

3908.HK 中金公司

港股通（沪、深）

未评级

投行业务保持龙头地位， 业务结构逐步多元化

2020年4月1日

市场数据

日期	2020-3-31
收盘价(港元)	12.54
总股本(亿股)	43.69
总市值(亿港元)	548
流通股本(亿股)	19.04
流通市值(亿港元)	239
净资产(亿元)	408.9
总资产(亿元)	3,449
每股净资产(元)	10.80

数据来源: Wind

相关报告

海外金融研究

分析师:

张博
zhangboyjs@xyzq.com.cn
SFC: BMM189
SAC: S0190519060002

联系人:

求培培
qiupeipei@xyzq.com.cn
SAC: S0190119100107

主要财务指标

会计年度	2016A	2017A	2018A	2019A
营业收入(亿元)	89.4	152.6	185.4	227.8
同比增长(%)	-5.9	70.7	21.5	22.9
归属股东净利润(亿元)	18.2	27.7	34.9	42.4
同比增长(%)	-6.8	52.0	26.2	21.4
ROE(%)	10.7	8.8	8.8	9.6
每股净资产(港元)	6.7	7.6	9.8	10.8
每股收益(元)	0.76	0.76	0.83	0.99

数据来源: 公司报告、兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **业绩稳中向好。**公司 2019 年实现收入 227.8 亿元，同比增长 22.9%；归属股东净利润 42.4 亿元，同比增长 21.4%。公司业绩稳健增长，主要受益于股票业务、投行业务和固定收益业务的明显增长，盈利水平持续优于同业。
- **投行业务龙头地位稳固，中资企业全球股本融资承销规模排名第一。**2019 年投行收入 38.7 亿元，同比增长 29.3%。共完成 A 股 IPO 项目 18 单，包括年度融资规模前十大 IPO 中 8 单，主承销金额同比增长 11.2%；在港股市场继续保持领先，参与阿里巴巴港交所二次上市、百威亚太香港 IPO 等重大项目，承销金额市场排名第一；公司主承销中资企业赴美 IPO 项目 10 单，项目数量市场第一，主承销规模 4.22 亿美元，排名市场第二。
- **完成财富管理品牌统一，与腾讯合作发力金融科技。**2019 年，公司全面深化财富管理转型，完成中金财富品牌统一和业务融合。管理客户数同比增长 8.6%，客户账户资产规模大幅增长 42.5%；公司加强了私人财富管理事业部、环球家族办公室的团队的建设，高净值客户数量及资产规模同比增长 33.5% 和 34.6%。公司积极推进金融科技发展，与腾讯公司签订协议拟成立合资金融科技公司。
- **固定收益类业务保持稳健增长。**2019 年，受中美贸易摩擦及金融监管加强等不利影响，市场信用风险加大；中金证券发挥其风控能力优势、加强 IT 系统建设、继续推进固定收益服务平台建设，保持了稳定增长，2019 年实现收入 56.6 亿元，增长率达 29%。
- **资产管理规模增长明显，主打主动管理产品。**2019 年实现投资管理收入 20.7 亿元，同比增长 10.1%，占收入比例达 9.1%。公司资管部门管理资产达 2451 亿元，同比增长 51.5%，管理产品数量 381 只，绝大部分是主动管理产品。
- **我们的观点：**公司业务结构从高度依赖投行业务逐渐走向平衡。2019 年投行业务保持龙头地位，同时投行积累的大量优质客户促进公司财富管理和固定收益等业务发展；优秀的团队和领先的管理理念推动盈利水平持续优于行业平均水平，截至 2020 年 3 月 31 日收盘，公司股价对应 2019 年 PB1.16 倍，建议投资者积极关注。

