

中信建投 (601066.SH)

整体向好，期待投行弹性

25Q1 公司实现营业收入 49.2 亿，同比+15%，环比-28%；归母净利润 18.4 亿，同比+50%，环比-37%；年化 ROE 为 8.16%，较 24 年-0.1pct；经营杠杆 4.44 倍，较往年明显抬升。

□ 公司总资产 6005 亿，较年初+6%；归母净资产 1052 亿，较年初-1%。年化 ROE 为 8.16%，较 24 年-0.1pct；经营杠杆 4.44 倍，较往年明显抬升。自营/经纪/投行/资管/其他/信用业务占主营收入比重分别为 42%/38%/8%/7%/4%/1%，同比分别为+2/+5/-4/-0/+0/-3pct。公司降本成效显著，25Q1 管理费用 24.3 亿，同比-5%，占营业收入（剔除其他业务收入）比重为 52%，同比-14pct。

□ 收费类业务：经纪资管随行就市，投行仍然低迷。

(1) 经纪随行就市。25Q1 经纪收入 17.4 亿，同比+38%，环比-16%。考虑 25Q1 日均股基成交额 17465 亿，同比+71%，环比-16%，预计公司股基市占率有所下滑。

(2) 股融总量控制冲击犹存，投行业务尚低迷。25Q1 投行收入 3.6 亿，同比-20%，环比-64%。按发行日计，25Q1 公司 IPO 募集资金 1.28 亿，市占率 0.77%；再融资 118 亿，市占率 12.61%，行业排名第 2；债券承销金额 3143 亿，市场份额 9.64%，市场排名第 3。

(3) 资管如期修复。25Q1 资管收入 3.3 亿，同比+20%，环比-20%。截至 25Q1，中信建投基金非货 585 亿，同比+3%，环比-6%。预计 24Q4 权益反转、推高证券资管规模，加之低基数释放业绩弹性。

□ 资金类业务：低基数加持、自营转增。

(1) 低基数加持，自营收入转增。25Q1 自营收入 19.3 亿，同比+28%，环比-21%。截至 25Q1，公司交易性金融资产 2107 亿，较年初+4%；其他权益工具投资 288 亿，较年初+94%，预计公司持续增配红利资产。衍生品严监管下，公司衍生金融资产规模较年初下滑 7%至 31 亿。估算年化投资收益率为 3.74%，较 24 年+0.03pct，预计债市震荡的负面冲击和权益转暖的正面效应相互冲抵。

(2) 利息净收入显著下滑。25Q1 利息净收入 0.47 亿，同比-71%，环比-86%。截至 25Q1，公司融出资金 639 亿，较年初+2%；买入返售金融资产 114 亿，较年初+2%。利息收入同比-9%，环比-11%，预计是因为同业自律机制生效压降货币资金利息收入以及信用业务价格竞争持续白热化。

□ 投资建议：维持“强烈推荐”评级。公司各项业务持续精进，管理层经验丰富，ROE 长期领先。公司投行标签依旧闪亮，财富管理转型成效显著，资管平稳向好；自营以 OCI 账户平抑波动、积极关注权益阶段性和结构性机会、稳扎稳打做好 FICC 方向性和非方向性投资。考虑到 4 月外部不确定性对于

强烈推荐（维持）

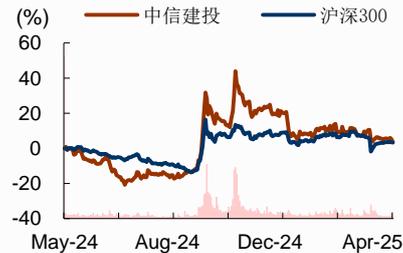
总量研究/非银行金融
目标估值：NA
当前股价：23.15 元

基础数据

总股本（百万股）	7757
已上市流通股（百万股）	6496
总市值（十亿元）	179.6
流通市值（十亿元）	150.4
每股净资产（MRQ）	13.6
ROE（TTM）	7.4
资产负债率	82.5%
主要股东 北京金融控股集团有限公司	
主要股东持股比例	35.81%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	-10	4
相对表现	-0	-6	0



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中信建投 (601066) —零售经纪亮眼，总体符合预期》2025-03-28
- 《中信建投 (601066) —自营强势修复，整体符合预期》2024-10-30
- 《中信建投 (601066) —资管亮眼，期待标签业务回归》2024-08-30

