

中金公司 (03908): 2019 年报点评

投资交易驱动业绩稳健, 科技赋能财富管理 买入 (维持)

2020 年 04 月 02 日

证券分析师 胡翔

执业证号: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽

zhujiayu@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2019 年年报, 全年实现收入 227.8 亿元, 同比增长 22.9%; 归母净利润 42.4 亿元, 同比增长 21.4%; 归母净资产 482.9 亿元。

投资要点

■ **投资交易驱动业绩增长, 投行业务保持稳健发展。**1) 2019 年, 公司注重自营投资业务风险控制, 继续推进固收业务, 提升综合服务客户能力, 稳步推进 IT 系统建设, 全年实现投资收益 69.6 亿元, 同比+53.2%。其中, 债权投资收益净额为 28.9 亿元, 与上年基本持平 (同比-0.2%); 权益投资收益净额由 10.0 亿元大幅提升至 27.5 亿元 (同比+174.5%), 主要系客户交易活跃, 集团场外衍生品业务规模增加所致。2) 公司投行业务继续保持领先优势, 业务收入同比+34.3%至 44.0 亿元, 排名中资企业全球股本融资承销规模第一位。受国内市场回暖及科创板落地的推动, 公司 A 股一级市场 IPO 规模同比增长 84.3%至 2533.7 亿元, 再融资规模大幅下降 58.0%至 1491.3 亿元, 预计受再融资新规驱动, 公司 2020 年再融资规模将迎来显著反弹; 公司在港股市场继续保持龙头地位, 完成阿里巴巴港交所二次上市 (募资净额 875.6 亿港元) 等里程碑式交易; 公司参与多笔美股市场交易, 作为账簿管理人主承销中资企业赴美 IPO 项目 10 单, 数量排名第一。公司进一步深化债承业务区域布局与产品创新, 债承收入同比+114.9%至 13.4 亿元。

■ **合资公司助力财富管理金融科技转型, 投研团队建设驱动资管规模大幅增长。**1) 2019 年, 国内市场环境回暖, 交易活跃度上升, 股基交易量较前一年大幅提升 36%至 137 万亿元。集团股票业务借助资本市场对外开放和深化改革的历史机遇, 注重科技赋能与产品结构创新, 完成中金财富品牌统一和业务管理深度融合, 并于 9 月宣布与腾讯成立合资金融科技, 通过提供技术平台开发与数字化运营支持, 加强财富管理业务能力。公司全年实现经纪业务净收入同比+16.7%至 38.9 亿元, 但受限于港交所交易量大幅下滑, 整体增长不及行业; 财富管理客户账户资产总值较年初+42.5%至 18391.0 亿元, 其中高净值客户账户资产总值+34.6%至 4602.8 亿元。2) 公司专注主动资产管理, 进一步加强投研团队建设, 与中金财富协同推进养老金、海外资产等管理业务, 客户覆盖深度及广度不断提升, 全年实现资管业务净收入 20.0 亿元 (同比+12.5%), 资管业务总规模 2450.9 亿元 (同比+51.5%), 其中集合资管和定向资管规模分别为 193.1 亿元和 2257.8 亿元。中金基金立足服务零售市场, 零售客户数与机构准入取得突破性进展, 管理资产规模较年初+39.2%至 278.7 亿元, 其中公募资产规模同比+55.0%至 237.8 亿元。中金资本专注服务国家战略, 同时积极培养跨境业务能力, 境内外私募股权投资管理规模较年初+12.1%至 2793.0 亿元。

