

中信证券（600030.SH）

投资收益高增，关注投行改善

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年一季报。当季实现营收 177.61 亿元，同比+29.13%，环比+0.64%；归母净利润 65.45 亿元，同比+32.00%，环比+33.44%；加权平均 ROE 2.37%，同比+0.49pct。分条线看，Q1 营收环比增速：经纪+36.18%、投行+12.24%、资管+8.69%、利息亏损、投资+62.32%，Q1 营收占比：经纪 18.72%、投行 5.49%、资管 14.43%、利息-1.14%、投资 49.89%。**投资收益高增，市场活跃度提升下经纪业务扩张是推动业绩增长的主要原因。**

自营投资：金融资产投资规模扩张，投资收益率提升。截至 2025Q1 末，公司金融投资资产规模 9,227 亿元，同比+15.07%，环比+7.08%。其中 FVTPL 资产 7,772 亿元，同比+15.49%，环比+12.50%；FVOCI 权益工具投资 916.33 亿元，同比+40.57%，环比+1.06%；FVOCI 债权工具投资 539.43 亿元，同比-15.42%，环比-32.78%。Q1 年化投资收益率 3.97%，同比+1.09pct，环比+1.84pct。期末杠杆率 4.87x，同比及环比均有所提升。除金融投资资产以外，融出资金、买入返售金融资产等资产科目也有小幅增长。

投行业务：关注股承市场改善趋势和境外业务拓展。2025Q1，A 股 IPO 承销规模未再出现大幅下降，已有企稳趋势，再融资承销规模大幅增长。其中 IPO 承销 27 家，承销金额 164.76 亿元、同比-30.2%、环比-15.4%。再融资承销 45 家，承销金额 1,383.40 亿元、同比+60.4%、环比+106.7%。2024 年初至今，中信证券 IPO 承销 142.31 亿元、居行业第 1，再融资承销 559.31 亿元、居行业第 1。港股 IPO 方面，2025 年以来中信香港+中信里昂合计 IPO 承销 33.17 亿港元、居行业第 1。境内 IPO 及再融资市场改善和境外股承发力，公司投行业务经营压力或将有所减轻。

财富管理及资产管理：市场复苏叠加战略推进，财富管理及资产管理规模扩张。2024 年 Q4 以来，A 股市场交投情绪显著恢复，同时公司加强精细化运营，2024 年末财富管理客户超 1,580 万户，同比+12%；托管客户 AUM 突破 12 万亿元，同比+18%。资产管理方面，截至 2024 年末，中信资管 AUM15,424.46 亿元，同比+11.09%；截至 2025Q1 末，华夏基金管理非货币 AUM 合计 11,282.55 亿元、居行业第 2，华夏基金 2025Q1 净利润 5.61 亿元，同比+8.4%。

风险提示：政策风险，资本市场波动，汇率波动，经济增速不及预期等。

投资建议：基于公司一季报数据及资本市场的表现，我们上调了公司经纪业务增速、投资收益率等关键假设，并基于此将 2025-27 年归母净利润上调 5.6%、8.2%、10.6%。公司作为龙头券商，资本实力强劲、业务条线全面、综合实力强劲、ROE 水平行业持续领先，我们对公司维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	60,068	63,789	71,175	78,247	84,859
(+/-%)	-7.7%	6.2%	11.6%	9.9%	8.5%
归母净利润(百万元)	19,721	21,704	24,055	26,452	28,693
(+/-%)	-7.5%	10.1%	10.8%	10.0%	8.5%
摊薄每股收益(元)	1.3	1.4	1.6	1.8	1.9
净资产收益率(ROE)	7.6%	7.7%	8.3%	9.0%	9.2%
市盈率(PE)	20.8	19.1	16.6	15.1	13.9
市净率(PB)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2

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：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王德坤

021-61761035

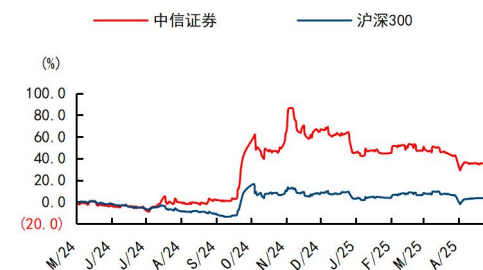
wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	25.01 元
总市值/流通市值	370662/370064 百万元
52 周最高价/最低价	36.49/17.35 元
近 3 个月日均成交额	2598.85 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

- 《中信证券（600030.SH）-业绩稳健增长，多元经营熨平波动》——2025-03-27
- 《中信证券（600030.SH）-“出海”将是行业龙头新增长引擎》——2024-12-14
- 《中信证券（600030.SH）-三季度业绩向好，凸显龙头优势》——2024-10-30
- 《中信证券（600030.SH）-固收发力，财富升级，拓展海外，龙头穿过周期》——2024-08-29
- 《中信证券（600030.SH）-扩表持续，投行承压，结构调整》——2024-04-27

图1: 中信证券营业收入及增速 (单位: 亿元)



