

中金公司 (03908.HK)

投行和投资高增，看好戴维斯双击

2025 年 10 月 30 日

——中金公司 2025 三季报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

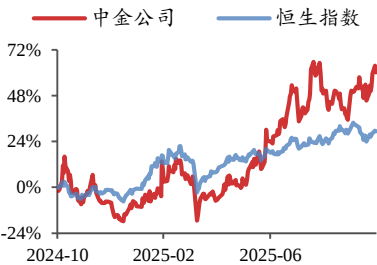
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2025/10/28
当前股价(港元)	22.740
一年最高最低(港元)	24.340/11.520
总市值(亿港元)	1,097.72
流通市值(亿港元)	432.90
总股本(亿股)	48.27
流通港股(亿股)	19.04
近 3 个月换手率(%)	113.01

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《业绩超预期，核心业务持续复苏——中金公司 2025 中报点评》-2025.8.31
- 《国际投行品牌优势突出，核心业务迎来复苏拐点——中金公司 H 股首次覆盖报告》-2025.8.25

● 投行和投资高增，看好戴维斯双击

2025Q1-3 中金公司营业总收入/归母净利润 207.6/65.7 亿元，同比+54%/+130%，收入符合我们预期，成本费用略超预期，净利润整体略低于预期。年化加权 ROE8.4%，同比+4.9pct，杠杆率 5.31 倍，同比+0.26 倍。各业务持续复苏，经纪、投行、资管、资本金收入增速均较中报继续扩张，经纪/投行/资管/资本金净收入为 45/29/11/103 亿元，同比+76%/+43%/+27%/+66%。考虑 A 股和港股市场持续高景气，上修 2025-2027 年盈利预测至 104/141/169 亿元（调前 104/138/158），同比+83%/+35%/+20%，加权 ROE 为 10%/13%/14%，公司 H 股股价对应 PE 为 9.6/7.1/5.9 倍，当前 PB（MRQ）为 1.04 倍。A 股和港股持续景气背景下，公司境内和海外投行业务收入有望高增，资本金业务需求旺盛或驱动投资收益高增，公司成本费用率高且相对刚性，净利润弹性较大，看好公司基本面回暖以及估值修复产生的戴维斯双击，维持“买入”评级。

● 经纪业务保持高增，公司 IPO 承销金额高增，海外投行或延续景气

（1）经纪：前三季度经纪业务净收入45亿，同比+76%，单Q3为18.6亿，同比+135%，环比+38%，主因市场交易大幅提升驱动（2025Q1-3市场股基ADT1.96万亿，同比+112%，较上半年的66%扩张；2025Q3为2.5万亿，环比+66%，同比+212%）。期末客户保证金1388亿，同比+35%，环比+13%，客户入金继续增加。（2）投行：前三季度投行净收入29.4亿，同比+43%，单Q3为13亿，同比+63%，环比+1%。据Wind，前三季度公司A股IPO项目5单，同比持平，IPO承销规模125亿，同比+325%，国内IPO环境边际改善，有望持续反映至公司投行收入。此外，我们测算前三季度海外投行业务收入（合并口径-母公司口径）为11亿，同比+39%，单季度为5亿，环比-13%，同比+45%，公司港股IPO优势突出，预计A股赴港上市浪潮驱动公司海外投行业务高增。（3）资管：前三季度券商资管净收入11亿，同比+27%，单Q3为3.8亿，同比+35%，环比+3%。

● 自营投资保持高增，自营资产保持增长，Q3 成本费用计提超预期

（1）前三季度公司资本金业务收入103亿，同比+66%，较中报59%增速扩张，其中自营投资收益（不含联营，含公允和汇兑净损益，下同）为113亿，同比+53%，单Q3自营为39亿，环比+4%，Q3股强债弱的市场环境下，公司自营投资在Q2高基数下环比增长。前三季度年化自营投资收益率4.8%（2024年为3.9%，2025H1为4.8%）。2025Q3末公司交易性金融资产/其他权益工具/其他债权投资/衍生金融资产为3019/114/1030/122亿，环比+4%/+15%/+16%/+39%保持扩表趋势，同比+10%/+538%/+36%/-11%。（2）前三季度公司利息净支出10亿，同比-15%，利息收入62亿，同比-4%，期末两融规模622亿，环比+37%，两融市占率2.62%，环比+0.15pct。利息支出为72亿，同比-6%，公司有息负债规模同比+13%，负债成本下降，美联储降息有望进一步驱动海外子公司资金成本下降。（3）公司前三季度业务及管理费129亿同比+25%，单Q3为52亿历史单季最高，环比+17%超预期，或为季度间波动，全年计提预计保持稳定，以实现降本增效。

