

证券	收盘价 港元 20.16	目标价 港元 26.00个	潜在涨幅 +29.0%
----	-----------------	------------------	----------------

2026年4月28日

中金公司 (3908 HK)

2025年业绩大幅超预期，上调目标价

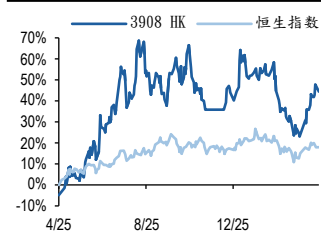
我们更新了中金公司 (3908 HK) 的盈利预测。公司 2025 年归母净利润同比大增 71.9%，在投行、高端财富管理、跨境业务等领域保持行业领先地位，低估值、分红率及股息率优势驱动投资吸引力进一步增强，亦成为 2026 年以来唯一实现股价正增长的主要券商。我们预测 2026 年归母净利润增至 110 亿元人民币，上调目标价至 26 港元，对应 2026 年 1.05 倍目标 P/B，维持买入。

- 2025年业绩：**公司 2025 年实现归母净利润 97.91 亿元（人民币，下同），同比大增 71.9%，ROA 由 2024 年的 5.52% 跃升至 9.39%，行业龙头地位进一步巩固。手续费及佣金净收入 151.75 亿元，同比增 39.8%，投行+财富管理+国际化协同效应更加突出，其中投行 IPO 融资规模在 A 股及港股市场均排名第一，实现业务净收入 50.31 亿元，同比增长 62.6%；财富管理转型深化，经纪业务实现净收入 61.71 亿元，同比增长 44.8%；境外收入占比增至 29.5%，成为业绩增长的重要新引擎。管理层在业绩发布会上表示对头部券商竞争壁垒充满信心，将在 2025 年基础上继续提高分红比例，增加投资者回报。
- 盈利展望更新：**我们更新了 2026-28 年预测，预计伴随公司财富管理转型深入推进和“国际一流投行”优势进一步凸显，未来三年盈利能力有望持续改善，归母净利润分别达到 110/117/126 亿元。受益于市场回稳、特别是交易活跃度维持高位，公司 1 季度及上半年业绩预计保持较快增长，高端财富管理护城河有望加固。2026 年以来公司股价探底回升，目前涨幅回稳至 3% 左右，成为唯一录得正增长的主要券商。整体看，公司在当前市场环境下的业绩稳定性明显好于同业，估值仍有向上修复潜力。维持**买入**评级，目标价上调至 26 港元。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源：FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	23.54
52周低位 (港元)	13.28
市值 (百万港元)	152,653.57
日均成交量 (百万)	14.72
年初至今变化 (%)	3.01
200天平均价 (港元)	20.09

资料来源：FactSet

金天

Timothy.Jin@bocomgroup.com
(852) 3766 1881

盈利预测变动

	原预测	新预测	变动	原预测	新预测	变动	新预测
百万元人民币	2026E	2026E		2027E	2027E		2028E
营业收入	25,294	35,770	41.4%	27,135	38,780	42.9%	41,890
同比增速	8.3%	14.3%	+6.0ppts	7.3%	8.4%	+1.1ppts	8.0%
营业利润	9,987	13,470	34.9%	11,019	14,580	32.3%	15,790
同比增速	11.3%	13.8%	+2.5ppts	10.3%	8.3%	-2.0ppts	8.2%
归母净利润	8,399	11,000	31.0%	9,261	11,700	26.3%	12,600
同比增速	11.2%	12.3%	+1.1ppts	10.2%	7.6%	-2.6ppts	6.4%

资料来源：FactSet，公司资料，交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：主要财务指标历史数据及预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	674,716	782,826	825,000	890,000	955,000
总资产增速	8.1%	16.0%	5.5%	7.9%	7.3%
营业收入	21,333	31,012	35,770	38,780	41,890
同比增速	-7.2%	45.4%	14.3%	8.4%	8.0%
营业利润	6,853	11,836	13,470	14,580	15,790
同比增速	-3.1%	72.7%	13.8%	8.3%	8.2%
归母净利润	5,694	9,791	11,000	11,700	12,600
同比增速	-7.5%	72.0%	12.3%	7.6%	6.4%
ROAA	0.87%	1.25%	1.36%	1.36%	1.36%
ROAE	5.52%	9.39%	8.70%	8.65%	8.75%