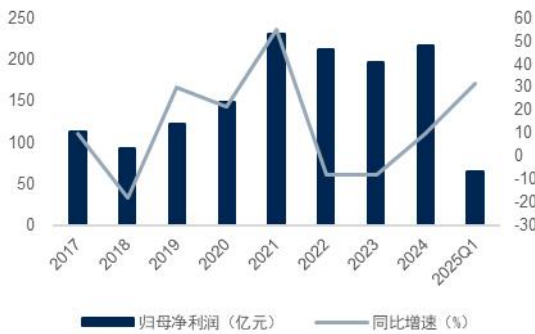
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中信证券加权平均 ROE 变动趋势



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中信证券归母净利润及增速 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中信证券单季归母净利润及增速 (单位: 亿元)



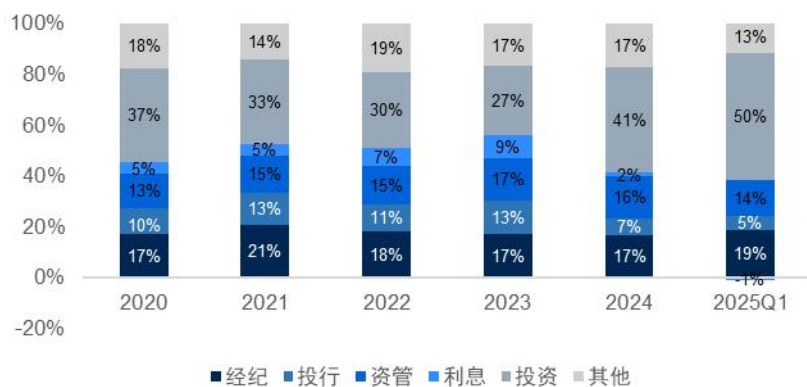
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 中信证券 TPL 资产配置规模 (单位: 亿元)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1	2024
债券	1,491.72	1,878.26	1,410.65	2,012.05	1,731.42	2,183.65	2,238.45	3,389.98
公募基金	107.45	192.73	223.27	339.74	462.63	481.23	758.90	526.84
股票	300.15	621.61	1,488.37	1,776.05	1,883.44	2,208.67	1,971.55	2,004.56
银行理财	33.51	119.79	17.10	6.51	14.68	17.26	37.15	64.25
券商资管	5.33	6.46	371.96	407.66	90.75	113.03	62.97	94.80
信托计划	56.52	39.48	23.45	27.95	9.68	63.79	42.62	42.93
其他	479.69	695.15	665.01	883.38	1,116.62	1,182.83	1,259.93	785.26
合计	2,474.37	3,553.48	4,199.81	5,453.34	5,309.23	6,250.47	6,371.57	6,908.62

资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 5：中信证券主营业务结构



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资产总计	1453359	1710711	2077402	2522693	3063432	营业收入	60068	63789	71175	78247	84859
货币资金	302792	370646	407711	448482	493330	手续费及佣金净收入	27202	26082	29165	32512	35982
融出资金	118746	138332	152165	167381	184119	经纪业务净收入	10223	10713	12855	14784	17001
交易性金融资产	625047	690862	794492	913665	1050715	投行业务净收入	6293	4159	4492	4717	4905
买入返售金融资产	62209	44268	48695	53565	58921	资管业务净收入	9849	10506	11031	12134	13105
可供出售金融资产	0	0	0	100	200	利息净收入	4029	1084	1170	1229	1290
负债合计	1179160	1411944	1760358	2185615	2704735	投资收益	21846	26345	30560	34227	37308
卖出回购金融资产款	283346	390169	448694	515998	593398	其他收入	6991	10279	10279	10279	10279
代理买卖证券款	283821	362449	398694	438563	482419	营业支出	33954	35283	39146	43036	46673
应付债券	143809	142547	163929	188518	216796	营业外收支	72	(88)	(88)	(88)	(88)
所有者权益合计	274199	298767	317044	337078	358697	利润总额	26185	28418	31941	35123	38099
其他综合收益	1092	1321	1321	1321	1321	所得税费用	5646	5829	6887	7573	8215
少数股东权益	5360	5658	31704	33708	35870	少数股东损益	819	886	999	1098	1191
归属于母公司所有者权益合计	268840	293109	285339	303370	322827	归属于母公司净利润	19721	21704	24055	26452	28693
每股净资产(元)	18.14	19.78	19.25	20.47	21.78						
总股本(亿股)	148.21	148.21	148.21	148.21	148.21						
关键财务与估值指标											
每股收益	1.30	1.41	1.62	1.78	1.94						
每股红利											
每股净资产	18.14	19.78	19.25	20.47	21.78						
ROIC											
ROE	7.56%	7.72%	8.32%	8.99%	9.16%						
收入增长	-7.74%	6.20%	11.58%	9.94%	8.45%						
净利润增长率	-7.49%	10.06%	10.83%	9.96%	8.47%						
资产负债率	81.13%	82.54%	84.74%	86.64%	88.29%						
P/E	20.75	19.13	16.62	15.12	13.94						
P/B	1.49	1.36	1.40	1.32	1.24						
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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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