郑积沙 S1090516020001

✉ zhengjisha@cmschina.com.cn

许诗蕾 研究助理

✉ xushilei@cmschina.com.cn

市场的扰动，我们调整盈利预测，预计公司 25/26/27 年归母净利润 80 亿/90 亿/99 亿，同比+11%/+12%/+10%。

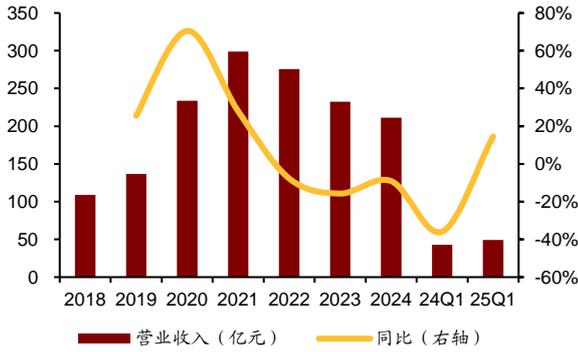
□ 风险提示：政策力度不及预期、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	23243	21129	23168	25569	27747
同比增长	-15.7%	-9.1%	9.6%	10.4%	8.5%
营业利润(百万元)	9499	8784	9754	11002	12073
同比增长	-0.0%	-7.5%	11.0%	12.8%	9.7%
归母净利润(百万元)	7034	7223	8006	8980	9856
同比增长	-6.3%	2.7%	10.8%	12.2%	9.8%
每股收益(元)	0.78	0.79	1.03	1.16	1.27
PE	29.7	29.3	22.4	20.0	18.2
PB	2.5	2.3	2.2	2.0	2.0

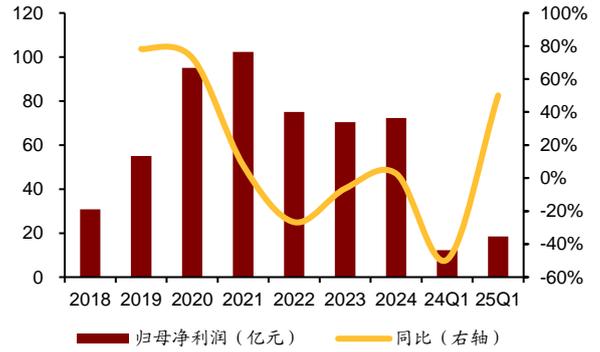
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：中信建投营业收入



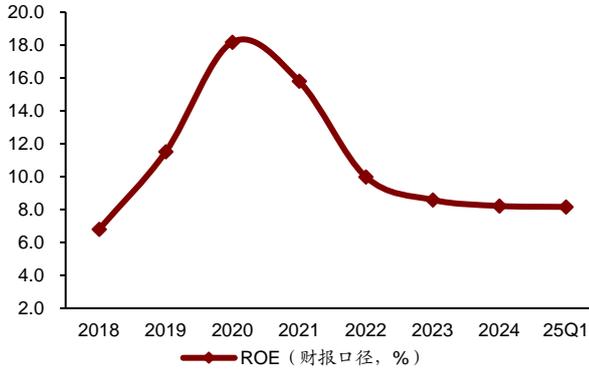
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：中信建投归母净利润



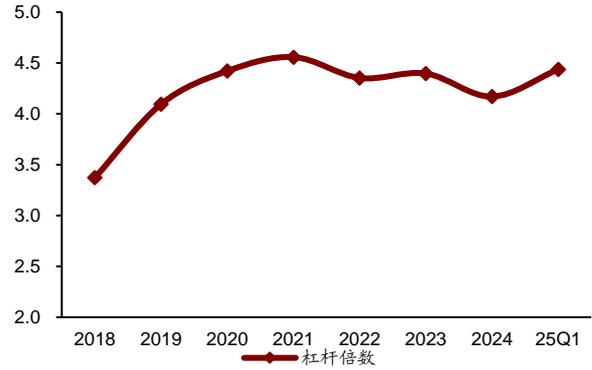
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：中信建投年化 ROE



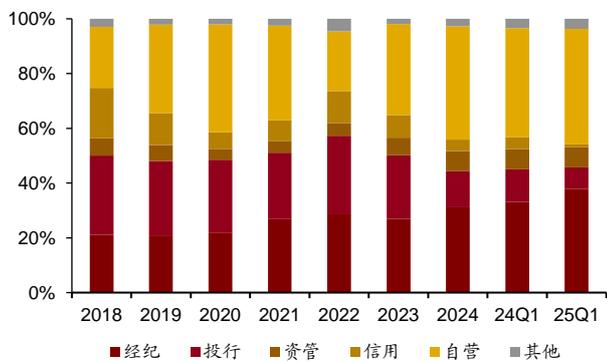
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：中信建投杠杆倍数



