

## 中金公司(601995.SH)

## Q4业绩边际改善，自营与基金业务表现稳健

## 推荐（维持）

股价：32.04元

## 主要数据

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 行业          | 非银行金融               |
| 公司网址        | www.cicc.com        |
| 大股东/持股      | 中央汇金投资有限责任公司/40.11% |
| 实际控制人       |                     |
| 总股本(百万股)    | 4,827               |
| 流通A股(百万股)   | 2,924               |
| 流通B/H股(百万股) | 1,904               |
| 总市值(亿元)     | 1,097               |
| 流通A股市值(亿元)  | 937                 |
| 每股净资产(元)    | 18.27               |
| 资产负债率(%)    | 83.2                |

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】中金公司(601995.SH)\*季报点评\*投行拖累业绩，自营表现环比改善\*推荐20231031

【平安证券】中金公司(601995.SH)\*半年报点评\*汇兑收益驱动营收增长，财富管理优势显著\*推荐20230831

## 证券分析师

|     |  |
|-----|--|
| 王维逸 | 投资咨询资格编号<br>S1060520040001<br>BQC673<br>WANGWEIYI059@pingan.com.cn |
| 李冰婷 | 投资咨询资格编号<br>S1060520040002<br>LIBINGTING419@pingan.com.cn          |

## 研究助理

|     |   |
|-----|---|
| 韦霁雯 | 一般证券从业资格编号<br>S1060122070023<br>WEIJIWEN854@pingan.com.cn |
|-----|---|

## 事项：

中金公司发布 2023 年年报，营业收入 229.90 亿元 (YoY-11.87%)，归母净利润 61.56 亿元 (YoY-18.97%)。总资产 6243 亿元，归母净资产 1046 亿元，EPS (摊薄) 1.28 元/股，BVPS 为 18.27 元/股。

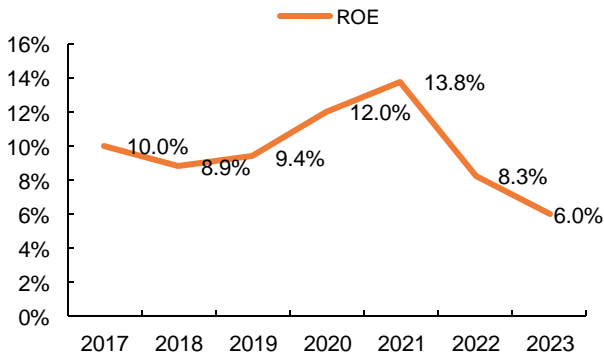
## 平安观点：

- 23Q4 单季度业绩边际改善。**2023 年经纪/投行/资管/自营净收入分别同比 -13%/-47%/-11%/-0.5%，利息净收入-13 亿元 (上年同期为-10 亿元)，经纪/投行/资管/自营/利息净收入分别占比 20%/16%/5%/46%/-6%，五大业务表现均有所承压。而受汇率波动影响，汇兑收益同比+300%，使营业收入降幅收窄。费用端相对刚性，营收下滑背景下公司归母净利润率进一步下滑至 26.8% (YoY-2.3pct)。2023 年末公司杠杆倍数 5.2 倍，较年初下降 0.4 倍，平均 ROE 为 6.0% (YoY-2.2pct)。分季度来看，业绩前高后低，但 23Q4 业绩环比有明显改善，23Q4 单季度营收 55 亿元 (QoQ+10%)，主要系投行及自营业务驱动，归母净利润 15 亿元 (QoQ+48%)，主要系单季度管理费用环比下降 7%。
- 自营业务表现相对稳健，代客业务仍保持领先地位。**尽管 23 年股票市场行情整体震荡调整，但公司自营收入基本较上年持平，其中权益型交易性金融工具及衍生金融工具投资收益 66 亿元 (YoY+18%)，主要系科创板跟投产生的收益净额转亏为盈；债权型投资收益 38 亿元 (YoY+18%)，预计系债权投资规模扩张和收益率提升。公司股票、固定收益交易业务仍保持领先地位，股权场外衍生品业务稳健发展，2023 年末公司场外衍生品对冲持仓的股票/股权 1224 亿元 (YoY+12%)，在股票/股权交易性金融资产中占比 87.4% (YoY+0.2pct)。
- 财富管理优势进一步增强。**1) 2023 年代理买卖证券和机构经纪业务受市场影响有所承压，全年代理买卖证券净收入 23 亿元 (YoY-18%)、席位租赁收入 9 亿元 (YoY-20%)，但金融产品业务表现仍稳健，金融产品代销净收入 13 亿元 (YoY+3%)。财富管理业务各指标表现良好，截至 2023 年末，财富管理客户数约 680 万户 (YoY+17%)，客户总资产 2.88 万亿元 (YoY+4.3%)。2023 年公司代销金融产品规模 3398 亿元 (YoY-5%)，预计代销金融产品平均费率有所提升。

