

中金公司 (601995.SH)

衍生品布局持续推进, Q4 业绩下行压力加大

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30131.05	26087.37	30273.11	34888.39	43151.28
增长率 yoy (%)	27.35	-13.42	16.05	15.25	23.68
归母净利润(百万元)	10777.71	7597.50	10285.83	11857.90	13974.53
增长率 yoy (%)	49.54	-29.51	35.38	15.28	17.85
ROE (%)	13.81	8.28	9.92	10.47	11.25
EPS 最新摊薄(元)	2.23	1.57	2.13	2.46	2.89
P/E(倍)	18.43	26.15	19.31	16.75	14.21
P/B(倍)	2.35	2.00	1.84	1.68	1.53

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价

事件:

近日,中金公司发布 2022 年年报,数据显示公司 2022 年实现营收 260.87 亿元,同比-13.42%,归母净利润为 75.98 亿元,同比-29.51%;其中, Q4 营收为 66.94 亿元,同比-20.73%,环比-7.82%,占全年营收比重为 25.66%; Q4 归母净利润为 15.85 亿元,同比-52.31%,环比-26.96%, Q4 营收小幅下降。

2022 年全年基本 EPS 为 1.46 元,同比-32.41%; Q4 基本 EPS 为 0.33 元,同比-52.31%,环比-26.96%;加权平均 ROE 为 8.88%,同比-5.77PCT。

投资收益表现亮眼,收费类业务略有下滑。业绩归因看,2022 年营收下滑主要受资本市场波动影响,但不同业务板块表现有所不同。投资净收益表现最为亮眼,投行业务收入与上年基本持平,其余板块收益均有不同程度的下滑。

2022 年公司用资类业务(投资收益+公允价值变动净收益+利息净收入)总收益为 95.81 亿元,同比-30.88%,营收占比为 36.73%。其中,投资收益表现亮眼,总额达 108.58 亿元,同比+392.05%;公允价值变动收益为-2.53 亿元,同比-102.00%,上述两项合计同比-28.59%,主要原因是公允价值计量的金融投资产生的收益净额减少;利息净收入为-10.23 亿元,同比-3.33%。单季度来看, Q4 公司用资类业务总收益为 28.20 亿元,同比-4.48%,环比+36.05%,较 Q3 有所好转。

2022 年公司收费类业务收入(手续费及佣金净收入)为 159.43 亿元,同比-5.26%,略微下滑,营收占比为 61.11%,投行业务业绩较为平稳,经纪、资管业务收入均呈不同程度下滑。从收入结构来看,经纪业务收入为 52.32 亿元,同比-13.24%;投行业务收入为 70.06 亿元,同比-0.43%;资管业务收入为 13.65 亿元,同比-10.94%。单季度来看, Q4 公司收费类业务总收入为 47.34 亿元,同比-15.53%,环比+15.15%,边际有所改善。

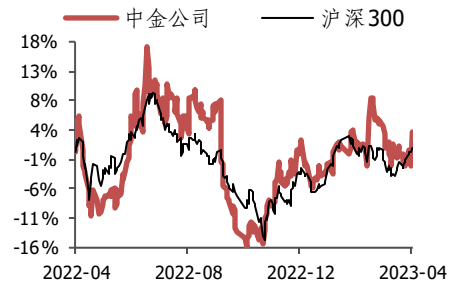
结构占比方面,2022 年公司收费类业务收入占比为 61.11%,占比+5.26PCT。其中,经纪、投行和资管类业务净收入占比分别为 20.06%、

增持(维持评级)

股票信息

行业	非银行金融
2023 年 4 月 7 日收盘价(元)	41.15
总市值(百万元)	198,641.62
流通市值(百万元)	38,253.92
总股本(百万股)	4,827.26
流通股本(百万股)	929.62
近 3 月日均成交额(百万元)	403.36

股价走势



作者

分析师 刘文强

执业证书编号: S1070517110001

邮箱: liuwq@cgws.com

分析师 张文珺

执业证书编号: S1070522050003

邮箱: zhangwenjun@cgws.com

相关研究

- 《经纪、自营业务拖累业绩, Q3 降幅收窄—中金公司(601995)2022 年三季度业绩点评》2022-11-03
- 《投资业务下行幅度弱于行业,资管业务持续发力—中金公司(601995)2022 年中报业绩点评》2022-09-01
- 《体量质量再上新台阶,各项业务稳健经营—中金公司(601995)2021 年年报业绩点评》2022-04-11

26.86%、5.23%。用资类业务收入占比为 36.73%，占比-9.27PCT，其中利息净收入、投资收益、公允价值变动收益占比分别为-3.92%、41.65%、-0.97%。

经纪业务受市场影响承压下行，金融科技加速财富管理转型。公司 2022 年经纪业务收入为 52.32 亿元，同比-13.24%，占比为 20.06%。其中，Q4 经纪业务收入为 15.05 亿元，同比-0.58%，环比+31.38%，营收占比为 22.48%。受市场影响，公司经纪业务收入有所下滑。年报显示，2022 年新开户数量实现跨越式增长，在国内外二级市场大幅波动承压的情况下，整体交易市占率稳步攀升，交易份额再创新高；QFII 客户市占率连续 19 年排名市场首位。公司数字化转型迎来新突破，攻坚用户体验，强化数字赋能。

资管业务规模小幅收缩，多角度助力业务发展。2022 年，资产管理行业全面开启净值化时代，公司主动进行结构优化调整，持续完善产品布局，资管业务规模小幅收缩。2022 年公司资产管理业务收入为 13.65 亿元，同比-10.94%，营收占比为 5.23%。Q4 资产管理业务收入为 3.15 亿元，同比-45.97%，环比-8.83%，营收占比为 4.70%。

公司积极推动科技创新、绿色金融、普惠金融等方面的产品创新，丰富金融产品供给；持续夯实资管核心投研能力建设，完善投研组织管理；巩固并拓展现有银行及企业等机构客户，不断深化零售及线上渠道客群开发，加强海外客户覆盖，开拓更多境外渠道；聚焦科技赋能，以数字化转型牵引业务体系和流程体系的优化，加快对客服务平台和投研一体化平台建设，通过便捷专业的数字化工具提升客户体验。

投行业务收入基本持平，跨境业务表现突出。2022 年，公司投行业务净收入 70.06 亿元，同比-0.43%，营收占比 26.86%。其中 Q4 投行业务净收入 23.49 亿元，同比-19.07%，环比+18.92%，营收占比 35.10%。

股权融资方面，公司作为主承销商完成了 A 股 IPO 项目 32 单，主承销金额 528.63 亿元，排名市场第三；完成 A 股再融资项目 46 单，主承销金额 1256.61 亿元。公司作为保荐人主承销港股 IPO 项目 31 单，主承销规模 35.88 亿美元，排名市场第一；作为全球协调人主承销港股 IPO 项目 34 单，主承销规模 22.80 亿美元，排名市场第一。

债权融资方面，公司境内债券承销规模为 9181.51 亿元，同比+10.2%，排名券商第四；境外债券承销规模为 50.77 亿美元，同比-59.4%，排名中资券商第一。

利息净收入环比下降，信用减值损失同比增长。2022 年，公司利息净收入为-10.23 亿元，同比-3.33%。其中利息收入达 81.53 亿元，同比+12.05%；利息支出达 91.77 亿元，同比+11.01%。Q4 公司利息净收入-6.39 亿元，同比-178.68%，环比降幅较大。2022 年，公司融出资金 316.26 亿元，同比-19.89%；买入返售金融资产规模 271.36 亿元，同比+4.94%，较三季报略有增长。

2022 年，公司信用减值损失-0.21 亿元，同比+94.87%，主要原因是对应收款项、其他资产及股票质押式回购业务确认的减值转回减少。

自营业务 Q4 有所改善，其他债权投资持续增长。2022 年，公司自营业务收入为 106.08 亿元，同比-27.85%。其中 Q4 自营业务收入为 34.75

亿元，同比+10.99%，环比+66.37%。

投资资产方面，2022 年金融投资资产为 3360.86 亿元，同比-2.35%，环比+3.30%，较 Q3 略微增长；交易性金融资产为 2693.97 亿元，同比-10.55%，环比-0.62%；其他债权投资 666.89 亿元，同比+55.06%，环比+22.83%，主要系以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债券投资规模上升所致；衍生金融资产为 177.91 亿元，同比+22.16%，环比-40.03%。公司的权益乘数（剔除客户交易保证金）约为 5.61 倍，同比-14.84%，环比-4.42%。

估值与投资建议：公司秉承“以人为本、以国为怀、勤奋专业、积极进取、客户至上、至诚至信”的经营理念，扎实推进公司加快做强做优、提升核心竞争力。从中长期来看，看好公司充分受益于跨境业务赛道下的发展前景。

我们假定市场 A 股股票交易量、新发基金平均增速总体保持稳健，经纪业务佣金率、两融费率及 IPO 承销费率等总体平稳，预计 2023 年-2025 年摊薄 EPS 为 2.13、2.46、2.89 元，对应 PE 为 19.31、16.75、14.21 倍，考虑到公司作为机构业务强劲的典型性龙头券商，当下估值折价，股价有望在未来行情中迎来修复，维持“买入”评级。