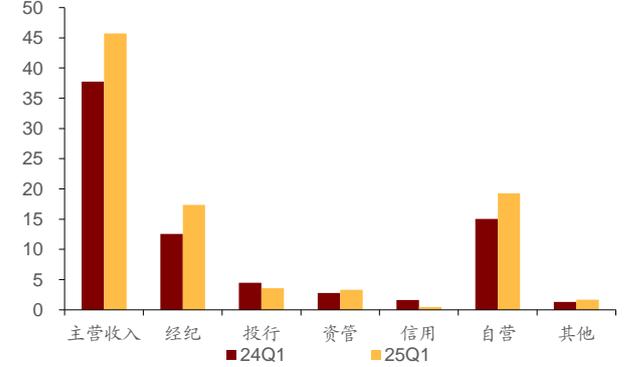
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：中信建投营收结构



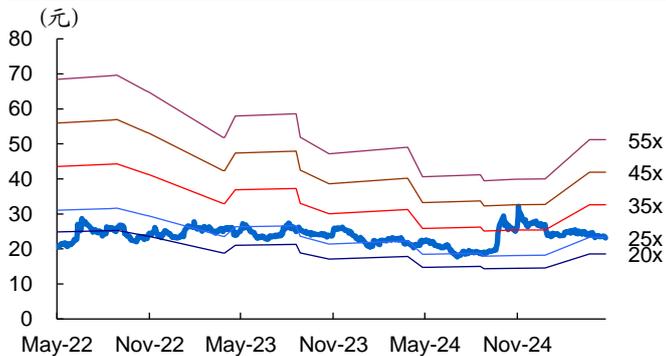
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：中信建投主营及分部收入同期对比 (亿元)



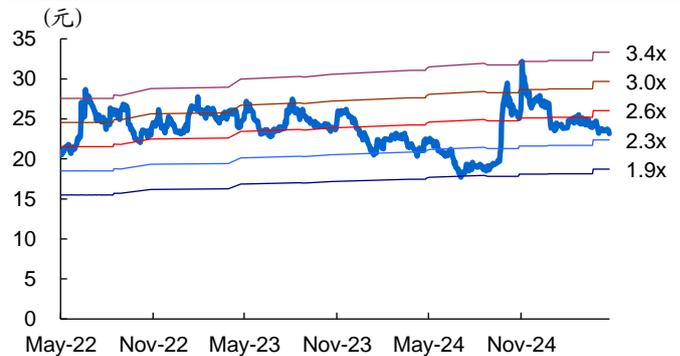
资料来源：公司公告、招商证券

图 7：中信建投历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 8：中信建投历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

财务预测表

表 1: 损益表 (单位: 百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,565	23,243	21,129	23,168	25,569	27,747
手续费及佣金净收入	13,769	12,070	10,141	11,311	12,454	13,650
代理买卖证券业务净收入	5,930	5,563	5,818	6,377	6,957	7,384
证券承销业务净收入	5,927	4,796	2,490	2,946	3,350	3,929
受托客户资产管理业务净收入	982	1,314	1,343	1,425	1,523	1,647
利息净收入	2,391	1,712	786	1,108	1,030	1,065
投资净收益	6,020	4,621	7,601	7,817	8,339	8,680
其中: 对联营企业和合营企业的投资	14	7	8	10	8	9
公允价值变动净收益	-1,474	2,228	136	79	532	755
汇兑净收益	102	55	75	50	70	62
其他收益	115	187	135	203	273	369
其他业务收入	6,644	2,369	2,255	2,601	2,869	3,166
资产处置收益	-2	2	0	0	0	0
营业支出	18,064	13,745	12,345	13,414	14,566	15,674
税金及附加	156	130	121	127	164	178
管理费用	10,990	11,472	10,031	10,853	11,606	12,413
资产减值损失	26	8	19	21	26	28
信用减值损失	285	-130	91	46	102	111
其他业务成本	6,608	2,265	2,084	2,367	2,668	2,944
营业利润	9,501	9,499	8,784	9,754	11,002	12,073
加: 营业外收入	4	5	4	4	5	5
减: 营业外支出	32	1,132	97	153	169	183
其中: 非流动资产处置净损失						
利润总额	9,472	8,372	8,690	9,606	10,839	11,896
减: 所得税	1,955	1,324	1,455	1,585	1,843	2,022
加: 未确认的投资损失						
净利润	7,517	7,047	7,236	8,021	8,996	9,873
减: 少数股东损益	10	13	12	14	16	17
归属于母公司所有者的净利润	7,507	7,034	7,223	8,006	8,980	9,856
加: 其他综合收益	317		598	474	577	613
综合收益总额	7,414	7,318	7,834	8,494	9,573	10,487
减: 归属于少数股东的综合收益总额	10	13	12	13	15	16
归属于母公司普通股股东综合收益总额	7,404	7,305	7,821	8,481	9,557	10,470
每股收益(元):						
基本每股收益	0.86	0.78	0.79	1.03	1.16	1.27
稀释每股收益	0.86	0.78	0.79	1.03	1.16	1.27