|            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 26087 | 22990 | 22541 | 24559 | 26720 |
| YOY(%)     | -13.4 | -11.9 | -2.0  | 9.0   | 8.8   |
| 归母净利润(百万元) | 7598  | 6156  | 6315  | 6902  | 7531  |
| YOY(%)     | -29.5 | -19.0 | 2.6   | 9.3   | 9.1   |
| 净利率(%)     | 29.1  | 26.8  | 28.0  | 28.1  | 28.2  |
| ROE(%)     | 8.3   | 6.0   | 6.0   | 6.5   | 7.1   |
| EPS(摊薄/元)  | 1.57  | 1.28  | 1.31  | 1.43  | 1.56  |
| P/E(A/倍)   | 20.4  | 25.1  | 24.5  | 22.4  | 20.5  |
| P/B(A/倍)   | 1.9   | 1.8   | 1.7   | 1.7   | 1.7   |

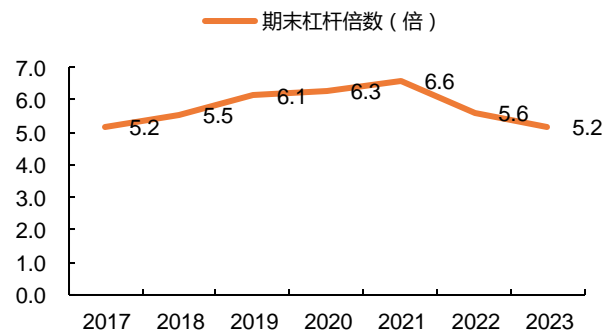
- 2) 券商资管业务承压, 基金业务继续保持较好成长性。券商资管规模继续下滑, 2023 年末集团集合、单一、专项资管规模合计 7797 亿元 (YoY-17%), 拖累资管业务净收入表现。但公募和私募基金业务表现较好, 2023 年末集团公募基金管理规模 1434 亿元 (YoY+25%)、私募股权投资基金规模 2968 亿元 (YoY+13%), 全年基金管理业务净收入 17.6 亿元 (YoY+13%)。其中, 公募子公司中金基金实现净利润 4044 万元 (YoY+87%); 私募股权投资子公司中金资本净利润 7.9 亿元 (YoY-5%), 主要是由于私募股权基金市值受行情影响而下降。
- 投行业务境内外均有所承压。境内业务方面, 受股权融资放缓及去年高基数影响, 据 Wind 统计, 2023 公司 A 股 IPO 承销额 322 亿元 (YoY-59%), 再融资 (增发+配股) 承销额 825 亿元 (YoY-35%), 债券承销额 11496 亿元 (YoY+25%)。境外业务方面, 据公司年报, 作为账簿管理人, 2023 年公司港股 IPO 主承销金额 5.29 亿美元 (YoY-48%), 港股再融资及减持项目主承销金额 5.66 亿美元 (YoY+19%)。
- 投资建议: 资本市场利好政策不断落地, 资本市场重要性逐渐提升, 资本市场高质量发展和加速建设一流投资银行对券商提出更高要求, 公司机构业务优势及高净值客户资源打造差异化竞争力, 投行、交易等专业能力领先行业, 竞争优势有望进一步提升。综合考虑 2023Q4 公司业绩边际明显改善, 但 2024Q1 A 股市场波动剧烈、股权融资继续承压, 略上调公司 24/25 年归母净利润至 63.1/69.0 亿元 (原预测为 62.3/67.7 亿元), 新增 26 年归母净利润预测 75.3 亿元, 对应同比变动 +2.6%/+9.3%/+9.1%, 目前股价对应 2024 年 PB 约 1.7 倍。整体来看, 公司机构业务仍领先、财富管理稳健发展, 业绩短期压力不改公司长期竞争优势, 维持“推荐”评级。
- 风险提示: 1) 资本市场改革进度不及预期; 2) 货币政策超预期收紧; 3) 宏观经济下行影响全球风险偏好。