风险提示：中美摩擦加剧风险；中美利差持续倒挂风险；地缘政治风险；宏观经济下行风险；宏观政策等收紧风险；IPO 过快对股市流动性冲击风险；公司业绩不达预期风险；股市系统性下行风险；监管边际收紧风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入合计	26087.37	30273.11	34888.39	43151.28	收入贡献				
手续费及佣金净收入	15943.05	15780.54	17226.28	21511.53	经纪业务收入贡献	17.36%	15.27%	15.02%	15.08%
其中：代理买卖证券业务净收入	5232.23	4621.79	5241.91	6508.27	投行业务收入贡献	23.25%	26.91%	25.36%	26.54%
证券承销业务净收入	7006.03	8146.03	8846.67	11451.13	资管业务收入贡献	4.53%	4.83%	4.55%	4.64%
受托客户资产管理业务净收入	1365.42	1462.72	1587.70	2002.13	自营业务收入贡献	35.19%	40.21%	40.96%	38.83%
利息净收入	-1023.18	2078.65	3607.37	4996.59	利息净收入贡献	-3.40%	6.87%	10.34%	11.58%
投资净收益 (损失以“-”号填列)	10857.58	12273.66	14391.33	16858.14	其他业务收入贡献	0.10%	0.11%	0.10%	0.09%
公允价值变动净收益	-253.17	-101.27	-101.27	-101.27	成长性				
营业支出合计	16959.47	17937.66	20667.66	26383.16	营业收入增长率	-13.42%	16.05%	15.25%	23.68%
业务及管理费	16857.04	17817.66	20528.21	26207.33	营业支出增长率	-1.13%	5.77%	15.22%	27.65%
净利润	7594.88	10282.27	11853.80	13969.70	代理买卖证券净收入增长率	-13.24%	-11.67%	13.42%	24.16%
归属于母公司股东的净利润	7597.50	10285.83	11857.90	13974.53	证券承销净收入增长率	-0.43%	16.27%	8.60%	29.44%
少数股东损益	-2.63	-3.56	-4.10	-4.83	受托客户资管净收入增长率	-10.94%	7.13%	8.54%	26.10%
其他综合收益	1259.93	1259.93	1259.93	1259.93	投资净收益增长率	392.05%	13.04%	17.25%	17.14%
综合收益总额	8854.81	11545.76	13117.83	15234.46	净利息收入增长率	-3.33%	303.16%	-73.54%	-38.51%
归属母公司股东的综合收益总额	8857.43	11549.19	13121.72	15238.98	净利润增长率	-29.74%	35.38%	15.28%	17.85%
归属少数股东的综合收益总额	-2.63	-3.42	-3.89	-4.52	综合收益总额增长率	-16.27%	30.39%	13.62%	16.14%
资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产增长率	-0.16%	40.64%	28.58%	23.56%
货币资金和结算备付金	168806.19	255602.42	433541.05	613265.39	净资产增长率	17.40%	9.03%	9.43%	9.82%
其他资产	2226.52	2189.32	2474.45	2761.06	经营能力				
资产总计	648764.04	912441.93	1173204.76	1449667.49	业务及管理费/营业收入	64.62%	58.86%	58.84%	60.73%
代理买卖证券款	92099.96	184199.91	368399.83	552599.74	净利润/营业收入	29.11%	33.97%	33.98%	32.37%
其他负债	2796.67	14730.00	11827.00	14804.00	ROE	8.28%	0.00%	6.19%	0.00%
负债合计	549289.34	803987.70	1054521.19	1319323.76	ROA	1.17%	1.32%	1.14%	1.07%
股本	4827.26	4827.26	4827.26	4827.26	风险指标				
归属母公司所有者权益	99188.11	108171.30	118404.34	130069.51	总资产/净资产	6.52	8.41	9.89	11.12
少数股东权益	286.59	283.03	278.93	274.10	净资本/净资产	—	—	—	—
所有者权益合计	99474.70	108454.33	118683.27	130343.61	每股指标 (元)				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	摊薄 EPS	1.57	2.13	2.46	2.89
经营活动现金流	—	—	—	—	每股净资产	20.55	22.41	24.53	26.94
投资活动现金流	—	—	—	—	每股经营现金流	—	—	—	—
融资活动现金流	—	—	—	—	每股经营现金/EPS	—	—	—	—
汇率变动对现金的影响	—	—	—	—	估值	2022A	2023E	2024E	2025E
净现金总变化	—	—	—	—	PE	26.15	19.31	16.75	14.21
—	—	—	—	—	PB	2.00	1.84	1.68	1.53

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686