风险提示：1) 投行业务面临较大竞争；2) 财富管理转型效果不及预期；3) 固定收益业务增长不及预期

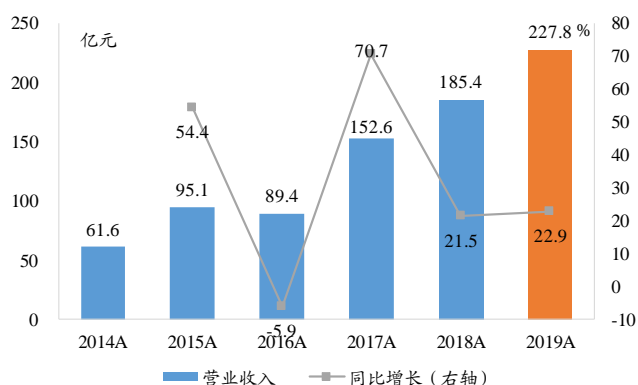
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

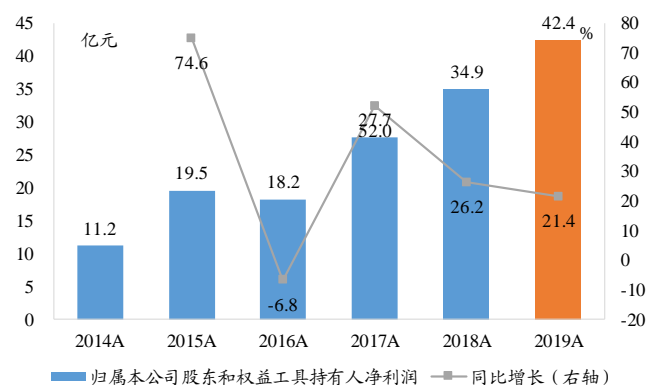
- **业绩稳中向好。**中金公司 2019 年实现收入 227.8 亿元，同比增长 22.9%；归属股东净利润 42.4 亿元，同比增长 21.4%；每股收益 0.99 元，同比增长 19.3%；每股派息 0.16 元，与 2018 年保持持平。公司营业收入与净利润增长良好，主要受益于股票业务、投行业务和固定收益业务的明显增长，盈利水平持续优于同业。

图1、营业收入及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

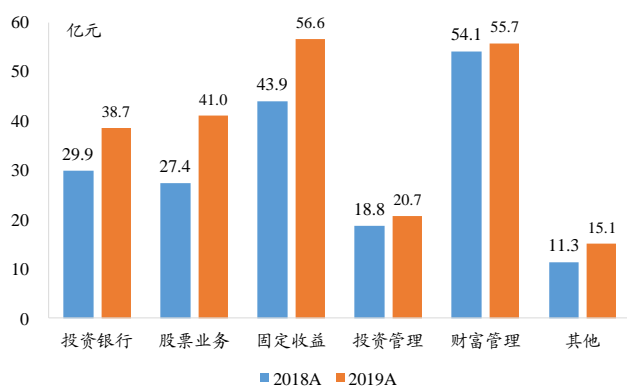
图2、归属股东净利润及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

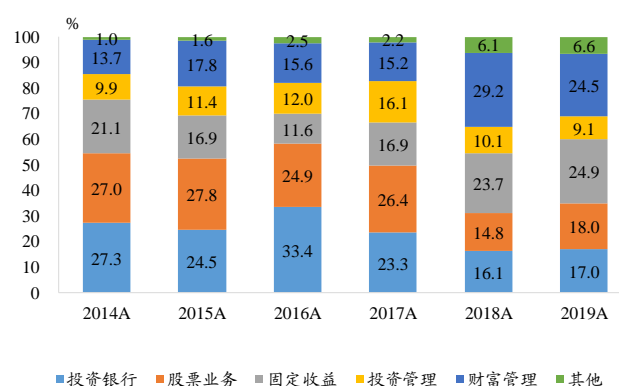
- **业务结构逐渐多元化。**公司近年来从高度依赖投行业务向多元化均衡发展各类业务转型。2019 年公司投行业务收入同比增长 29%，占比 17%，较上一年回升 0.9 个百分点；固定收益业务同比增长 29%，占比 24.9%，较上一年上升 1.2 个百分点；财富管理业务同比增长 3%，占比下降至 24.5%；股票业务收入同比增长 49.8%，占比 18%，较上一年增长 3.2 个百分点。2019 年公司支出同比增长 22.9%，为 175.4 亿元，其中职工薪酬支出 72 亿元，同比增长 25.5%，占比最高达 41.1%。