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：中金公司 (3908 HK) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

财务数据

损益表(百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	21,333	31,012	35,770	38,780	41,890
手续费及佣金净收入	10,852	15,175	21,095	22,090	23,185
- 经纪业务手续费净收入	4,263	6,171	9,005	9,340	9,685
- 投资银行业务手续费净收入	3,095	5,031	6,890	7,000	7,300
- 资产管理业务手续费净收入	2,774	3,133	4,000	4,200	4,400
- 其他手续费及佣金净收入	720	840	1,200	1,550	1,800
利息净收入	(1,390)	(1,038)	(500)	(200)	0
投资收益	13,268	14,201	12,000	13,000	14,000
公允价值变动收益	(3,159)	(399)	0	500	1,000
其他营业收入	1,763	3,073	3,175	3,390	3,705
营业支出	14,481	19,177	22,300	24,200	26,100
业务及管理费	14,302	18,723	22,050	23,930	25,810
信用减值损失	75	323	100	100	100
其他资产减值损失	0	0	0	0	0
其他营业成本	105	130	150	170	190
营业利润	6,853	11,836	13,470	14,580	15,790
利润总额	6,805	11,713	13,420	14,530	15,740
净利润	5,674	9,800	11,020	11,730	12,640
归属于母公司所有者的净利润	5,694	9,791	11,000	11,700	12,600

资产负债表(百万元人民币)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	128,501	151,801	158,000	170,000	182,000
融出资金	43,482	65,854	72,000	78,000	84,000
买入返售金融资产	22,711	22,419	24,000	26,000	28,000
金融投资	371,741	426,715	450,000	485,000	520,000
- 以公允价值且其变动计入当期损益的金融资产	371,741	426,715	450,000	485,000	520,000
其他资产	108,282	116,037	121,000	131,000	141,000
总资产	674,716	782,826	825,000	890,000	955,000
应付短期融资款	20,179	21,054	23,000	25,000	27,000
拆入资金	44,726	55,815	60,000	65,000	70,000
卖出回购金融资产款	94,562	112,570	125,000	135,000	145,000
代理买卖证券款	100,668	130,105	145,000	158,000	170,000
应付债券	140,479	136,950	138,000	145,000	152,000
其他负债	158,480	201,944	202,292	221,987	241,497
总负债	559,094	658,438	693,292	749,987	805,497
股本	4,827	4,827	4,827	4,827	4,827
归属于母公司所有者权益合计	115,348	122,058	129,208	136,813	145,003
少数股东权益	274	2,331	2,500	3,200	4,500
所有者权益	115,622	124,388	131,708	140,013	149,503

资料来源：公司资料，交银国际预测

主要指标					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债表主要科目增长(%)					
融出资金	21	51	9	8	8
金融投资	6	15	5	8	7
总资产	8	16	5	8	7
卖出回购金融资产款	46	19	11	8	7
代理买卖证券款	22	29	11	9	8
应付债券	(6)	(3)	1	5	5
总负债	8	18	5	8	7
损益表主要科目增长(%)					
营业收入	(7)	45	15	8	8
手续费及佣金净收入	(10)	40	39	5	5
投资收益	(12)	7	(15)	8	8
营业支出	(9)	32	16	9	8
业务及管理费	(10)	31	18	9	8
营业利润	(3)	73	14	8	8
利润总额	(0)	72	15	8	8
净利润	(8)	73	12	6	8
归属于母公司所有者的净利润	(8)	72	12	6	8
盈利能力和资产质量					
ROAA	0.87	1.25	1.36	1.36	1.36
ROAE	5.52	9.39	8.70	8.65	8.75
成本收入比	67.04	60.37	61.64	61.71	61.61
每股指标					
每股收益	1.18	2.03	2.28	2.42	2.61
每股净资产	23.90	25.29	26.77	28.34	30.04
每股分红	0.18	0.32	0.80	0.85	0.91
市盈率	14.87	8.65	7.70	7.25	6.72
市账率	0.73	0.69	0.66	0.62	0.58
股息率	1.03	1.82	4.56	4.84	5.18

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告期内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告期内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告期内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拔康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司及上海易景信息科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。