资料来源: 公司数据、招商证券

表 2：资产负债表（单位：百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产：						
货币资金	112,193	117,054	137,813	173,526	186,296	204,189
其中：客户资金存款	80,176	88,067	101,233	123,947	134,997	149,043
结算备付金	30,657	13,512	30,937	34,517	40,324	44,519
其中：客户备付金	23,729	5,878	21,044	24,507	28,428	31,386
拆出资金						
融出资金	52,871	56,393	62,949	63,592	64,279	65,311
金融投资	258,031	289,996	294,353	316,303	338,572	359,147
其中：交易性金融资产	187,311	214,192	201,971	202,232	218,798	234,290
债权投资						
其它债权投资	70,630	75,736	77,560	85,316	89,582	94,061
其他权益工具投资	90	67	14,822	28,755	30,192	30,796
以摊余成本计量的金融资产						
以公允价值且其变动计入其他综合收益的金融资产						
衍生金融资产	2,863	4,185	3,358	3,362	3,638	3,895
买入返售金融资产	25,551	13,942	11,103	8,676	14,904	16,335
持有待售资产						
应收款项	10,826	9,680	9,140	9,590	10,739	12,269
合同资产						
应收利息						
存出保证金	10,881	12,741	12,829	21,102	21,628	20,617
代理业务资产						
可供出售金融资产						
持有至到期投资						
长期股权投资	108	115	123	132	142	152
固定资产	670	800	702	731	699	699
在建工程						
无形资产	670	827	863	949	1,026	1,078
其中：交易席位费						
商誉						
递延所得税资产	1,893	428	80	192	260	309
投资性房地产	38	44	40	46	51	55
使用权资产	1,855	1,478	1,141	1,312	1,312	1,512
持有待售资产						
其他资产	848	1,558	987	1,184	1,303	1,432
资产总计	509,955	522,752	566,418	635,215	685,172	731,519
负债：						
短期借款	1,244	473	3,858	2,166	3,012	2,589
其中：质押借款						
应付短期融资款	19,541	37,702	38,451	40,374	42,796	45,364
拆入资金	8,725	1,904	800	1,120	1,400	1,750
交易性金融负债	12,307	10,144	9,105	10,471	11,727	14,073
衍生金融负债	3,259	4,361	4,072	4,188	4,574	6,333
卖出回购金融资产款	122,154	129,462	113,713	144,894	163,568	181,728
代理买卖证券款	109,294	100,924	130,642	156,895	175,321	193,562
代理承销证券款	607	1,263	1,137	150	200	400
应付职工薪酬	4,350	4,506	4,308	4,124	3,946	5,214
长期应付职工薪酬						
应交税费	941	364	956	475	553	607
应付款项	23,772	23,570	20,389	21,205	21,205	21,213

应付利息						
合同负债						
持有待售负债						
代理业务负债						
长期借款						
应付债券	101,782	102,794	124,953	129,151	130,332	131,942
递延所得税负债	1,068	167	158	144	108	119
预计负债	51	127	110	110	110	110
租赁负债	1,884	1,546	1,243	1,367	1,436	1,507
其他负债	5,689	5,919	6,004	6,184	6,277	6,402
负债合计	416,667	425,226	459,899	523,019	566,564	612,912
所有者权益(或股东权益):						
股本	7,757	7,757	7,757	7,757	7,757	7,757
其它权益工具	24,907	24,907	29,826	29,826	29,826	29,826
其中: 优先股						
永续债	24,907	24,907	29,826	29,826	29,826	29,826
资本公积金	12,417	12,417	12,371	12,371	12,371	12,371
减: 库存股						
其它综合收益	641	911	1,510	1,984	2,560	2,560
盈余公积金	6,385	7,064	7,874	8,676	9,576	9,576
未分配利润	27,185	29,149	30,239	33,834	37,866	37,866
一般风险准备	13,953	15,273	16,893	17,695	18,595	18,595
外币报表折算差额						
未确认的投资损失						
归属于母公司所有者权益合计	93,244	97,478	106,469	112,142	118,551	118,551
少数股东权益	44	48	50	54	57	57
所有者权益合计	93,289	97,526	106,519	112,196	118,608	118,607
负债及股东权益总计	509,955	522,752	566,418	635,215	685,172	731,519

资料来源: 公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。