图表1 公司 ROE 变化



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

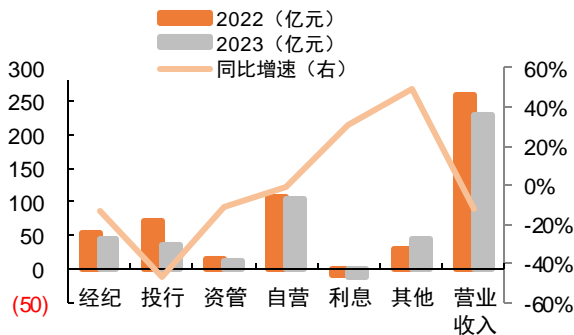
图表2 公司杠杆倍数变动



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

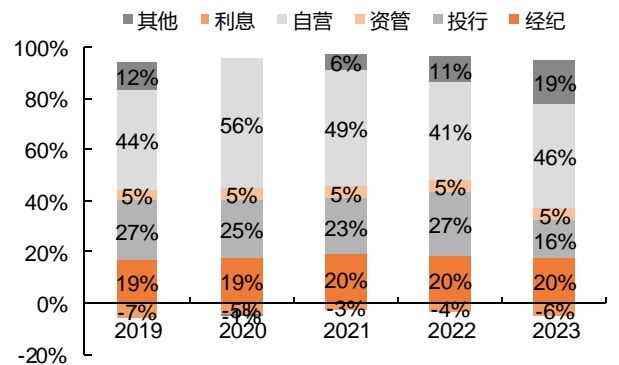
注: 杠杆倍数去除代理买卖证券款

图表3 公司各业务净收入变动



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表4 公司各业务净收入占比



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

利润表

单位：百万元

| 会计年度          | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>营业收入</b>   | 22,990  | 22,541  | 24,559  | 26,720  |
| 手续费及佣金净收入     | 12,088  | 11,248  | 12,037  | 12,887  |
| 其中:经纪业务       | 4,530   | 4,692   | 4,976   | 5,274   |
| 投行业务          | 3,702   | 2,997   | 3,199   | 3,453   |
| 资管业务          | 1,213   | 1,350   | 1,499   | 1,629   |
| 其他收入          | 264,358 | 220,900 | 236,396 | 253,073 |
| 信用业务收入        | -1,335  | -1,238  | -984    | -715    |
| 投资净收益         | 15,084  | 11,762  | 12,733  | 13,772  |
| 其中:联合营企业投资    | 35      | 35      | 35      | 35      |
| 公允价值变动净收益     | -4,493  | -158    | -158    | -158    |
| 汇兑净收益         | 1,361   | 850     | 850     | 850     |
| 其他业务收入        | 72      | 76      | 80      | 84      |
| <b>营业支出</b>   | 15,916  | 15,129  | 16,484  | 17,935  |
| 营业税金及附加       | 87      | 96      | 104     | 113     |
| 业务及管理费        | 15,823  | 15,040  | 16,386  | 17,828  |
| 信用减值损失        | 5       | -8      | -8      | -8      |
| 其他业务成本        | 1       | 1       | 1       | 1       |
| <b>营业利润</b>   | 7,074   | 7,412   | 8,075   | 8,785   |
| 加:营业外收入       | 8       | 8       | 8       | 8       |
| 减:营业外支出       | 259     | 259     | 259     | 259     |
| <b>利润总额</b>   | 6,823   | 7,162   | 7,824   | 8,535   |
| 减:所得税费用       | 659     | 839     | 914     | 995     |
| <b>净利润</b>    | 6,164   | 6,322   | 6,910   | 7,540   |
| 归母净利润         | 6,156   | 6,315   | 6,902   | 7,531   |
| 少数股东损益        | 8       | 8       | 8       | 9       |
| <b>主营业务增速</b> |         |         |         |         |
| 经纪业务增速        | -13.4%  | 3.6%    | 6.1%    | 6.0%    |
| 投行业务增速        | -47.2%  | -19.0%  | 6.7%    | 7.9%    |
| 资管业务增速        | -11.2%  | 11.4%   | 11.0%   | 8.7%    |
| 利息业务增速        | 30.5%   | -7.2%   | -20.5%  | -27.4%  |
| 自营业务增速        | -0.5%   | 9.6%    | 8.4%    | 8.3%    |