■ **拟 A 股 IPO 增强资本实力, 并表监管试点释放盈利空间。**1) 公司积极筹划申请 A 股 IPO 并于上交所 A 股上市, 公开发行不超过 4.59 亿股 (占 A 股发行上市后总股本的 9.5%), 以期补充资本金, 提升境内外发展, 实现做大做强战略目标; 目前尚处于申报阶段, 进展顺利。预计 A 股上市后, 公司实力与境内外业务竞争力将进一步增强。2) 集团全年利息净支出同比+285.7%至 11.0 亿元, 系受公司债、次级债等债务融资增加影响, 预计 A 股上市、资本实力增强后, 利息支出有望降低。3) 公司获批首批并表监管试点, 其用表能力长期领先国内券商 (当前资本运用程度达 77%), 杠杆率 10.5 倍 (多年维持在 10 倍以上), 位列 6 家首批并表监管试点公司之首。并表监管试点将母公司风险资本准备计算系数从 0.7 降至 0.5, 表内外资产总额计算系数由 1 下降至 0.7, 子公司增资扣减净资本比例放松, 此举将进一步释放集团净资本, 使其获得更多资本运作与盈利空间。

■ **盈利预测与投资评级:** 2019 年投资收益驱动公司业绩增长, 投行业务稳健发展, 财富管理向金融科技转型, 投研团队建设助力资管规模扩大, 境内外业务同步发展, 公司综合金融能力突出, 看好其长期发展前景。预计 2020、2021 年归母净利润分别为 50.46 亿元、61.06 亿元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 市场成交活跃度下降; 2) 股市波动冲击自营投资收益; 3) 疫情控制不及预期。

股价走势



市场数据

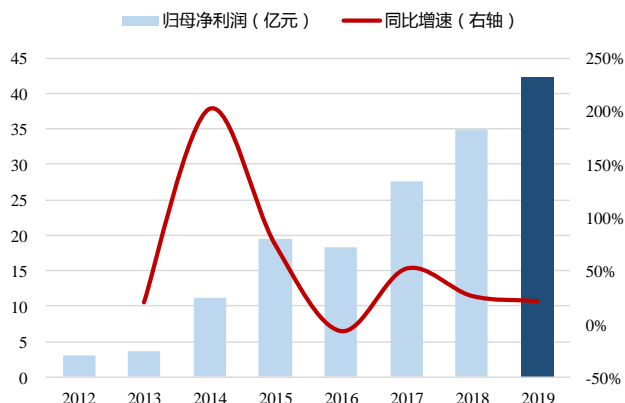
收盘价(港元)	13.06
一年最低/最高价	10.72/19.10
市净率(倍)	1.08
港股流通市值(百万港元)	24862.51

基础数据

每股净资产(元)	11.05
资产负债率(%)	85.93
总股本(百万股)	4368.67
流通股本(百万股)	1903.71

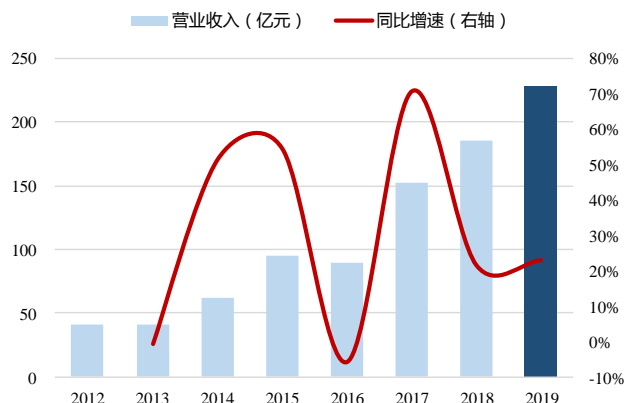
相关研究

图表 1: 2012~2019 年公司归母净利润及增速



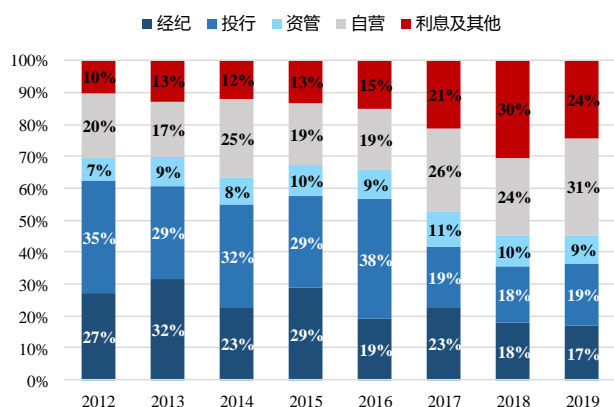
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 2: 2012~2019 年公司营业收入及增速