图3、中金公司收入



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

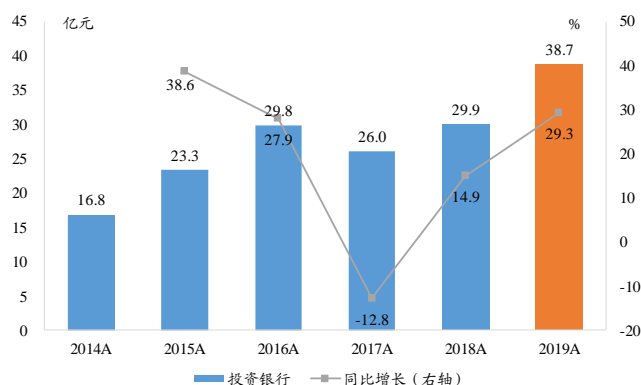
图4、中金公司收入结构



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

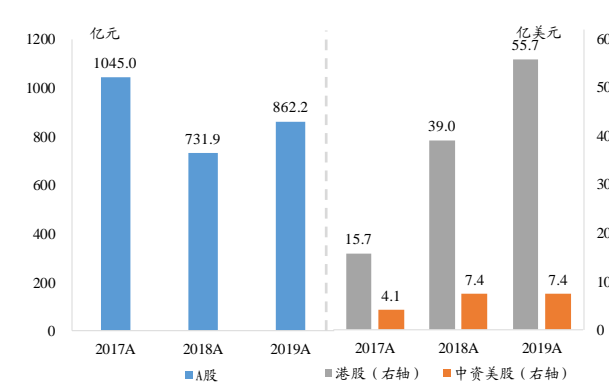
- **投行业务龙头地位稳固，中资企业全球股本融资承销规模排名第一。**公司2019年投行收入38.7亿元，同比增长29.3%。**股权融资方面**，共完成A股IPO项目18单，其中，融资规模前十大的A股IPO中，中金完成其中8单，主承销金额402.6亿元，同比增长11.2%；在港股市场继续保持领先，其中包括参与阿里巴巴港交所二次上市、百威亚太香港IPO等重大交易，共保荐了IPO项目16单，承销金额80.73亿美元，市场排名第一。在服务中资企业赴美上市方面，公司主承销中资企业赴美IPO项目10单，项目数量市场第一；主承销规模4.22亿美元，排名市场第二。公司在科技、传媒和通讯(TMT)、医疗医药、高端制造和消费等新兴行业的战略部署初见成效，形成了一定品牌优势。

