

中金公司 (601995.SH)

投行经纪亮眼、自营韧性凸显

1Q26 中金公司营业收入为 88 亿, 同比+54%; 归母净利润为 36 亿, 同比+75%。年化 ROE 为 13.4%, 较 25 年+4.0pct; 经营杠杆为 5.2 倍, 维持高位。

□ **投行经纪亮眼、自营韧性凸显。**1Q26 中金公司营业收入为 88 亿, 同比+54%, 环比+14%; 归母净利润为 36 亿, 同比+75%, 环比+11%。1Q26 末, 公司总资产为 8698 亿, 较年初+11%; 归母净资产为 1325 亿, 较年初+9%。年化 ROE 为 13.4%, 较 25 年+4.0pct; 经营杠杆为 5.2 倍, 较 25 年小幅下滑, 但仍维持高位。业务结构上, 自营/经纪/投行/其他/资管/信用占主营收入比重为 45.5%/22.9%/17.6%/8.2%/4.5%/1.2%, 同比分别为 -18.0/+0.0/+10.5/-2.0/-0.9/+10.3pct。降本显著, 1Q26 公司管理费用占调整后营业收入比重为 48.5%, 同比-9.0pct。

□ **收费类业务: 投行亮眼、经纪向好、资管稳健。**

(1) **投行全面回暖, 表现亮眼。**1Q26 投行收入为 15 亿, 同比+283%, 环比-26%。按发行日计, 1Q26 公司 A 股 IPO 募集资金为 46 亿, 同比+297%, 的市占率为 15.5%, 同比+8.5pct, 行业排名从往年同期的第 6 升至第 1; A 股再融资募集资金为 157 亿, 同比+365%, 市占率为 8.0%, 同比+3.8pct, 行业排名从往年同期的第 6 升至第 4; 债承规模为 2652 亿, 同比-8%, 市占率为 7.9%, 同比-1.9pct, 行业排名第 5; 港股 IPO 募集资金为 164 亿港元, 同比-5%, 市占率为 16.5%, 同比+2.2pct, 行业排名从往年同期的第 2 跃升至第 1。从项目储备看, 公司境内排队中 IPO 数为 25 个, 行业排名第 4, 稳居第一梯队。

(2) **买方投顾发力, 经纪持续向好。**1Q26 经纪收入为 20 亿, 同比+54%, 环比+21%; 1Q26 末, 公司代理买卖证券款为 1582 亿, 较年初+22%。公司财管业务坚定买方投顾转型, 买方投顾产品保有规模超过 1300 亿, “股票 50” “ETF50” 等签约客户资产超 4000 亿, 25 年代销金融产品收入 14 亿, 同比+56%; 往后看, 基于公司良好的高净值客户土壤, 投顾业务有望提供经纪增长新动能。

(3) **资管稳定。**1Q26 资管收入为 4 亿, 同比+29%, 环比-24%。资管规模平稳增长。证券资管方面, 25 年末 AUM 为 5969 亿, 同比+8%; 公募基金方面, 25 年末中金基金 AUM2734 亿, 同比+25%, 其中公募 AUM 为 2566 亿, 同比+24%。

□ **资金类业务: 自营韧性凸显, 利息净收入转正。**

(1) **自营韧性凸显。**1Q26 自营收入为 40 亿, 同比+11%, 环比+41%; 1Q26 末, TPL/债权 OCI/权益 OCI/衍生金融工具为 3136/1275/133/159 亿, 较年初

强烈推荐 (维持)

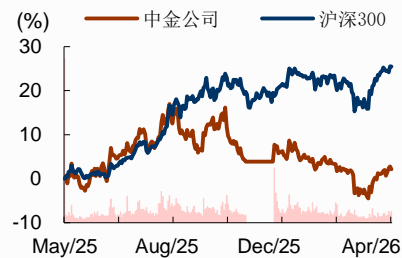
总量研究/非银行金融
目标估值: NA
当前股价: 34.23 元

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)	165.2
流通市值 (十亿元)	100.1
每股净资产 (MRQ)	27.4
ROE (TTM)	8.5
资产负债率	84.1%
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	5	-8	5
相对表现	-3	-12	-23



