

中金公司(601995.SH)

投行短期承压、自营大幅改善，23Q1业绩高增

推荐（维持）

股价：42.08元

主要数据

行业	非银行金融
公司网址	www.cicc.com
大股东/持股	中央汇金投资有限责任公司/40.11%
实际控制人	中央汇金投资有限责任公司
总股本(百万股)	4,827
流通A股(百万股)	930
流通B/H股(百万股)	1,904
总市值(亿元)	1,506
流通A股市值(亿元)	391
每股净资产(元)	17.58
资产负债率(%)	84.7

行情走势图



相关研究报告

《中金公司(601995.sh)年报点评：财富管理业绩稳健，投行保持领先优势》20230401
《中金公司(601995.sh)三季报点评：短期业绩持续承压，配股增资为中长期蓄力》20221029
《中金公司(601995.sh)中报点评：境外及投资业务拖累业绩，代客业务稳健发展》20220831

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
BQC673
WANGWEIYI059@pingan.com.cn
李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

韦羿雯 一般证券从业资格编号
S1060122070023
WEIJIWEN854@pingan.com.cn

事项：

中金公司发布2023年一季报，营业收入62.09亿元(YoY+22.44%)，归母净利润22.57亿元(YoY+35.95%)。总资产6653.59亿元，归母净资产1012.87亿元，EPS(摊薄)0.47元/股，BVPS为17.58元/股。

平安观点：

- 自营驱动业绩修复、杠杆水平保持稳定，盈利能力同比提升。23Q1公司经纪/投行/资管/自营/利息净收入分别同比-8%/-60%/-6%/+143%/+38%，占比分别20%/10%/5%/58%/-4%，其中自营占比同比+29pct，投行占比同比-20pct。营收高增、营业支出相对稳定，公司净利润率增至36.4%(YoY+3.6pct)。23Q1末公司杠杆倍数5.6倍，较上年末基本持平，但同比仍下降0.7倍。年化ROE为9.0%(YoY+1.4pct)。
- 市场信心边际改善，低基数效应下自营收入大幅反弹。23Q1市场主要指数宽幅震荡、市场信心有所改善，上证综指、恒生指数较年初分别上涨5.9%、3.1%。公司境内外衍生品业务需求预计修复，同时投资收益率回升，叠加上年同期低基数效应，公司实现自营收入36.2亿元(YoY+143%)。金融资产规模保持稳定，23Q1末自营规模3533.8亿元(YoY+3.2%)。
- 经纪与资管仍待修复，IPO遇冷拖累投行收入。

1) 经纪：市场成交量修复较慢、23Q1日均股基成交额同比-9%，公司经纪净收入12.4亿元(YoY-8%)。

2) 资管：资管净收入3.3亿元(YoY-6%)，预计业务规模下降影响，但23Q1末中金基金公募规模较年初+8.7%至1095亿元、业务结构优化。

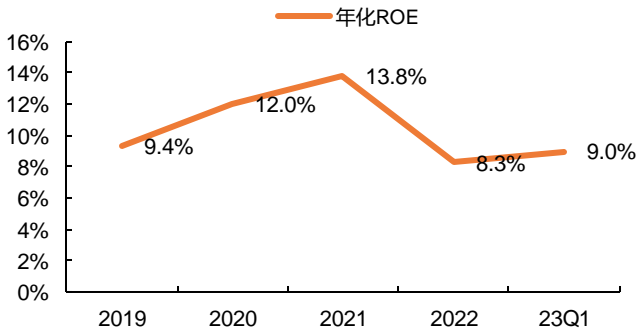
3) 投行：境内业务方面，23Q1全市场IPO遇冷、承销规模同比-64%，且去年中国移动等大型项目导致公司承销额基数较高，23Q1公司IPO承销额20.4亿元(YoY-94%)，同比降幅较大。再融资、债券承销额分别为323.8亿元(YoY+332%)、2322.7亿元(YoY+17%)，同比表现较好。香港业务方面，公司完成IPO项目2单、承销额7.6亿港元(YoY-47%)，但承销额行业排名由第4名上升至第1名。23Q1公司合计投行净收入6.0亿元(YoY-60%)。考虑到公司投行队伍建设完备，“投行+投资”联动较强，目前境内外项目储备仍充足、23Q1末公司A股IPO申报项目储备69个、排名行业第6，未来投行业务仍具竞争优势。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30131	26087	28840	32139	35534
YOY(%)	27.4	-13.4	10.6	11.4	10.6
归母净利润(百万元)	10778	7598	8728	9721	10750
YOY(%)	49.5	-29.5	14.9	11.4	10.6
净利率(%)	35.8	29.1	30.3	30.2	30.3
ROE(%)	13.8	8.3	8.8	9.7	10.5
EPS(摊薄/元)	2.23	1.57	1.81	2.01	2.23
P/E(A/倍)	18.8	26.7	23.3	20.9	18.9
P/B(A/倍)	2.7	2.5	2.4	2.4	2.3

■ **投资建议：**资本市场改革对投行提出更高要求，公司机构业务优势及高净值客户资源打造差异化竞争力，长期受益于全面注册制推行、资本市场机构化和居民财富入市。近期宏观经济持续修复、市场流动性环境改善、权益市场转暖，公司业绩有望修复，维持公司 23/24/25 年归母净利润预测至 87/97/108 亿元，对应同比增长 15%/11%/11%。目前股价对应 2023 年 PB 约 2.4 倍，维持“推荐”评级。

