

中金公司 (601995.SH)

四面布局，均衡发展

买入

核心观点

中金公司公布 2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 260.87 亿元，同比下降 13.42%；实现归母净利润 75.98 亿元，同比下降 29.51%。基本每股收益为 1.46 元/股，同比下降 32.41%。2022 年加权平均净资产收益率为 8.88%，同比减少 5.77 个百分点。

投行巩固，跨境突出。2022 年公司实现投行业务收入 70.06 亿元，同比基本持平。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。投行业务彰显国际化优势，作为保荐人主承销港股 IPO 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 项目规模 22.80 亿美元，排名市场第一，后续或受益于中国企业走出去跨境融资。截至 4 月 1 日，公司投行储备项目（包含 IPO 和再融资）数量排名行业第四。

转变模式，财富逆势。受市场活跃度下行影响，公司实现经纪业务收入 52.32 亿元，同比下降 13.25%。借力财富子公司打造财富品牌，发力“50 系列”等产品线，产品保有逆市增长。公司财富业务产品保有量超 3400 亿元，同比增长超 10%；买方投顾产品保有量稳定在近 800 亿元。把握“二八法则”，持续构建在中高净值客群信任，公司财富客户接近 600 万户，同比增 28.3%。

群体拓展，机构领先。机构客户夯实，覆盖境内外机构投资者 9000 余家，尤其在 QFII/理财子/头部私募客户中建立份额优势。受市场下行影响，公司全年实现投资业务收入 106.08 亿元，同比降 28%，主因以公允价值计量的金融投资产生的收益净额减少。注册制后 PE 业务与投行协同性增强，中金资本管理部被投企业 IPO 数量超过 30 家，涉及前端与后端多阶段多产业分布。

结构调整，另类探路。公司 2022 年实现资产管理业务收入 13.65 亿元，同比下降 10.96%。结构调整持续，集团公募基金、私募股权投资基金分别实现 35%、19%同比增长，同时集合资管计划管理规模同比下降 60%。中金基金管理资产规模同比增长 258.69 亿元，22 年发行首批保障性租赁住房 REITs 产品和规模最大的公募 REITs 产品，标杆凸显，REITs 扩容背景下将继续发挥业务优势，盘活多类型基础设施/商业/产业资产。

风险提示：市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；流动性紧张导致融资成本上升；创新推进不及预期等。

投资建议：我们预测 2023-2025 年公司归母净利润分别为 93.98 亿元、106.37 亿元、149.56 亿元，同比增长 23.7%/13.2%/40.6%，当前股价对应的 PE 为 20.0/17.6/12.5x，PB 为 2.0/1.9/1.5x。公司持续保持高于行业的 ROE 水平，且具有高质量的客户基础，业务发展均衡，具备前瞻性的战略布局，跨境业务能力优异，我们维持其“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	32,211	36,432	41,580
(+/-%)	27.4%	-13.4%	23.5%	13.1%	14.1%
净利润(百万元)	10,778	7,598	9,398	10,637	14,956
(+/-%)	49.5%	-29.5%	23.7%	13.2%	40.6%
摊薄每股收益(元)	2.2	1.5	1.9	2.2	3.1
净资产收益率(ROE)	13.8%	8.3%	9.6%	10.7%	13.1%
市盈率(PE)	18.0	26.6	20.0	17.6	12.5
市净率(PB)	2.2	1.9	2.0	1.9	1.5

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：戴丹苗

0755-81982379

daidanniao@guosen.com.cnwangjian@guosen.com.cn

S0980520040003

证券分析师：王剑

021-60875165

021-60875165

S0980518070002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	38.88 元
总市值/流通市值	187684/110160 百万元
52 周最高价/最低价	47.72/33.01 元
近 3 个月日均成交额	383.10 百万元