图5、公司投资银行收入及同比增速



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、公司A股、港股及中资美股承销情况

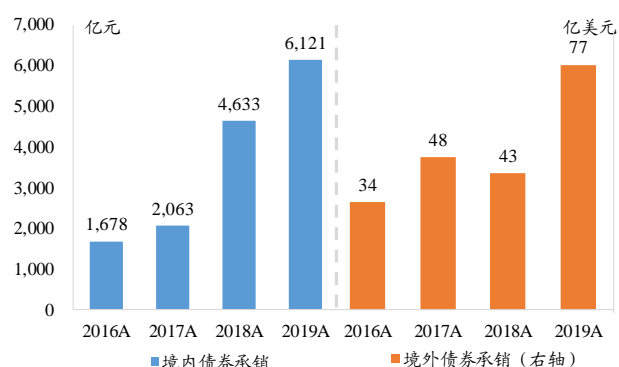


资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

债券承销保持高增长，产品创新行业领先。2019年，公司共完成540个固收项目，同比增长逾61%，合计承销金额约6,659.7亿元，同比增长35.4%，其中包括：1)境内项目437个，承销规模约6,120.9亿元，同比增长32.1%，境内债券承销规模券商排名由2018年第三名上升至第二名；2)境外发行项目103个，承销规模约77.4亿美元，中资发行人投资级美元债承销金额继续保持中资券商第一。公司在资产支持证券业务领域逐步树立品牌效应，覆盖各类产品，作为计划管理人发行商业房地产抵押贷款支持证券规模(CMBS)行业排名第一。产品创新方面，公司完成了中国银行行业首单永续债、民生银行首单股份制银行永续债，以及台州银行首单城商行永续债项目；另外，公司还完成中金-中国金茂夹层专案融资项目，为首单倾斜式分配项目融资；完成中建国际5亿美元债券发行工作，为首单央企及央企子公司在澳门交易所挂牌的债券等多个创新项目。

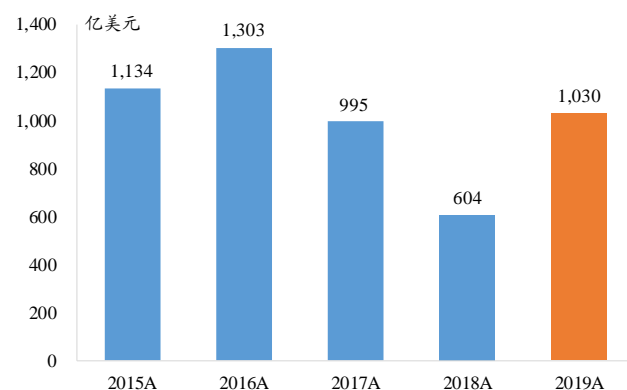
并购交易保持行业领先。2019年公司公告并购交易60宗，涉及交易额约1030亿美元，同比增长70.1%；其中境内并购交易47宗，总金额约591.8亿美元，跨境并购交易13宗，总金额约438.35亿美元。2019年，公司在中国并购市场处于领先地位，市场总排名第一，市场份额达13.9%。

图7、公司境内境外项目债券承销情况



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

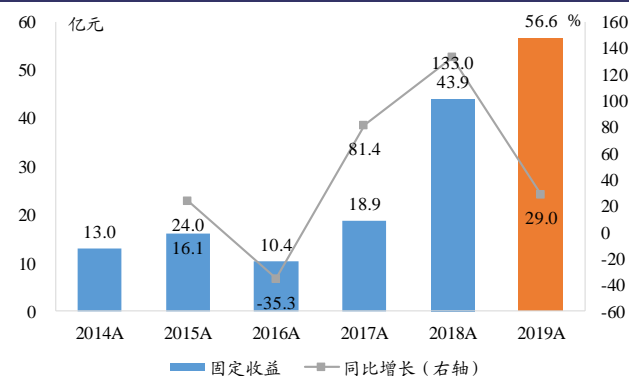
图8、公司参与并购交易规模



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

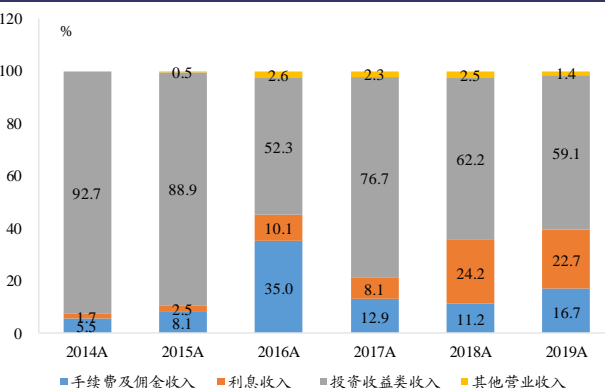
- **固定收益类业务收入保持稳健增长。**2019年，受中美贸易摩擦及金融监管加强等不利影响，信用风险加大；在此背景下，中金证券发挥其风控能力优势、加强IT系统建设、继续推进固定收益服务平台建设，保持了稳定增长，2019年实现收入56.6亿元，增长率达29%。从收入结构看，手续费及佣金收入占比有变大趋势。

