

2023年05月05日
中金公司(601995.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

证券 III

投行收入短期下滑，自营业务显著高增

■事件：公司披露 2023 年一季报，23Q1 公司实现营业收入 62.09 亿元 (YoY+22.44%)，归母净利润 22.57 亿元 (YoY+35.95%)，加权平均 ROE 为 2.50% (YoY+0.49pct)，EPS 为 0.434 元 (YoY+36.43%)。分业务条线来看，公司 2023Q1 经纪/投行/资管/信用/自营业务分别实现收入 12 亿元/6 亿元/3 亿元/-2 亿元/36 亿元，同比 -8%/-60%/-6%/-38%/+143%，占比 22%/11%/6%/-4%/65%。

■经纪资管整体稳健，投行收入降幅较大。1) 经纪：23Q1 沪深两市日均股基成交额同比-9%至 9917 亿元，同期公司实现经纪业务收入同比-8%至 12 亿元，降幅略低于市场整体，预计公司经纪业务市占率小幅提升。2) 投行：公司 23Q1 实现投行业务收入同比-60%，股权/债权承销分别排名行业第 4/第 4 (Wind 统计)，全面注册制落地背景下仍看好公司龙头优势凸显。3) 资管：公司 23Q1 实现资管业务收入同比-6%，截至 Q1 末中金基金 AUM 较年初+9%至 1095 亿元。

■利息支出增幅较大，自营收益显著高增。1) 信用：公司 23Q1 实现利息净支出-2.4 亿元 (22Q1: -1.8 亿元)，主因回购业务利息支出、拆入资金利息支出及其他外部融资利息支出增加。截至 23Q1，全市场两融余额 1.61 万亿元 (较年初+4%)，公司融出资金规模 356 亿元 (较年初+12%)。2) 自营：公司 23Q1 实现自营业务收入同比+143%至 36 亿元，主因权益市场回暖背景下，公司以公允价值计量的金融投资产生的收益净额增加。

■投资建议：维持买入-A 投资评级。我们预计公司 2023 年-2025 年 EPS 分别为 1.87 元、2.26 元、2.55 元，6 个月目标价 50 元，对应 2.3 倍 2023 年 P/B。

■风险提示：流动性大幅收紧/财富管理转型不及预期/资本市场大幅波动

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,131	26,087	29,333	33,722	36,403
归母净利润	10,778	7,598	9,020	10,900	12,323
每股净资产(元)	17.49	20.55	21.47	23.15	25.42
每股收益(元)	2.23	1.57	1.87	2.26	2.55

估值水平	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/B	2.42	2.06	1.98	1.83	1.67
P/E	18.99	26.94	22.70	18.78	16.61

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	50 元
股价 (2023-05-04)	42.41 元

总市值(百万元)	204,723.96
流通市值(百万元)	39,425.24
总股本(百万股)	4,827.26
流通股本(百万股)	929.62
12 个月价格区间	33.44/46.77 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.7	6.4	12.8
绝对收益	6.9	3.7	13.2

张经纬 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

相关报告

投行业务延续领先优势，财富管理持续推进转型	2023-04-03
自营经纪拖累业绩，配股增强资本实力	2022-10-31

财务报表及预测

利润表

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,131	26,087	29,333	33,722	36,403
手续费及佣金净收入	16,828	15,943	17,812	19,452	22,072
其中：经纪收入	6,031	5,232	6,017	6,498	7,473
证券承销收入	7,036	7,006	7,707	8,477	9,495
资产管理收入	1,533	1,365	1,474	1,622	1,865
利息净收入	-990	-1,023	-1,027	-1,013	-1,021
投资净收益	2,207	10,858	11,075	11,629	12,559
公允价值变动净收益	12,644	-253	2,157	3,879	2,892
汇兑净收益	-740	340	-861	-420	-314
其他业务收入	182	222	178	195	215
营业支出	15,525	16,959	18,497	20,627	21,598
营业税金及附加	170	123	138	159	172
管理费用	12,744	16,857	18,386	20,503	21,469
资产减值损失(含信用减值损失)	-408	-21	181	-83	26
其他业务成本	3,020	0	-208	48	-68
营业利润	12,977	9,128	10,836	13,095	14,804
加：营业外收入	61	10	26	32	23
减：营业外支出	60	82	61	68	70
利润总额	12,978	9,056	10,751	12,992	14,687
减：所得税费用	2,168	1,461	1,734	2,096	2,369
净利润	10,810	7,595	9,016	10,896	12,318
减：少数股东损益	32	-3	-4	-4	-5
归属于母公司所有者的净利润	10,778	7,598	9,020	10,900	12,323

资产负债表

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产	649,795	648,764	713,640	777,868	863,434
货币资金	135,106	146,162	160,778	173,640	188,747
其中：客户资金存款	75,342	70,577	74,106	73,342	72,675
结算备付金	22,074	22,644	27,173	32,064	37,515
其中：客户备付金	15,695	12,440	13,062	13,732	13,078
融出资金	39,479	31,626	33,207	36,528	40,181
金融投资	344,184	336,086	369,695	406,664	447,330
衍生金融资产	14,564	17,791	24,907	32,380	42,094
买入返售金融资产	25,858	27,136	28,493	27,162	27,597
长期股权投资	1,087	1,016	1,168	1,285	1,414
固定资产	680	871	1,045	1,150	1,265
其他资产合计	66,763	65,432	67,174	66,995	77,291
总负债	565,065	549,289	609,711	665,804	740,374
应付短期融资款	22,990	18,552	22,262	26,715	32,058
交易性金融负债	38,927	45,203	54,244	65,092	78,111
衍生金融负债	18,134	11,348	13,618	16,613	20,268
卖出回购金融资产款	16,376	43,157	47,473	45,099	42,844
代理买卖证券款	93,445	92,100	110,520	121,572	133,729
应付职工薪酬	11,169	8,706	10,447	12,746	15,550
应付债券	160,509	151,984	167,182	172,198	177,364
其他负债合计	203,515	178,239	183,965	205,769	240,450
所有者权益	84,731	99,475	103,930	112,064	123,059
股本	4,827	4,827	4,827	4,827	4,827
少数股东权益	309	287	300	323	355
归属于母公司所有者权益合计	84,422	99,188	103,630	111,741	122,704

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034