

中金公司 (03908.HK) 2019 年报点评

国际化程度加深，股票固收业务出彩

事项:

- ❖ 中金公司 2019 年实现营收 227.83 亿元，同比+22.89%；实现归母净利润 42.39 亿元，同比+21.38%，加权平均 ROE 为 9.33%，较上一年度增加 0.51 个百分点。
- ❖ **投资银行业务优势稳固，境内外多项指标排名前列。** 投资银行业务营业收入 38.65 亿元（同比+29.3%），占比 16.97%，较上年提高 0.84 个百分点。2019 年 A 股 IPO 融资规模前十大的项目由公司完成了 8 单，其中 IPO 主承销金额 402.62 亿元，排名市场第二；再融资主承销金额 78.30 亿元，排名市场第七。公司在港股市场持续保持领先，保险 16 单港股 IPO 项目，承销金额 80.73 亿美元，均排名市场第一。2019 年，境内债券承销金额 6120.94 亿元，境外债券承销金额 77.83 亿美元。公司在国内并购市场总排名第一，市场份额为 13.90%。
- ❖ **交投比活跃带动投资收益上涨，国际业务发展良好值得期待。** 股票业务营业收入 41.01 亿元（同比+49.8%），占比 18%，较上年提高 3.23 个百分点。固定收益业务营业收入 56.63 亿元（同比+29%），占比 24.86%，较上年提高 1.17 个百分点。受国内及香港股市上涨影响，公司 2019 年投资业务及机构业务持续发力，投资收益实现 69.59 亿元，同比上涨 42.86%；美股交易收入同比增长 25%；中金英国作为首批 GDR 跨境转换机构，为投资者进行 A 股和 GDR 之间的转换服务。
- ❖ **主动管理能力突出，私募股权提早布局。** 投资管理业务营业收入 20.68 亿元（同比+10.1%），占比 9.08%，较上年下降 1.06 个百分点。2019 年，公司资产管理规模为 2450.90 亿元人民币，较 2018 年上涨 51.50%，其中绝大部分为主动管理产品。公司子公司中金基金公募规模同比上涨 55% 至 237.84 亿元，私募规模为 40.85 亿元。2019 年，中金资本专注服务国家战略，布局战略重点区域，在境内外管理资产规模达 2792.96 亿元，较上年末增加 300.84 亿元，已经成为中国私募股权领域最大的投资平台之一。
- ❖ **高净值客户数量、账户资产双增长，股票质押规模压缩降低风险。** 财富管理业务营业收入 55.72 亿元（同比+3%），占比 24.46%，较上年减少 4.72 个百分点。2019 年，市场风险偏好提升，交投活跃度加大，公司经纪业务收入增长 16.68% 至 38.78 亿元；截至年末，高净值客户同比增长 33.5%，高净值客户账户资产达 4602.83 亿元，同比上涨 34.60%。受信用风险加剧影响，股票质押业务规模压缩，买入返售金融资产利息收入同比下降 9.15% 至 7.25 亿元，期末买入返售金融资产规模为 142.99 亿元，同比减少 26.87%。
- ❖ **投资建议：** 公司具备创新能力、国际化程度远超同业、风控水平卓越，合并中投进一步增厚资本充足度，引入战投持续优化股权结构，未来料将进一步加强业务联系，发挥协同效应，未来可期。我们给予中金公司 2020/2021/2022 年 EPS 预期为 1.13/1.18/1.26 元人民币（原值 1.30/1.43，根据市场环境变化而调整），BPS 分别为 11.88/12.76/13.80 元人民币，当前股价对应 PB 分别为 0.98/0.91/0.84 倍，加权平均 ROE 分别为 9.80/9.56/9.48%。我们给予 2020 年业绩 1.3 倍 PB 估值，目标价 15.44 元人民币，折合 17 港元，给予“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：** 创新业务发展受阻，金融监管趋严，“新冠”疫情持续蔓延，汇率波动加大。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	22,783	26,566	29,129	32,002
同比增速(%)	22.89%	16.61%	9.65%	9.86%
归母净利润(百万)	4,239	4,920	5,149	5,500
同比增速(%)	21.38%	16.08%	4.64%	6.82%
每股盈利(元)	0.99	1.13	1.18	1.26
市盈率(倍)	11.96	10.31	9.85	9.22
市净率(倍)	1.04	0.98	0.91	0.84

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 03 月 30 日收盘价

推荐 (维持)

目标价：17 港元

当前价：12.68 港元

华创证券研究所

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952
邮箱：hongjinping@hcyjs.com
执业编号：S0360516110002

证券分析师：徐康

电话：021-20572556
邮箱：xukang@hcyjs.com
执业编号：S0360518060005

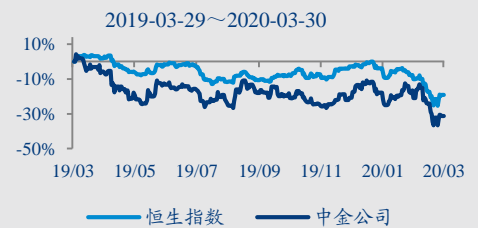
联系人：张经纬

电话：0755-82756802
邮箱：zhangjingwei@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(亿股)	43.69
已上市流通股(亿股)	19.04
总市值(亿元)	554
流通市值(亿元)	241
资产负债率(%)	85.93
每股净资产(元)	11.05
12个月内最高/最低价	19.60/10.72