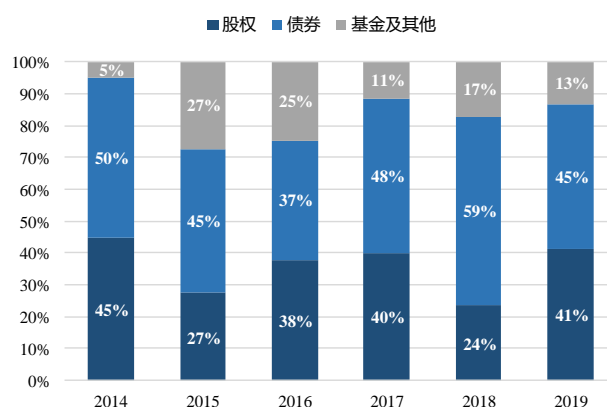
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 3: 2012~2019 年公司收入结构及占比



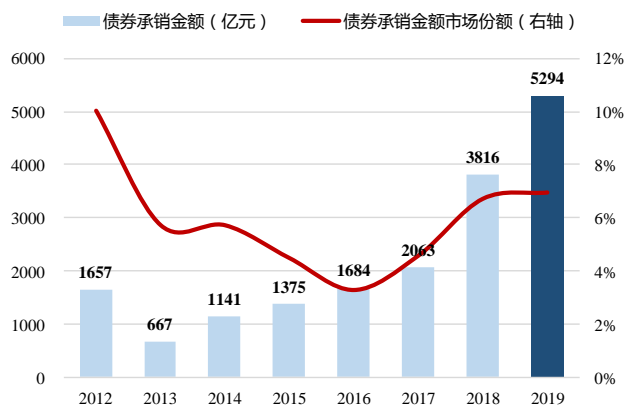
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 4: 2014~2019 年公司自营资产配置结构



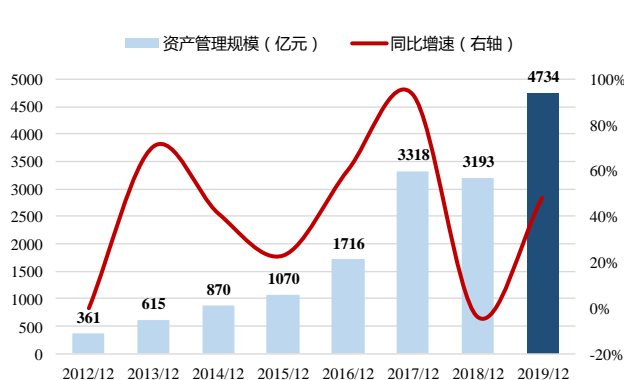
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 5: 2012~2019 年公司债券承销金额及市占率



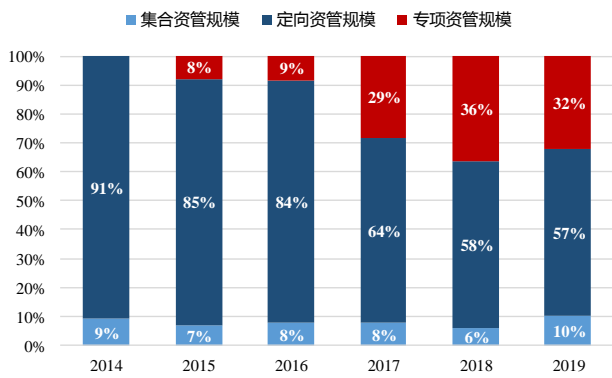
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 6: 2012~2019 年公司资产管理规模及增速