| <b>主营业务占比</b> |         |         |         |         |
| 经纪业务占比        | 19.7%   | 20.8%   | 20.3%   | 19.7%   |
| 投行业务占比        | 16.1%   | 13.3%   | 13.0%   | 12.9%   |
| 资管业务占比        | 5.3%    | 6.0%    | 6.1%    | 6.1%    |
| 利息业务占比        | -5.8%   | -5.5%   | -4.0%   | -2.7%   |
| 自营业务占比        | 45.9%   | 51.3%   | 51.1%   | 50.8%   |

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度             | 2023A          | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金             | 118,820        | 112,481        | 112,175        | 112,684        |
| 交易性金融资产          | 284,681        | 298,915        | 313,861        | 329,554        |
| 其它权益工具           | 16,400         | 16,400         | 16,400         | 16,400         |
| 长期股权投资           | 9,650          | 9,650          | 9,650          | 9,650          |
| <b>资产合计</b>      | <b>624,307</b> | <b>640,647</b> | <b>657,390</b> | <b>674,677</b> |
| 代理买卖证券款          | 82,311         | 86,427         | 90,748         | 95,285         |
| 应付职工薪酬           | 5,890          | 6,479          | 7,127          | 7,840          |
| <b>负债总计</b>      | <b>519,409</b> | <b>534,991</b> | <b>551,041</b> | <b>567,572</b> |
| 股本               | 4,827          | 4,827          | 4,827          | 4,827          |
| <b>归母股东权益</b>    | <b>104,603</b> | <b>105,235</b> | <b>105,925</b> | <b>106,678</b> |
| 股东权益合计           | 104,897        | 105,656        | 106,349        | 107,105        |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>624,307</b> | <b>640,647</b> | <b>657,390</b> | <b>674,677</b> |

主要财务比率

| 会计年度    | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|--------|-------|-------|-------|
| EPS     | 1.28   | 1.31  | 1.43  | 1.56  |
| BVPs    | 18.27  | 18.40 | 18.55 | 18.70 |
| 成本收入比   | 69.2%  | 67.1% | 67.1% | 67.1% |
| 归母净利润增速 | -19.0% | 2.6%  | 9.3%  | 9.1%  |
| 净利润率    | 26.8%  | 28.0% | 28.1% | 28.2% |
| ROE     | 6.0%   | 6.0%  | 6.5%  | 7.1%  |
| ROA     | 1.0%   | 1.0%  | 1.0%  | 1.1%  |
| PE(A)   | 25.1   | 24.5  | 22.4  | 20.5  |
| PB(A)   | 1.8    | 1.7   | 1.7   | 1.7   |
| PE(H)   | 6.6    | 6.4   | 5.9   | 5.4   |
| PB(H)   | 0.5    | 0.5   | 0.5   | 0.4   |

资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层