图9、固定收益类业务收入及同比增速



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

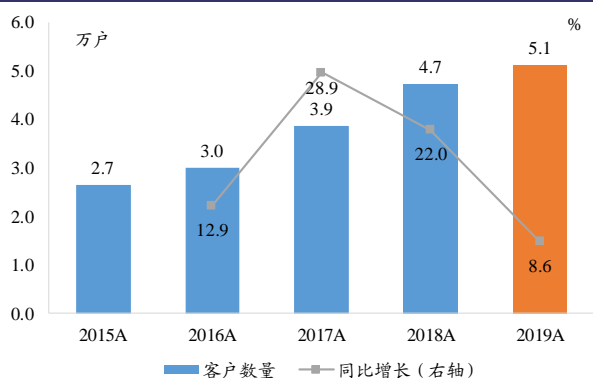
图10、中金公司固定收益类业务收入结构



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

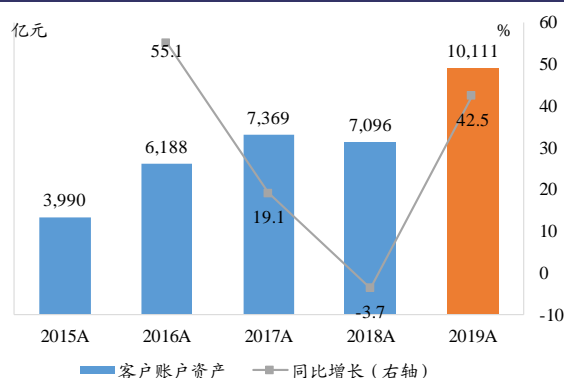
- **财富管理业务客户数量稳定增长，与腾讯合作推动金融科技发展为财富管理服务。**2019年，公司全面深化财富管理服务转型，完成中金财富品牌统一和业务融合，实现客户数量的稳定增长。2019年公司实现财富管理收入55.7亿元，同比增长3%，管理客户数达到327.1万户，同比增长8.6%；客户账户资产规模增长转负为正并大幅增长42.5%，2019年资产规模为18,391亿元；加强了私人财富管理事业部、环球家族办公室的团队的建设，高净值客户数量及资产规模增长明显，分别达到19,395户和4,603亿元，同比增长为33.5%和34.6%。公司积极推进金融科技发展，与腾讯公司签订协议拟于2020年成立合资金融科技公司，助力中金财富管理和零售经纪等业务提供更加便利化、智能化、差异化的财富管理解决方案。