市场走势

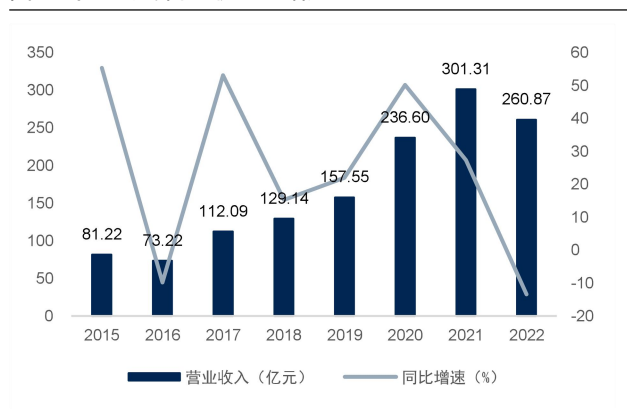


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

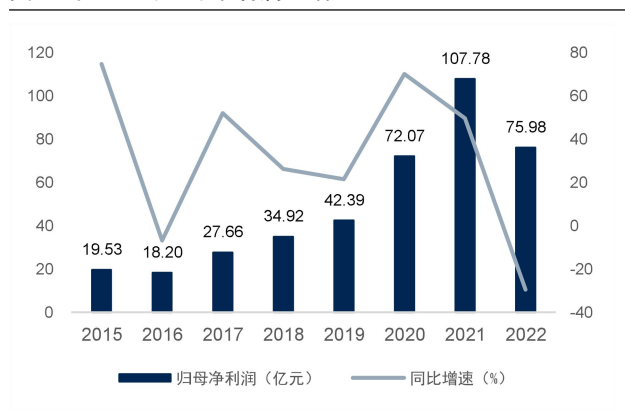
- 《中金公司(601995.SH)-跨境业务能力优异，机构化优势领先》——2022-08-31
- 《中金公司(601995.SH)-投行业务表现亮眼》——2022-05-02
- 《中金公司(601995.SH)-客户基础雄厚，跨境业务能力优异》——2022-04-01
- 《中金公司-601995-2021 年三季报点评：净利润 75 亿、同比增长 52.4%》——2021-11-03
- 《中金公司-601995-2021 年中报点评：持续扩表推动业绩增长》——2021-08-30

图1：中金公司营业收入及增速



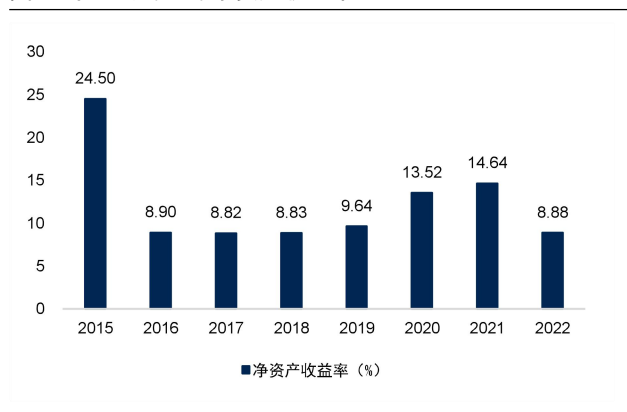
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中金公司归母净利润及增速



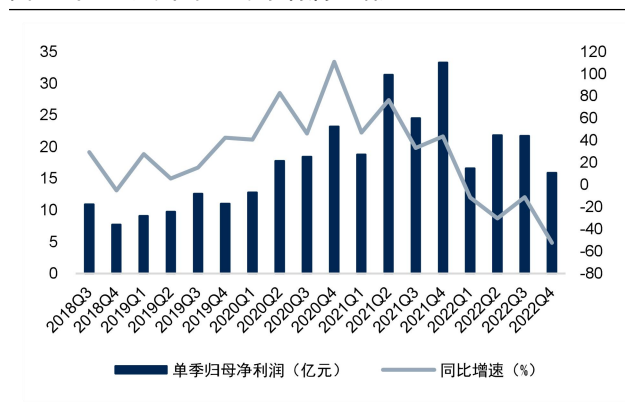
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中金公司归母净资产收益率