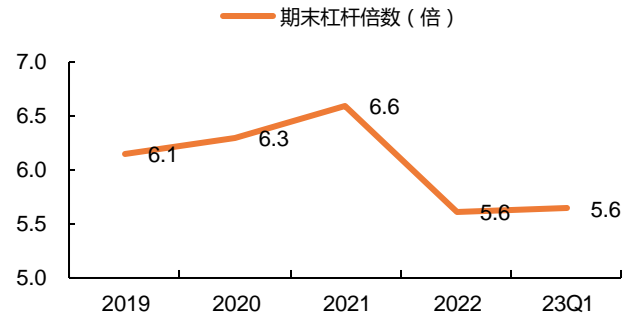
■ **风险提示：**1) 资本市场改革进度不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 宏观经济下行影响全球风险偏好。

图表1 公司年化 ROE 变化



资料来源：公司公告，平安证券研究所

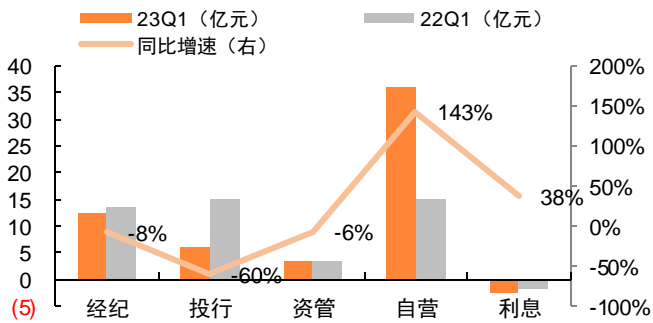
图表2 公司杠杆倍数变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

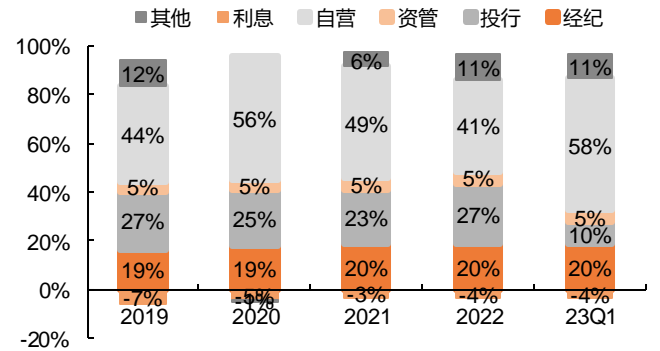
注：杠杆倍数去除代理买卖证券款

图表3 公司各业务净收入变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 公司各业务净收入占比



资料来源：公司公告，平安证券研究所

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	26,087	28,840	32,139	35,534
手续费及佣金净收入	15,943	17,169	18,832	20,386
其中:经纪业务	5,232	5,973	6,363	6,830
投行业务	7,006	7,262	8,078	8,700
资管业务	1,365	1,434	1,579	1,739
其他收入	233,937	250,101	281,167	311,719
信用业务收入	-1,023	-429	-452	-478
投资净收益	10,858	12,734	14,431	16,341
其中:联合营企业投资	-3	-3	-3	-3
公允价值变动净收益	-253	-297	-336	-381
汇兑净收益	340	-359	-359	-359
其他业务收入	29	22	24	25
营业支出	16,959	18,360	20,467	22,626
营业税金及附加	123	136	151	167
业务及管理费	16,857	18,094	20,164	22,294
信用减值损失	-21	130	151	164
其他业务成本	1	1	1	1
营业利润	9,128	10,480	11,672	12,908
加:营业外收入	10	-	-	-
减:营业外支出	82	-	-	-
利润总额	9,056	10,480	11,672	12,908
减:所得税费用	1,461	1,722	1,918	2,121
净利润	7,595	8,758	9,754	10,787
归母净利润	7,598	8,728	9,721	10,750
少数股东损益	-3	30	33	37
主营业务增速				
经纪业务增速	-13.2%	14.1%	6.5%	7.3%
投行业务增速	-0.4%	3.6%	11.2%	7.7%
资管业务增速	-10.9%	5.0%	10.1%	10.1%
利息业务增速	3.3%	-58.1%	5.5%	5.7%
自营业务增速	-27.9%	17.3%	13.3%	13.2%
主营业务占比				
经纪业务占比	20.1%	20.7%	19.8%	19.2%
投行业务占比	26.9%	25.2%	25.1%	24.5%
资管业务占比	5.2%	5.0%	4.9%	4.9%
利息业务占比	-3.9%	-1.5%	-1.4%	-1.3%
自营业务占比	40.7%	43.1%	43.9%	44.9%

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	146,162	168,087	201,704	242,045
交易性金融资产	269,397	296,337	325,970	358,567
其它权益工具	16,400	16,400	16,400	16,400
长期股权投资	1,016	1,016	1,016	1,016
资产合计	648,764	704,295	766,352	834,975
代理买卖证券款	92,100	96,705	106,375	117,013
应付职工薪酬	8,706	10,448	12,537	15,044
负债总计	549,289	604,218	664,640	731,104
股本	4,827	4,827	4,827	4,827
归母股东权益	99,188	99,363	101,307	103,457
股东权益合计	99,475	100,077	101,712	103,871
负债和股东权益合计	648,764	704,295	766,352	834,975

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.57	1.81	2.01	2.23
BVPs	17.15	17.19	17.59	18.03
成本收入比	65.0%	63.7%	63.7%	63.7%
归母净利润增速	-29.5%	14.9%	11.4%	10.6%
净利润率	29.1%	30.3%	30.2%	30.3%
ROE	8.3%	8.8%	9.7%	10.5%
ROA	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%
PE(A)	26.7	23.3	20.9	18.9
PB(A)	2.5	2.4	2.4	2.3
PE(H)	9.2	8.0	7.2	6.5
PB(H)	0.8	0.8	0.8	0.8

资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层