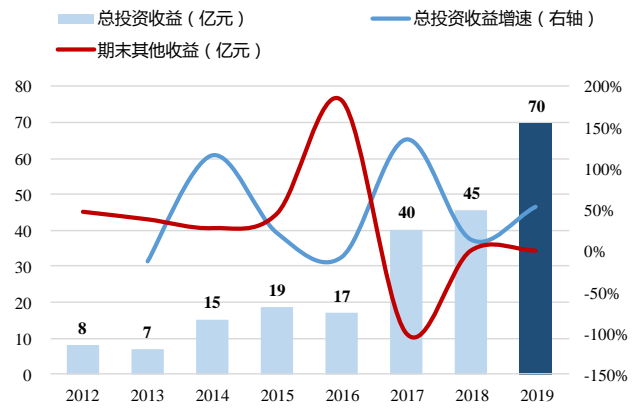
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 7：2014~2019 年公司资产管理业务结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 8：2012~2019 年公司总投资收益



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

中金公司财务预测表 (单位: 百万元)

合并资产负债表				合并利润表					
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
应收账款	17877	19664	19664	19664	收入及其他收益总额	22783	25466	28150	32605
融出资金	23190	24895	26026	27158	手续费及佣金收入	10733	11924	12878	13872
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	28986	28305	29720	31206	利息收入	4800	5247	5476	5953
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	164472	212887	239402	275312	投资收益	6959	8201	9604	12588
衍生金融资产	4502	4952	5448	5992	其他收益	291	95	193	193
买入返售金融资产	14057	11949	11351	10784	支出总额	17541	19116	20466	22797
代经纪业务客户持有的现金	48459	47292	52569	56743	手续费及佣金支出	1186	1143	1202	1265
现金及银行结余	23959	27553	31686	36439	利息支出	5896	6353	7147	8251
流动资产合计	325733	377727	416097	463530	职工薪酬	7203	7597	8160	8808
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3720	2130	2237	2349	折旧及摊销费用	913	578	587	597
存出保证金	6502	6827	7169	7527	营业税金及附加	84	102	113	130
递延所得税资产	1090	1144	1202	1262	其他营业费用及成本	2099	3183	3097	3587
其他非流动资产	1316	1316	1316	1316	信用减值损失	160	160	160	160
非流动资产合计	19238	18563	19106	19676	营业利润	5241	6350	7684	9808
资产总计	344971	396290	435203	483206	加: 应占联营和合营企业利润	60	69	83	100
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	26570	32109	42687	62198	所得税前利润	5302	6420	7768	9908
衍生金融负债	6362	6680	7014	14379	减: 所得税费用	1054	1348	1631	2081
应付经纪业务客户款项	48338	49262	54759	59108	当年净利润	4248	5071	6137	7827
拆入资金	24082	29102	38690	56374	归属于本公司股东及其他权益工具持有人净利润	4239	5046	6106	7788
已发行的短期债务工具	21240	25668	34124	49721	非控制性权益	9	25	31	39
卖出回购金融资产款	24708	22237	20014	18012					
应付职工薪酬	4843	6117	7524	9155					
已发行的将于一年内到期的长期债务工具	21806	22460	23134	23828					
其他流动负债	56957	68830	91505	133330					
流动负债合计	236727	263698	320686	427453					
已发行长期债券	57585	69589	92515	134801					
非流动负债合计	59713	71749	94737	137139					
负债总计	296440	343444	377141	418491					
股本	4369	4369	4369	4369					
归属于本公司股东及其他权益工具持有人的权益总额	48294	52583	57773	64393					
负债及权益总计	344971	396290	435203	483206					

重要财务与估值指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E
收入及其他收益总额增速	22.89%	11.78%	10.54%	15.83%
归属于本公司股东及其他权益工具持有人净利润增速	21.37%	19.05%	21.00%	27.55%
归属于本公司股东及其他权益工具持有人的权益总额增速	14.48%	8.88%	9.87%	11.46%
ROE	9.37%	10.00%	11.07%	12.75%
EPS	1.01	1.16	1.40	1.78
BVPS	11.05	12.04	13.22	14.74
P/E (H)	11.84	10.33	8.54	6.69
P/B (H)	1.08	0.99	0.90	0.81

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