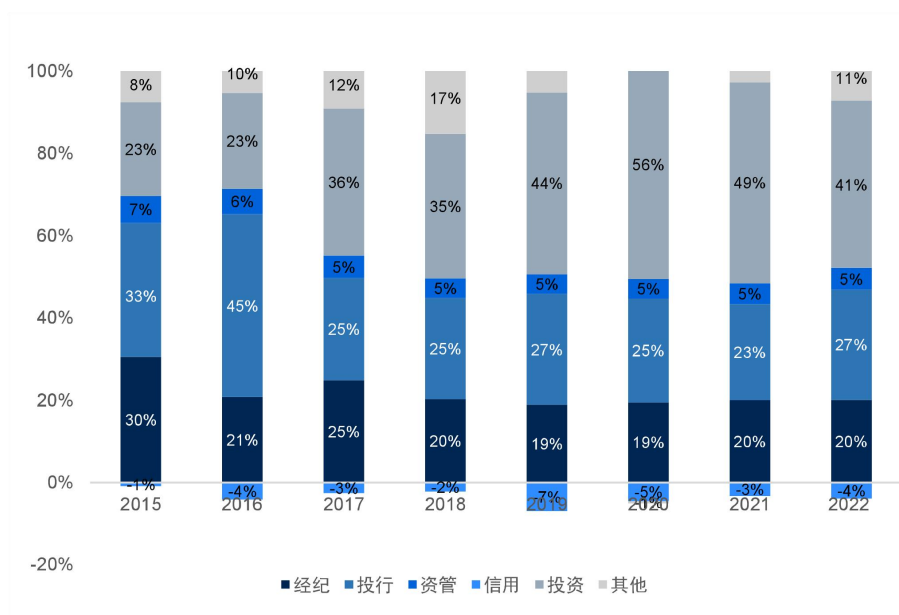
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中金公司单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：中金公司主营业务结构



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：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	713640	820687	943789	营业收入	30131	26087	32211	36432	41580
货币资金	135106	146162	160779	176856	194542	手续费及佣金净收入	16828	15943	18238	20686	23789
融出资金	39479	31626	34789	38268	42094	经纪业务净收入	6031	5232	5755	6446	7413
交易性金融资产	247606	301174	269397	296337	340787	投行业务净收入	7036	7006	8407	9668	11119
买入返售金融资产	25858	27136	29849	32834	36118	资管业务净收入	1533	1365	1502	1652	1900
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	(990)	(1023)	(1125)	(1182)	(1241)
负债合计	565065	549289	607050	706281	817623	投资收益	14703	10608	12199	14029	16133
卖出回购金融资产款	16376	43157	49630	57075	65636	其他收入	1818	2899	2899	2899	2899
代理买卖证券款	70655	93445	92100	101310	111441	营业支出	17154	16959	20937	23681	23681
应付债券	160509	151984	174782	200999	231149	营业外收支	1	(72)	(72)	(72)	(72)
所有者权益合计	84731	99475	106591	114406	126167	利润总额	12978	9056	11202	12679	17827
其他综合收益	(828)	431	431	431	431	所得税费用	2168	1461	1807	2046	2876
少数股东权益	309	287	10659	11441	0	少数股东损益	32	(3)	(3)	(4)	(5)
归属于母公司所有者权益合计	84422	99188	95932	102965	126167	归属于母公司净利润	10778	7598	9398	10637	14956
每股净资产(元)	17.49	20.13	19.47	20.90	25.61						
总股本	4827	4927	4927	4927	4927						
关键财务与估值指标											
每股收益	2.16	1.46	1.95	2.20	3.10						
每股红利											
每股净资产	17.49	20.13	19.47	20.90	25.61						
ROIC											
ROE	13.81%	8.28%	9.63%	10.70%	13.05%						
收入增长	27.35%	-13.42%	23.47%	13.10%	14.13%						
净利润增长率	49.54%	-29.51%	23.70%	13.19%	40.60%						
资产负债率	86.96%	84.67%	85.06%	86.06%	86.63%						
P/E	18.00	26.63	19.97	17.64	12.55						
P/B	2.22	1.93	2.00	1.86	1.52						
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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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