图11、公司财富管理客户数量和增速



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

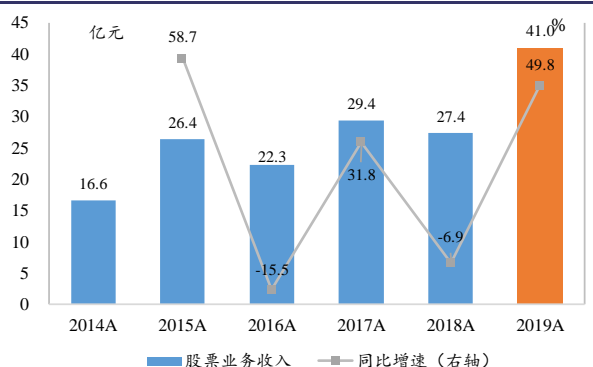
图12、公司财富管理客户账户资产规模和增速



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

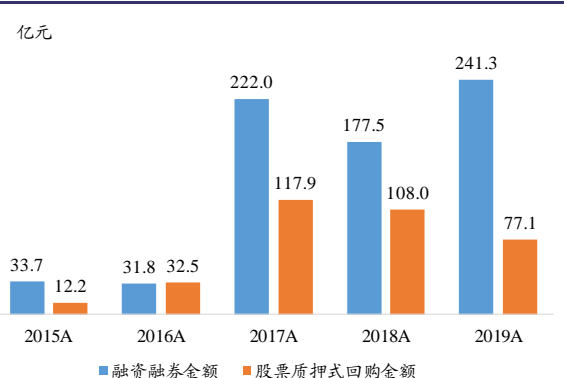
- **发展内外跨境联动，股票业务投资收益实现大幅增长。**在市场波动较大、监管趋严的市场环境下，公司利用国内市场上行优势，促进内地香港业务联动，股票业务2019年保持了良好增长态势，实现收入41亿元，同比增长50%。公司积极推进国际金融市场布局，互联互通市场份额市场领先。在境内，公司覆盖大部分基金及保险客户的港股业务，交易份额保持10%以上，保持市场高位；在境外，北向沪股通和深股通的市场交易量创历史新高，份额排名在香港所有境内和国际券商中继续上升，获得2019年沪深港通最活跃经纪商大奖；2019年美股交易收入较去年增长25%；中金英国作为首批GDR的跨境转换机构，为投资者进行A股和GDR之间的转换。公司积极发挥产品业务多样性，依托跨境业务优势地位，大力开展场外期权、交易所基金等业务，降低股票业务对传统经纪业务的依赖程度，分散市场下行行为公司带来的风险。

图13、中金公司股票业务收入及同比增速



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图14、融资融券金额和股票质押式回购金额



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

- **投资管理业务增速稳定，资产管理规模增长明显。**2019年，资管新规的落地促使各类机构注重风险防控，回归投资本质，增强投研能力，更注重主动管理。公司2019年实现投资管理收入20.7亿元，同比增长10.1%，占收入比例达9.1%。中金公司投资管理业务的主要构成业务为资产管理、公募基金和私

募股权投资业务,分别由资产管理部门、中金基金和中金资本负责。截至2019年末,公司资管部门管理资产达2451亿元,同比增长51.5%,管理产品数量381只,绝大部分是主动管理产品;中金基金定位零售市场,开拓销售渠道,实现资产管理规模扩大至279亿元,同比增长39.2%;中金资本发起多支股权投资基金,覆盖军民融合、基础设施、能源、创新药等多个领域,紧跟国家战略部署,2019年管理资产规模增长12.1%,达到2,793亿元。

图15、中金集团与手续费及佣金收入相关的AUM

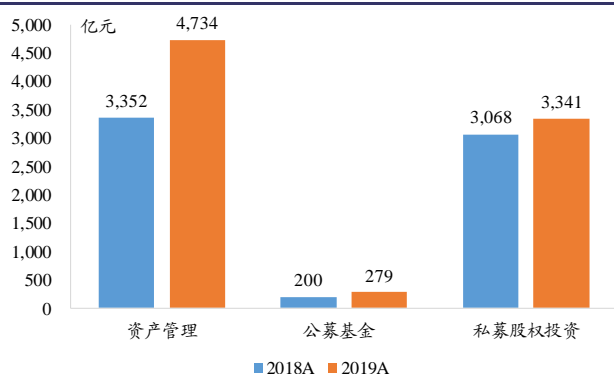
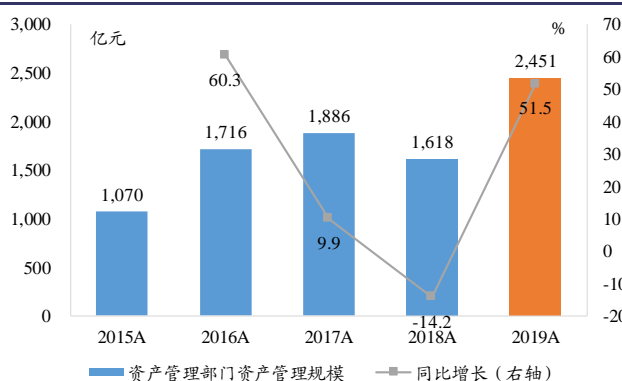