市场表现对比图(近 12 个月)

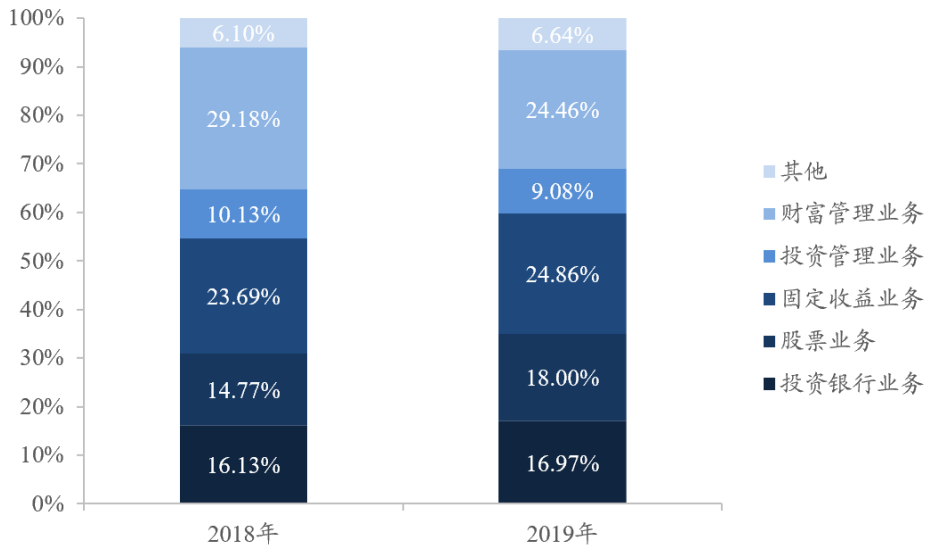


相关研究报告

《中金公司 (03908.HK) 深度研究报告：荣耀重现，玉振金声》

2019-08-07

图表 1 中金公司业务结构



资料来源：公司公告，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：亿元人民币	2019	2020E	2021E	2022E
物业及设施	7	9	11	13
使用权资产	26	26	26	26
商誉	16	16	16	16
无形资产	3	3	3	3
对联营及合营企业投资	12	12	13	14
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	37	41	45	50
买入返售金融资产	2	2	2	2
存出保证金	65	85	110	143
递延所得税资产	11	11	12	13
其他非流动性资产	13	14	15	15
非流动资产总额	192	219	252	294
应收账款	179	215	257	309
融出资金	232	278	334	401
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	290	319	351	386
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1645	1809	1990	2189
衍生金融资产	45	50	54	60
买入返售金融资产	141	148	155	163
代经纪业务客户持有的现金	485	509	534	561
现金及银行结余	240	264	290	319
其他流动资产	2	2	3	3
流动资产总额	3257	3593	3968	4390
资产总额	3450	3812	4221	4684
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	266	319	383	459
衍生金融负债	64	70	77	85
应付经纪业务客户账款	483	508	533	560
拆入资金	241	265	291	321
已发行的短期债务工具	212	234	257	283

利润表

单位：百万元人民币	2019	2020E	2021E	2022E
收入：				
手续费及佣金收入	10733	12493	13487	14595
利息收入	4800	5680	6410	7252
投资收益	6959	8055	8861	9747
收入总计	22492	26228	28758	31594
其他营业（损失）/收益	291	339	372	408
收入及其他收益总额	22783	26566	29129	32002
支出：				
手续费及佣金支出	1186	1181	1245	1314
利息支出	5896	6976	7873	8907
职工薪酬	7203	8399	9209	10118
折旧及摊销费用	913	833	981	1160
税金及附加	84	97	107	117
其他营业费用及成本	2099	2940	3223	3541
减值（转回）/损失	160	59	128	47
支出总额	17541	20485	22765	25204
营业利润	5241	6081	6364	6798
应占联营及合营企业利润	60	122	127	136
所得税前利润	5302	6203	6491	6934
减：所得税费用	-1054	-1233	-1290	-1378
净利润	4248	4970	5201	5556
归属于本公司股东及 及其他权益工具持有人	4239	4920	5149	5500
非控制性权益	9	50	52	56
EPS	0.99	1.13	1.18	1.26

卖出回购金融资产款	247	284	327	376
应付职工薪酬	48	58	70	84
应付所得税	10	12	14	17
已发行的将于一年内到期的长期债务工具	218	251	288	332
租赁负债	5	5	5	6
合约负债	3	4	4	4
其他流动负债	570	627	689	758
流动负债总额	2367	2635	2938	3283
长期应付职工薪酬	6	8	9	11
已发行的长期债务工具	576	633	697	766
递延所得税负债	4	5	6	8
租赁负债	10	10	11	11
其他非流动负债	2	2	2	2
非流动负债总额	597	658	725	799
净资产	485	519	558	603
股本	44	44	44	44
其他权益工具	10	10	10	10
储备	311	357	391	418
未分配利润	118	106	111	128
归属于本公司股东的权益总额	483	516	555	600
少数股东权益	2	3	3	3
所有者权益合计	485	519	558	603

资料来源：公司公告，华创证券预测

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016 年加入华创证券研究所。2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015 年金牛奖非银金融第五名，2017 年金牛奖非银金融第四名。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖非银金融第四名团队成员。

研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨一凡

澳大利亚昆士兰大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500