● **风险提示：**股市波动；监管政策风险；自营投资收益率不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,990	21,333	29,028	35,632	40,863
YOY(%)	-11.9	-7.2	36.1	22.7	14.7
净利润(百万元)	6,156	5,694	10,414	14,104	16,899
YOY(%)	-19.0	-7.5	82.9	35.4	19.8
毛利率(%)	30.8	32.1	42.4	47.4	49.5
净利率(%)	26.8	26.7	35.9	39.6	41.4
ROE(%)	6.0	5.2	8.9	11.2	12.1
EPS(摊薄/元)	1.3	1.2	2.2	2.9	3.5
P/E(倍)	16.3	17.6	9.6	7.1	5.9
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	513,492	544,070	630,645	697,427	768,533
现金	118,820	128,501	163,181	169,721	171,096
应收账款	34,009	40,308	42,308	44,308	46,308
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	360,663	375,262	425,156	483,398	551,129
非流动资产	110,814	130,645	133,967	137,023	141,841
固定资产及在建工程	1,072	1,007	1,049	1,259	1,469
无形资产及其他长期资产	77,792	128,632	131,861	134,654	139,207
资产总计	624,307	674,716	764,612	834,449	910,374
流动负债	355,206	403,820	477,828	522,185	570,682
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	95,677	104,490	114,490	129,490	149,490
其他流动负债	259,529	299,330	363,338	392,694	421,191
非流动负债	164,203	155,274	167,020	179,915	192,508
长期借款	148,738	140,479	154,527	166,889	178,572
其他非流动负债	15,465	14,795	12,493	13,026	13,937
负债合计	519,409	559,094	644,848	702,100	763,190
股本	4,827	4,827	4,827	4,827	4,827
储备	2,100	2,592	3,634	5,044	6,734
归母所有者权益	104,603	115,348	119,348	131,890	146,673
少数股东权益	294	274	429	460	498
负债和股东权益总计	624,307	674,716	764,612	834,449	910,374

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,990	21,333	29,028	35,632	40,863
营业成本	15,916	14,481	16,711	18,745	20,634
营业费用	5	5	9	9	9
管理费用	15,823	14,302	16,447	18,421	20,263
其他收入/费用	1,582	1,582	1,582	1,582	1,582
营业利润	7,074	6,853	12,317	16,887	20,229
净财务收入/费用	0	0	0	0	0
其他利润	0	0	0	0	0
除税前利润	7,074	6,853	12,317	16,887	20,229
所得税	659	1,131	1,838	2,689	3,222
少数股东损益	8	(20)	0	14	17
归母净利润	6,156	5,694	10,414	14,104	16,899
EBITDA	7,940	7,818	13,382	18,053	21,495
EPS(元)	1.28	1.18	2.16	2.92	3.50
扣非 EPS(元)	1.28	1.18	2.16	2.92	3.50

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-11.9	-7.2	36.1	22.7	14.7
营业利润(%)	-22.5	-3.1	79.7	37.1	19.8
归属于母公司净利润(%)	-19.0	-7.5	82.9	35.4	19.8
获利能力					
毛利率(%)	30.8	32.1	42.4	47.4	49.5
净利率(%)	26.8	26.7	35.9	39.6	41.4
ROE(%)	6.0	5.2	8.9	11.2	12.1
ROIC(%)	2.4	2.2	3.8	4.7	5.2
偿债能力					
资产负债率(%)	83.2	82.9	84.3	84.1	83.8
净负债比率(%)	2.6	2.6	2.8	2.8	2.8
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	3.6	3.3	4.0	4.5	4.7
应收账款周转率	60.7	57.4	70.3	82.3	90.2
应付账款周转率	15.5	14.5	15.3	15.4	14.8
存货周转率	0	0	0	0	0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.3	1.2	2.2	2.9	3.5
每股经营现金流(最新摊薄)	10.9	11.8	13.9	15.7	17.3
每股净资产(最新摊薄)	21.7	23.9	24.7	27.3	30.4
估值比率					
P/E	16.3	17.6	9.6	7.1	5.9
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn