

中金公司 (601995.SH)

利润下滑，资本效率提升待政策放开

买入

核心观点

中金公司发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入 124.21 亿元，同比增长 2.38%；实现归母净利润 35.61 亿元，同比下降 7.31%；基本每股收益为 0.670 元，同比下降 9.82%；ROE 为 3.80%，同比下降 0.79ptc。业绩变动在于公允价值计量的金融工具产生的收益净额减少，公司资本使用效率充分，后续有望受益于头部券商资本杠杆水平放开。

买方模式沉淀客户财富，产品保有量与客户规模保持增长。2023 年上半年，公司实现经纪业务收入 24.98 亿元，同比下降 3.26%。上半年财富管理业务产品保有量突破 3,600 亿，其中买方投顾资产保有量稳步提升至 820 亿；财富管理客户数量达 645.81 万户，客户账户资产总值 3.14 万亿元。上半年，公司推出公募 50 智能定投服务“金智投”并优化升级“目标盈”。

国内投行业务下滑，海外发挥“桥头堡”作用。2023 年上半年，公司实现投行业务收入 19.92 亿元，同比下降 25.71%。同期，公司实现 A 股 IPO 项目 9 单，主承销金额 202.18 亿元，居市场第三；完成 A 股再融资项目 13 单，主承销金额 354.75 亿元，排市场第三。上半年，公司境内债券承销规模为 5,051.90 亿元，同比上升 2.3%，排名行业第四；境外债券承销规模为 28.17 亿美元，同比下降 9.3%，排名中资券商第一。

公募规模逆势增长。2023 年上半年，公司实现资管业务收入 6.54 亿元，同比下降 7.25%。同时公司资产管理规模突破 6000 亿，管理产品数量 796 只。中金基金公募规模增长至 1,208 亿元，同比增长近两成。

自营下滑，债权投资收益增长近五成。2023 年上半年，公司实现投资业务收入 44.27 亿元，同比下降 12.25%。其中，权益投资的收益净额同比减少 5.63 亿元，下降 22.37%，主要是由于 2023 年上半年股票市场震荡，场外衍生品业务规模随客户交易需求减少而下降；公司加大金融债和 ABS 投资，债权投资的收益净额同比增加 7.63 元，增长近五成；同时由于私募证券投资基金投资规模减少，其他投资收益下滑。

风险提示：盈利预测偏差较大的风险；权益市场大幅波动风险；市场竞争加剧的风险；创新推进不及预期等。

投资建议：基于资本市场的波动，对公司未来三年的盈利预测分别下调 15.7%/15.6%/16.4%，预计 2023-2025 年公司净利润分别 78.47 亿元、87.21 亿元、93.76 亿元，同比增长 3.3%/11.1%/7.5%，当前股价对应的 PE 为 24.9/22.4/20.9x，PB 为 1.9/1.8/1.7x。展望下半年，随着市场改革持续，公司各项业务和 ROE 有望实现高质量发展。我们对公司维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,131	26,087	26,945	29,923	32,158
(+/-%)	27.4%	-13.4%	3.3%	11.1%	7.5%
净利润(百万元)	10,810	7,595	7,847	8,721	9,376
(+/-%)	48.9%	-29.7%	3.3%	11.1%	7.5%
摊薄每股收益(元)	2.2	1.5	1.6	1.8	1.9
净资产收益率(ROE)	13.8%	8.3%	7.7%	8.1%	8.2%
市盈率(PE)	18.8	27.8	24.9	22.4	20.9
市净率(PB)	2.3	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：陈莉

0755-81981575

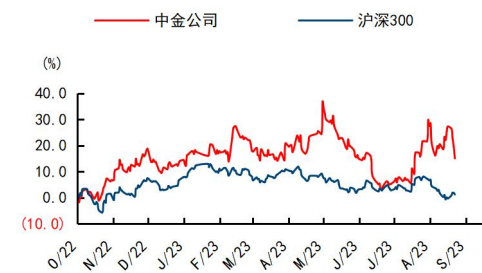
chenli@guosen.com.cn

S0980522080004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	39.00 元
总市值/流通市值	188263/110500 百万元
52 周最高价/最低价	47.73/33.01 元
近 3 个月日均成交额	966.25 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中金公司(601995.SH)-净利稳健增长，自营去方向见效》——2023-05-04
- 《中金公司(601995.SH)-四面布局，均衡发展》——2023-04-02
- 《中金公司(601995.SH)-跨境业务能力优异，机构化优势领先》——2022-08-31
- 《中金公司(601995.SH)-投行业务表现亮眼》——2022-05-02
- 《中金公司(601995.SH)-客户基础雄厚，跨境业务能力优异》——2022-04-01

图1: 公司营业收入及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季营业收入及同比增速



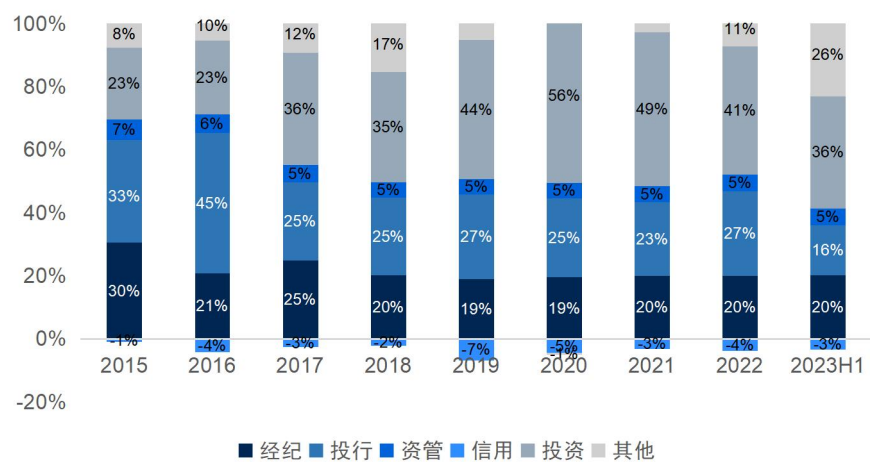
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司主营业务结构



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产总计	649795	648764	746079	820687	902755	营业收入	30131	26087	26945	29923	32158
货币资金	135106	146162	160779	176856	194542	手续费及佣金净收入	16828	15943	15230	16424	17438
融出资金	39479	31626	34789	38268	42094	经纪业务净收入	6031	5232	5128	5384	5599
交易性金融资产	301174	269397	323276	371768	427533	投行业务净收入	7036	7006	6656	7321	7907
买入返售金融资产	25858	27136	29849	32834	36118	资管业务净收入	1533	1365	1297	1401	1471
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	(990)	(1023)	(1054)	(1107)	(1162)
负债合计	565065	549289	641036	709277	784586	投资收益	14703	10608	9971	10969	11517
卖出回购金融资产款	16376	43157	47472	54593	62782	其他收入	(411)	560	2798	3638	4365
代理买卖证券款	93445	92100	101310	111441	122585	营业支出	17154	16959	17517	19453	20906
应付债券	160509	151984	167182	192260	221099	营业外收支	1	(72)	(72)	(72)	(72)
所有者权益合计	84731	99475	105043	111409	118170	利润总额	12978	9056	9356	10398	11180
其他综合收益	(828)	431	431	431	431	所得税费用	2168	1461	1510	1678	1804
少数股东权益	309	287	315	347	381	少数股东损益	32	(3)	(3)	(3)	(3)
归属于母公司所有者权益合计	84422	99188	104728	111063	117788	归属于母公司净利润	10778	7598	7849	8724	9380
每股净资产(元)	17.49	20.55	21.70	23.01	24.40						
总股本(亿股)	48.27	48.27	48.27	48.27	48.27						
关键财务与估值指标											
每股收益	2.16	1.46	1.63	1.81	1.94						
每股红利											
每股净资产	17.49	20.55	21.70	23.01	24.40						
ROIC											
ROE	13.81%	8.28%	7.70%	8.09%	8.20%						
收入增长	27.35%	-13.42%	3.29%	11.05%	7.47%						
净利润增长率	49.54%	-29.51%	3.31%	11.14%	7.52%						
资产负债率	86.96%	84.67%	85.92%	86.42%	86.91%						
P/E	18.76	27.76	24.93	22.43	20.86						
P/B	2.32	1.97	1.87	1.76	1.66						
EV/EBITDA											

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032