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《中金公司 (601995) 一用表能力突出, 国际业务领先》2026-04-01
- 《中金公司 (601995) 一业务稳健复苏, 业绩低基数高增长》2025-10-29
- 《中金公司 (601995) 一增长喜人, 超过预期》2025-08-30

张晓彤 S1090524120006
✉ zhangxiaotong2@cmschina.com.cn
许诗蕾 研究助理
✉ xushilei@cmschina.com.cn

+6%/+7%/+11%/+25%；权益类自营/净资本和固收类自营/净资本为 48.15% 和 342.25%，较年初分别为+1.8pct 和 3.9pct；整体看，公司金融投资结构股债再平衡趋势显著，客需高占比减弱自营波动性。

(2) 利息净收入转正。1Q26 利息净收入为 1.1 亿，同比+6.2 亿，环比+1.3 亿；利息收入为 26 亿，同比+32%，环比+7%，系债权 OCI、两融和保证金规模增长提升利息收入。1Q26 末，融出资金规模为 669 亿，较年初+2%，市占率为 2.56%，较年初小幅下滑；买入返售金融资产为 385 亿，较年初+72%。

□ **维持“强烈推荐”评级。**公司买方投顾转型领先同业，境内外投行优势凸显，机构交易业务能力优异。我们期待，依靠强大的用表能力和领先的跨境服务能力，中金在吸收合并东兴和信达后、能够实现营收和 ROE 的跃升。考虑到 A+H 权益景气度回归、客需业务需求火热、境内股融常态化在途、港股一级市场依旧强劲，中金公司优势业务有望持续增长。我们预计公司 26/27/28 年归母净利润至 113/127/136 亿元，同比+15%/+13%/+7%。

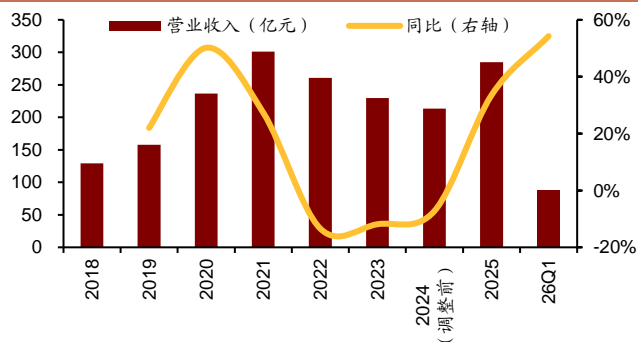
□ **风险提示：政策力度不及预期、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期等。**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	21333	28481	33567	36733	39230
同比增长	-7%	34%	18%	9%	7%
营业利润(百万元)	6853	11605	13372	15195	16287
同比增长	-3%	69%	15%	14%	7%
归母净利润(百万元)	5694	9791	11284	12725	13639
同比增长	-8%	72%	15%	13%	7%
每股收益(元)	1.04	1.88	2.34	2.64	2.83
PE	33.20	18.37	14.77	13.10	12.22
PB	1.80	1.67	1.50	1.37	1.39

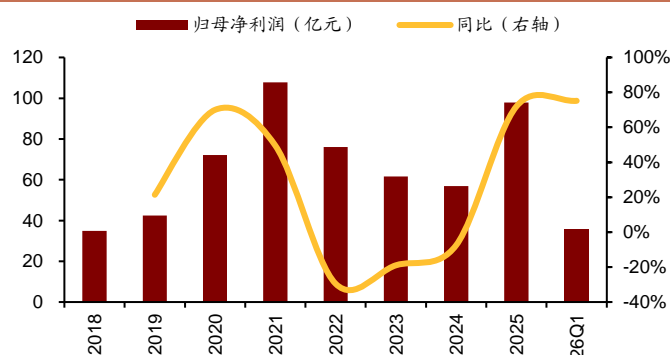
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 中金公司营业收入



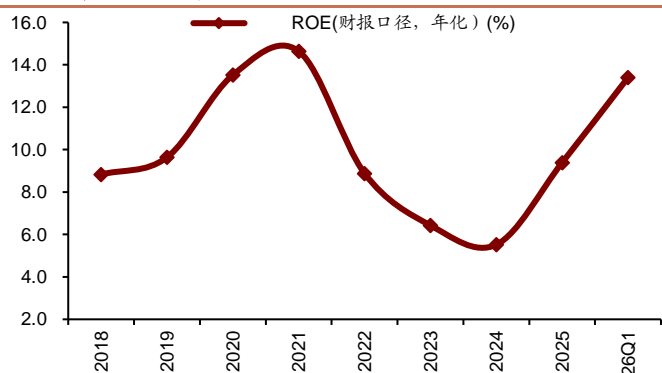
资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中金公司归母净利润



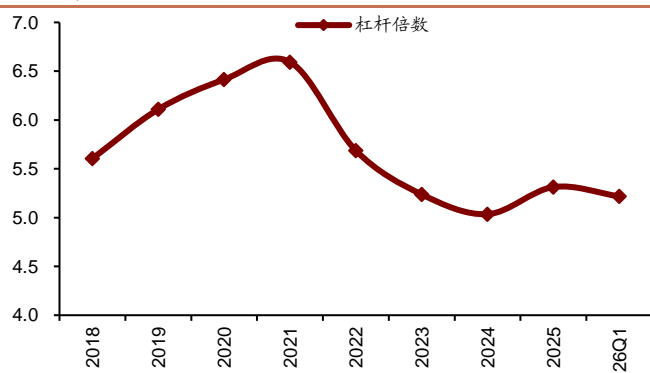
资料来源: 公司数据、招商证券

图 3: 中金公司年化 ROE



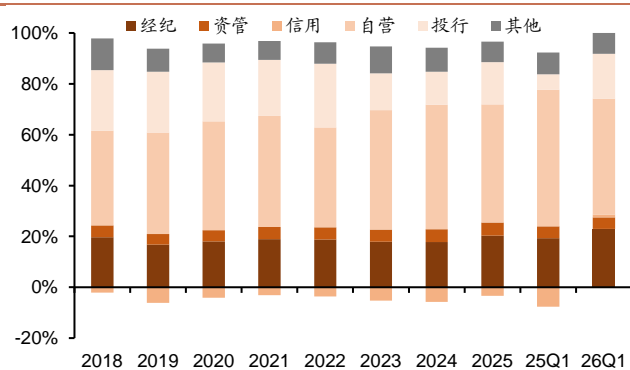
资料来源: 公司数据、招商证券

图 4: 中金公司杠杆倍数



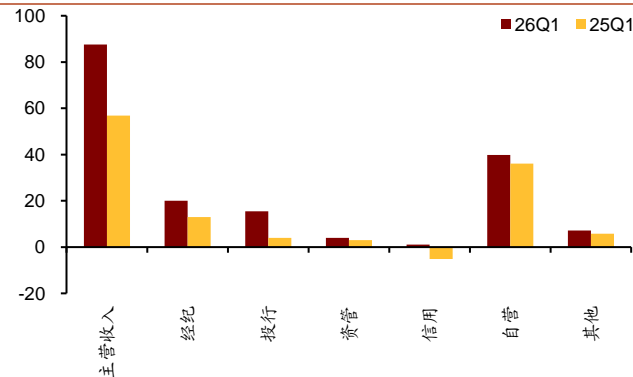
资料来源: 公司数据、招商证券

图 5: 中金公司营收结构



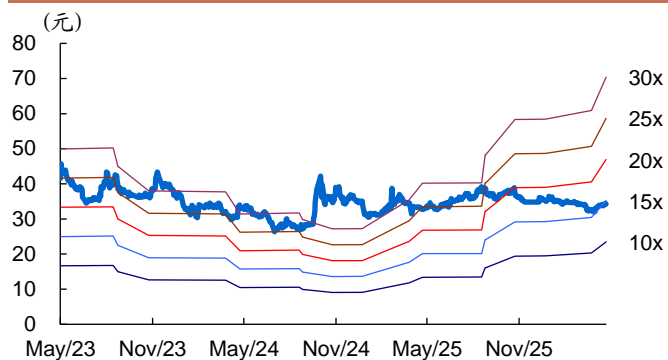
资料来源: 公司数据、招商证券

图 6: 中金公司分部收入同期对比 (亿元)



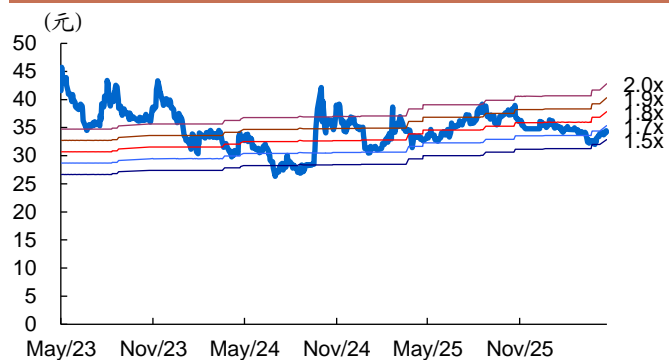
资料来源: 公司数据、招商证券

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）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	22,990	21,333	28,481	33,567	36,733	39,230
手续费及佣金净收入	12,088	10,852	15,175	18,601	19,280	19,886
代理买卖证券业务净收入	4,530	4,263	6,171	8,495	8,503	8,559
证券承销业务净收入	3,702	3,095	5,031	5,699	5,999	6,209
受托客户资产管理业务净收入	1,213	1,209	1,582	1,697	1,838	1,924
利息净收入	-1,335	-1,390	-1,038	-801	-1,205	-1,478
投资净收益	15,084	13,268	13,877	21,372	24,719	23,556
其中：对联营企业和合营企业的投资	35	-12	76	25	30	31
