

## 公司研究

## ROE 行业领先，衍生品业务持续发展

## ——中金公司 ( 601995.SH ) 2023 年一季报点评

## 增持 ( 维持 )

当前价：42.08 元

## 作者

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

010-57378038

wangsm@ebscn.com

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

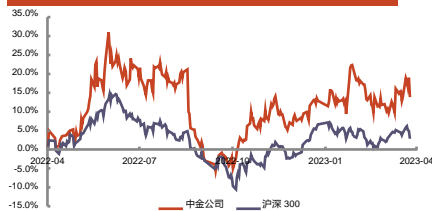
010-57378038

wangyf@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	48.27
总市值(亿元)	2031.31
一年最低/最高(元)	33.01/47.39
近 3 月换手率：	77.49%

## 股价相对走势



资料来源：Wind

## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.17	.77	11.75
绝对	6.91	5.12	15.18

资料来源：Wind

## 要点

**事件：**中金公司 2023 年一季度实现营业总收入 62.09 亿元，同比增长 22.44%；归属于母公司股东的净利润 22.57 亿元，同比增长 35.95%。单季度年化后加权平均 ROE 为 10%，同比上升 1.96 个百分点，优于可比同业；基本每股收益 0.43 元，同比增 36.43%。

## 点评：

**经纪业务手续费净收入同比降 7.8% 低于行业降幅，财富管理业务发展势头良好。**

23Q1 A 股市场股基日均交易额 9917 亿元，同比下降 9.2%；两市融资余额 1.6 万亿，同比下降 4%。23 年 1 季度全市场基金发行热度下降，新成立基金 260 只，新发行份额 2507 亿份，分别同比下降 27.4% 与 9%。23Q1 公司经纪业务手续费净收入同比下降 7.76% 至 12.36 亿，降幅低于同业平均，我们预计主要由于公司市占率的提升以及代销金融产业业务的增加。根据基金业协会数据，23 年一季度末中金财富证券股票+混合公募基金保有规模 389 亿元，较 22 年底增加 33 亿元，排名上升 2 名。中金公司的财富管理业务依赖完善的品牌矩阵从高净值客户走向大众客户，我们认为公司以代销产品为基础的财富管理业务业绩贡献将稳步提升。

**因收入确认时滞投行业务净收入降 60.4%，注册制下股类业务市场份额上升。**

23Q1 全市场信用类债券发行（企业债+公司债+短融+中票）3 万亿，同比小幅下降 0.27%；A 股市场 IPO 家数与募集资金分别是 193 家和 3555 亿，分别同比下降 4.5% 和 15.3%。公司 23Q1 投行业务净收入同比降 60.4% 到 6.01 亿，主要由于收入确认时滞的原因。根据 wind 数据，23 年一季度公司 A 股股权（IPO+再融资+可转债）承销资金 162.49 亿，同比增 37.37%。在债券承销方面，债券总承销金额为 2368.55 亿元，市场份额为 8.72% 排名行业第四。展望未来，我们预计注册制的背景下投行竞争更加激烈，公司的龙头优势进一步凸显。

**投资收益同比增 140.8%，年化投资收益率 4.16% 增长明显。**23Q1 报表口径投资净收益（投资净收益+公允价值变动）36.2 亿，同比增长 140.8%。23 年一季度末公司金融投资规模达 3480.38 亿，经测算 23Q1 自营年化收益率为 4.16%，较去年同期增长 2.37 个百分点。展望未来，我们预计股债市场边际改善的背景下，证券公司的自营收益将持续改善。此外，受市场冲击影响预计机构投资者的对冲需求增加，利好公司的代客衍生品业务快速发展。公司 23Q1 交易性金融资产余额 2949 亿，较 22 年底增长 9.5%，衍生品业务规模持续增长。

**受净值波动影响资管规模小幅下降。**23Q1 券商资管行业新成立产品 130 只/72.94 亿份，同比分别下降 18.8% 和 16.8%。23 年 Q1 资管业务净收入 3.26 亿元，同比降 6.32%，我们预计主要受发行市场下降的影响。公司的资管业务收入降幅低于行业平均，预计公司的资管业务与财富管理条线将形成良好的协同作用。

**投资建议：**公司 ROE 行业领先，各项业务表现优于市场平均水平。我们维持 23 年-25 年归母净利润预测为 88.5、95.4 和 97.3 亿，折合 23-25 年 EPS 为 1.83/1.98/2.02 元，当前股价对应的 A 股 PE 分别是 23/21/21X，对应的 PB 分别是 1.86/1.74/1.63X。考虑到公司业绩表现优异，维持 A 股“增持”评级。

**风险提示：**二级市场大幅波动；市场成交量下降。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 ( 百万元 )	30131	26087	28482	30590	31759
营业收入增长率	27%	-13%	9%	7%	4%
归母净利润 ( 百万元 )	10778	7598	8851	9541	9733
归母净利润增长率	50%	-30%	16%	8%	2%
基本 EPS ( 元 )	2.23	1.57	1.83	1.98	2.02
ROE ( 归属母公司 ) ( 摊薄 )	13.81%	8.28%	8.48%	8.42%	8.05%
P/E	18.85	26.74	22.95	21.29	20.87
P/B	2.41	2.05	1.86	1.74	1.63

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为 4 月 28 日。

## 财务报表与盈利预测

损益表 ( 百万元 )	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,131	26,087	28,482	30,590	31,759
手续费及佣金净收入	16,828	15,943	18,028	20,568	22,159
代理买卖证券业务净收入	6,031	5,232	6,207	7,565	7,825
证券承销业务净收入	7,036	7,006	7,859	8,741	9,771
资产管理业务收入	1,533	1,365	1,458	1,523	1,620
利息净收入	-990	-1,023	-1,022	-1,023	-1,033
投资净收益	2,207	10,858	11,455	11,022	10,608
其他业务收入	21	29	21	23	25
营业支出	17,154	16,959	17,873	19,086	19,736
营业税金及附加	134	123	153	164	170
管理费用	17,427	16,857	17,089	18,353	19,054
资产减值损失	-408	-21	630	567	511
其他业务成本	1	1	1	1	1
营业利润	12,977	9,128	10,610	11,504	12,022
加：营业外收入	61	10	10	21	68
减：营业外支出	60	82	69	153	489
利润总额	12,978	9,056	10,550	11,373	11,602
减：所得税费用	2,168	1,461	1,702	1,835	1,872
净利润	10,810	7,595	8,848	9,538	9,730
减：少数股东损益	32	-3	-3	-3	-3
归母净利润	10,778	7,598	8,851	9,541	9,733

资产负债表 ( 百万元 )	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	649,795	648,764	670,187	696,876	725,822
货币资金	135,106	146,162	146,953	154,920	161,366
结算备付金	22,074	22,644	33,239	-	-
融出资金	39,479	31,626	62,500	70,234	76,936
衍生金融资产	14,564	17,791	11,070	11,653	11,951
买入返售金融资产	25,858	27,136	42,575	46,832	51,516
应收款项	45,743	41,769	23,451	24,687	25,318
交易性金融资产	301,174	269,397	295,487	276,491	283,562
其他债权投资	43,010	66,689	33,460	35,223	36,124
其他权益工具投资	-	-	-	-	-
总负债	565,065	549,289	560,433	579,468	600,604
应付短期融资款	22,990	18,552	18,552	20,454	21,476
交易性金融负债	38,927	45,203	49,724	54,696	60,166
衍生金融负债	18,134	11,348	12,483	13,731	15,104
卖出回购金融资产款	16,376	43,157	47,472	52,220	57,442
代理买卖证券款	93,445	92,100	96,705	101,540	106,617
应付职工薪酬	11,169	8,706	8,793	8,881	8,970
应付债券	160,509	151,984	159,583	167,562	175,940
其他负债合计	5,380	2,797	2,100	2,000	2,000
所有者权益	84,731	99,475	109,753	117,409	125,218
股本	4,827	4,827	4,827	4,827	4,827
少数股东权益	309	287	316	338	361
归母所有者权益合计	84,422	99,188	109,437	117,070	124,857

资料来源：wind，光大证券研究所预测

万得资讯

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

## 上海

静安区无锡西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

## 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

## 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

## 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

## 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE