公司所有者净利润	<b>5694</b>	<b>10078</b>	<b>9043</b>	<b>9478</b>
					归属于母公司所有者的综合收益总额	<b>6649</b>	<b>10057</b>	<b>9017</b>	<b>9446</b>

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=0.912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>