公允价值变动净收益	-4,493	-3,159	399	-5,918	-6,275	-3,072
汇兑净收益	1,361	1,600	-78	157	39	49
其他收益	210	99	71	82	94	202
其他业务收入	72	61	70	75	81	88
资产处置收益	3	3	5	5	5	5
营业支出	15,916	14,481	16,876	20,195	21,538	22,943
税金及附加	87	80	130	128	154	165
管理费用	15,823	14,302	16,420	19,561	20,829	22,186
资产减值损失	0	22	0	0	0	0
信用减值损失	5	75	323	504	551	588
其他业务成本	1	3	3	3	3	4
营业利润	7,074	6,853	11,605	13,372	15,195	16,287
加：营业外收入	8	2	180	212	232	248
减：营业外支出	259	50	72	85	81	86
其中：非流动资产处置净损失						
利润总额	6,823	6,805	11,713	13,499	15,347	16,449
减：所得税	659	1,131	1,912	2,204	2,609	2,796
加：未确认的投资损失						
净利润	6,164	5,674	9,800	11,295	12,738	13,652
减：少数股东损益	8	-20	10	11	13	14
归属于母公司所有者的净利润	6,156	5,694	9,791	11,284	12,725	13,639
加：其他综合收益	789	955	-822	740	856	922
综合收益总额	6,952	6,629	8,978	12,035	13,593	14,574
减：归属于少数股东的综合收益总额	8	-20	10	60	68	73
归属于母公司普通股股东综合收益总额	6,945	6,649	8,968	11,975	13,525	14,501
每股收益（元）：						
基本每股收益	1.14	1.04	1.88	2.34	2.64	2.83
稀释每股收益	1.14	1.04	1.88	2.34	2.64	2.83

