

非银金融

2025 年 04 月 30 日

中信证券 (600030)

——经纪及自营业务带动业绩高增, 投资资产规模持续稳健增长

报告原因: 有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2025 年 04 月 29 日

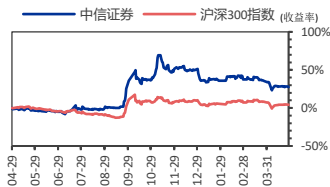
收盘价 (元)	25.01
一年内最高/最低 (元)	36.49/17.35
市净率	1.4
股息率 (分红/股价)	2.86
流通 A 股市值 (百万元)	304,536
上证指数/深证成指	3,286.65/9,849.80

注: “股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	18.13
资产负债率%	82.80
总股本/流通 A 股 (百万)	14,821/12,177
流通 B 股/H 股 (百万)	-/2,620

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
冉兆邦 A0230524090003
ranzb@swsresearch.com

联系人

冉兆邦
(8621)23297818x
ranzb@swsresearch.com

事件: 4 月 29 日, 中信证券披露 2025 年一季度报, 业绩超出预期。1Q25 公司营收 177.6 亿元, 同比/环比+29.1%/+0.6%; 归母净利润 65.5 亿元, 同比/环比+32.0%/+33.4%。1Q25 公司的加权平均 ROE 为 2.37%, 较去年同期+ 0.49 pct。

● **费类业务及自营业务均实现同比正增, 管理费率同比下滑, 减值水平有所提升。**1Q25 中信证券实现证券主营业务收入 161.1 亿元, 同比/环比+27.7%/+1.2%。各条线业务收入 (同比/环比增速) 如下: 经纪 33.3 亿 (+36.2%/-6.6%)、投行 9.8 亿 (+12.2%/-27.2%)、资管 25.6 亿 (+8.7%/-15.3%)、净利息-2.0 亿 (减少 5.3 亿/减少 3.7 亿)、净投资收益 89.4 亿 (+41.2%/+14.1%)。收入结构如下: 经纪 20.6%、投行 6.1%、资管 15.9%、净利息-1.3%、净投资 (剔除其他手续费及长股投) 55.5%。业绩归因: 公司 1Q25 归母净利润同比增速 (32.0%) 高于证券主营业务收入同比增速 (27.7%) 主因管理费率下行。1Q25 公司管理费用 76.4 亿元, 同比+23.6%, 管理费率 (占证券主营业务收入比) 为 47.4%, 同比下滑 1.6pct。信用/资产减值对公司业绩形成拖累。1Q25, 公司其他资产减值损失+信用资产减值损失规模合计 3.1 亿元, 同比增加 3.3 亿元。

● **市场交投活跃度提升, 公司经纪业务保持正增长, 两融规模增长优于行业。**1Q25 沪深北市场的季度日均股基成交额 1.75 万亿元, 同比/环比+71%/-16%。公司代理买卖证券款规模由降转增。期末, 公司代理买卖证券款的规模为 3,892.91 亿元, 较年初+7.4% (vs 4Q24 末较季度初-3.9%)。两融: 1Q25 规模增长好于行业。公司融出资金规模为 1,498 亿元, 较年初+8.3% (vs 1Q25 末市场两融余额为 1.92 万亿元, 较 2025 年初+3%)。我们看好市场交投活跃改善背景下, 公司客户入金规模稳健增长及两融余额提升对后续经纪、两融业绩的催化。

● **受投行项目发行节奏影响, 公司 IPO 排名下滑至第 5, 再融资及债券融资排名仍稳居第 1。**1Q25 公司 IPO/再融资/债券承销规模分别为 12.6/282.1/4377.1 亿元, 同比-75.1%/+227.0%/+5.3%, 市占率分别为 7.6%/35.2%/13.7%, 行业排名第 5/1/1 名。公司投行项目储备充足, 后续有望兑现投行业绩。截至 1Q25 末, 公司 IPO 储备项目 21 个, 排名行业第二 (仅次于国泰海通, 项目储备 24 个)。

● **华夏基金头部优势稳固, 非货规模稳居行业第二。**期末, 华夏基金非货/权益/债券基金规模分别为 11,282.5/7,153.1/2,766.8 亿元, 较年初-3.0%/-2.3%/-5.9% (行业非货/权益/债券基金规模较年初-2.2%/-0.1%/-4.5%)。2024 年受 ETF 规模增长催化, 华夏基金年末非货/权益/债券基金较年初规模增长 45.0%/52.0%/34.2%vs 市场非货/权益/债券基金规模增速分别为 18.1%/20.6%/15.1%。

● **自营投资收益同环比均呈现双位数增长, 收益率及规模均现稳健提升。**1Q25 公司自营投资净收益 89.4 亿元, 同比/环比+41.2%/+14.2%。规模方面, 截至 1Q25 末公司金融投资资产/交易性金融资产规模分别 9,228/7,772 亿元, 较年初+7.1%/+12.5%; 公司投资杠杆率 3.05 倍, 较年初+0.11 倍。我们测算 1Q25 公司年化自营投资收益率 4.87%, 较 4Q24 提升 0.6pct。

● **投资分析意见: 维持中信证券“买入”评级。**我们维持公司 2025-2027 年盈利预测, 预计 2025-2027E 归母净利润为 241、281、312 亿元 (与年报点评一致), 同比+11.2%/+16.3%/+11.3%。截至 2025 年 4 月 29 日, 公司最新收盘价对应 25 年动态 PB 为 1.33x。1Q25 公司各项业务表现稳健, 经纪、自营业务增长较快, 我们维持公司“买入”评级。

● **风险提示: 股票市场交投活跃度下滑、市场竞争加剧、投行股权承销规模修复缓慢等。**2024 年 12 月 20 日, 深圳市证监局对公司出具《深圳证监局关于对中信证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》。2024 年 12 月 2 日, 江苏证监局对公司出具《江苏证监局关于对中信证券股份有限公司江苏分公司采取出具警示函行政监管措施的决定》。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业收入	63,789.22	17761.36	70,148.15	79,609.13	95,180.72
收入同比增长率	6.20	29.13	9.97	13.49	19.56
归属母公司净利润	21,703.70	6545.12	24,128.69	28,054.74	31,225.15
净利润同比增长率	10.06	32.00	11.17	16.27	11.30
每股收益	1.43	0.42	1.58	1.85	2.06
ROE	8.31	2.20	8.79	9.60	10.01
P/E	.	.	.	.	.
P/B	1.41	1.23	1.33	1.24	1.16



申万宏源研究微信服务号

合并利润表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	60,068	63,789	70,148	79,609	95,181
手续费及佣金净收入	27,202	26,082	28,750	32,051	36,873
利息净收入	4,029	1,084	2,618	5,755	8,402
投资净收益及公允价值变动	22,487	26,463	33,780	35,803	37,906
其他业务收入	6,350	10,161	5,000	6,000	12,000
营业支出	33,954	35,283	36,636	40,644	51,812
营业税金及附加	358	319	421	478	571
管理费用	28,992	30,084	30,865	33,967	39,341
资产减值损失	-357	-960	600	500	500
其他业务成本	4,961	5,840	4,750	5,700	11,400
营业利润	26,114	28,506	33,512	38,965	43,368
营业外收支	72	-88	0	0	0
利润总额	26,185	28,418	33,512	38,965	43,368
所得税	5,646	5,829	8,378	9,741	10,842
净利润	20,539	22,589	25,134	29,224	32,526
少数股东损益	819	886	1,005	1,169	1,301
归属母公司净利润	19,721	21,704	24,129	28,055	31,225

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。