图16、中金公司资产管理部门管理资产规模



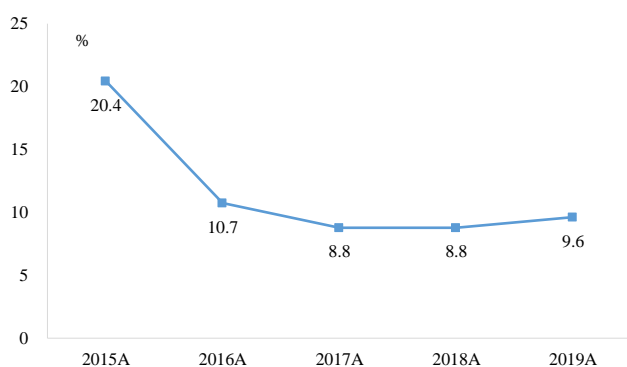
资料来源:公司年报,兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源:公司年报,兴业证券经济与金融研究院整理

注:集团管理资产包括各业务部门及子公司所管理的资产规模

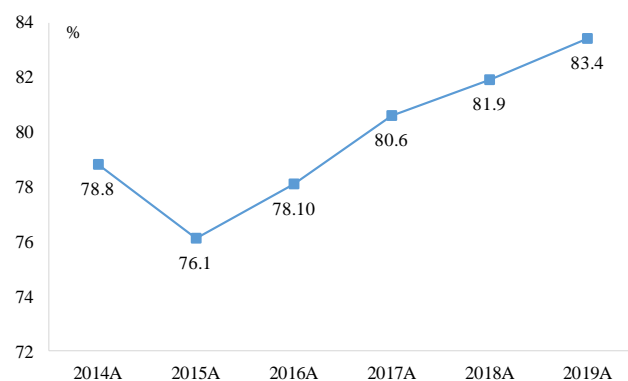
- **公司盈利水平持续优于行业水平,资产负债率持续上升。**公司 ROE 稳步提升,2019年 ROE 为 9.6%,相比 2018 年增长 0.8 个百分点,持续优于行业平均水平;公司资产负债率逐步提升,2019 年达 83.4%,较上一年提升 1.5 个百分点;公司每股净资产 10.8 元,同比增长 10.2%。

图17、公司 ROE



资料来源:公司年报,兴业证券经济与金融研究院整理

图18、公司资产负债率



资料来源:中国证券业协会,兴业证券经济与金融研究院整理

- **我们的观点:**中金公司成立于1995年,是国内首家中外合资的投资银行,早期管理者摩根斯坦利为中金注入先进的业务理念和优秀的人才队伍,将中金打造成高端化、机构化和国际化的领先投行。后摩根斯坦利逐步退出管理,

公司于 2015 年改制后在香港上市，主要业务包括投资银行、股票业务、固定收益、财富管理和投资管理等，业务结构从高度依赖投行业务逐渐走向平衡。2019 年，公司投行业务保持龙头地位，中资企业全球股本融资承销规模排名第一；财富管理完成品牌统一和业务融合，借力腾讯进一步提供差异化、便利化、智能化的服务；固定收益、股票等新业务亦发展强劲。公司 2019 年实现收入 227.8 亿元，同比增长 22.9%；归属股东净利润 42.4 亿元，同比增长 21.4%，建议投资者积极关注。

- **风险提示：** 1) 投行业务面临较大竞争；2) 财富管理转型效果不及预期；3) 固定收益业务增长不及预期

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、云能国际股份有限公司、徽盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思考乐教育集团、华检医疗控股有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司、信基沙溪集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司和中国恒大集团有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。