资料来源：公司数据、招商证券

表 2: 资产负债表 (单位: 百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产:						
货币资金	118,820	128,501	149,702	198,438	222,729	228,081
其中: 客户资金存款	60,480	76,651	101,033	136,854	153,606	157,297
结算备付金	28,166	28,474	33,137	45,618	52,187	54,449
其中: 客户备付金	14,371	15,836	20,883	29,195	33,400	34,303
拆出资金						
融出资金	35,810	43,482	65,854	67,843	71,235	72,660
金融投资	350,300	371,741	426,715	489,973	527,068	567,229
其中: 交易性金融资产	284,681	278,975	295,357	351,686	378,107	406,760
债权投资						
其它债权投资	65,619	84,902	119,343	125,310	135,335	146,162
其他权益工具投资	0	7,864	12,015	12,977	13,625	14,307
以摊余成本计量的金融资产						
衍生金融资产	12,005	16,467	12,718	19,343	21,552	23,999
买入返售金融资产	19,921	22,711	22,419	19,844	22,273	22,808
持有待售资产						
应收款项	34,009	40,308	44,056	50,351	53,263	54,922
合同资产						
应收利息						
存出保证金	9,567	8,075	14,205	15,674	16,009	16,231
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	1,076	1,006	983	1,032	1,083	1,137
固定资产	1,072	1,007	1,957	2,055	2,158	2,266
在建工程	612	873	5	5	5	6
使用权资产	4,324	4,242	3,634	3,634	3,634	3,634
无形资产	2,045	2,090	1,908	1,908	1,946	1,985
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	2,883	2,592	2,593	2,700	2,762	2,961
投资性房地产	17	14	11	14	17	20
其他资产	2,054	1,510	1,305	2,413	748	503
资产总计	624,307	674,716	782,826	922,466	1,000,292	1,054,512
负债:						
短期借款						
其中: 质押借款						
应付短期融资款	17,287	20,179	21,054	24,212	25,665	27,204
拆入资金	44,974	44,726	55,815	62,513	67,514	72,916
交易性金融负债	40,511	27,772	38,945	50,629	58,729	68,126
衍生金融负债	9,547	11,422	18,119	20,251	23,492	27,250
卖出回购金融资产款	64,899	94,562	112,570	149,217	155,910	164,218
代理买卖证券款	82,311	100,668	130,105	175,454	196,931	201,663
代理承销证券款						
应付职工薪酬	5,890	5,006	5,612	6,686	7,120	7,583
长期应付职工薪酬						
应交税费	835	924	1,445	1,665	1,893	2,029
应付款项	95,677	104,490	128,362	141,199	152,494	164,694
应付利息						
合同负债	411	360	330	494	741	1,112
持有待售负债						

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
代理业务负债						
长期借款						
应付债券	148,738	140,479	136,950	145,167	150,974	157,013
递延所得税负债	583	452	360	68	80	86
预计负债	164	73	73	73	73	73
租赁负债	4,428	4,365	3,724	3,724	3,724	3,724
其他负债	3,154	3,615	4,974	6,843	9,414	12,952
负债合计	519,409	559,094	658,438	788,195	854,755	910,643
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	22,900	22,100	22,100	22,100	22,100
其中: 优先股						
永续债	16,400	22,900	22,100	22,100	22,100	22,100
资本公积金	39,515	39,511	39,499	39,499	39,499	39,499
减: 库存股						
其它综合收益	1,220	2,190	1,338	2,900	3,016	3,082
盈余公积金	2,100	2,592	2,592	3,722	4,996	6,361
未分配利润	32,824	33,986	41,278	47,479	54,472	48,315
一般风险准备	7,717	9,340	10,423	12,682	15,229	17,960
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	104,603	115,348	122,058	133,209	144,139	142,144
少数股东权益	294	274	2,331	1,062	1,397	1,725
所有者权益合计	104,897	115,622	124,388	134,271	145,537	143,869
负债及股东权益总计	624,307	674,716	782,826	922,466	1,000,292	1,054,512

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。