

## 中信证券 (600030.SH)

## 强烈推荐 (维持)

## 轻资本境内外两点开花、自营表现亮眼

总量研究/非银行金融  
目标估值: NA  
当前股价: 31.5 元

25H1 公司实现营业收入 330 亿元, 同比+20%; 归母净利润 137 亿元, 同比+30%。年化 ROE 为 9.82%, 较 24 年+1.73pct; 杠杆倍数 4.66 倍, 较 24 年底小幅下滑。

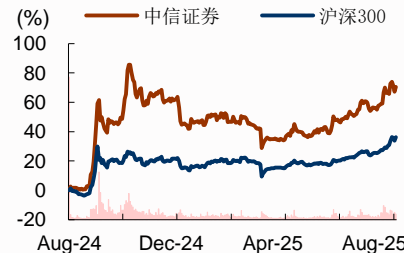
## 基础数据

总股本 (百万股)	14821
已上市流通股 (百万股)	12177
总市值 (十亿元)	466.8
流通市值 (十亿元)	383.6
每股净资产 (MRQ)	20.6
ROE (TTM)	8.1
资产负债率	82.8%
主要股东 中国中信金融控股有限公司	
主要股东持股比例	15.52%

□ 总体概览: 境内龙头地位稳固、境外发展持续推进。25H1 公司实现营业收入 330 亿元, 同比+20%; 归母净利润 137 亿元, 同比+30%。截至 25H1, 公司总资产 18077 亿元, 较年初+6%; 归母净资产 3054 亿元, 较年初+4%。年化 ROE 为 9.82%, 较 24 年+1.73pct; 杠杆倍数 4.66 倍, 较 24 年底小幅下滑。自营/经纪/资管/投行/其他/信用分别占主营业务收入 55%/19%/16%/6%/3%/1%, 同比分别为+8/-1/-4/-1/+1/-4pct。国际业务净利润 28 亿元, 同比+66%, 占公司利润比重超过 20%。此外, 公司降本效果显著, 25H1 公司管理费用占调整后营业收入比重为 47%, 同比-3pct。

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	10	70
相对表现	-3	-1	37



资料来源: 公司数据、招商证券

## □ 收费类业务: 境内境外两点开花。

## 相关报告

- 《中信证券 (600030) — 自营灵活调仓释放弹性, 投行期待国际业务弹性》2025-04-29
- 《中信证券 (600030) — 国际业务亮眼, 整体稳健》2025-03-28
- 《中信证券 (600030) — 行情反转, 业绩提升》2024-10-29

郑积沙 S1090516020001

✉ zhengjisha@cmschina.com.cn

许诗蕾 研究助理

✉ xushilei@cmschina.com.cn

(1) 市场活跃提振代买, 财管转型持续深化。25H1 公司经纪收入 64 亿元, 同比+31%。其中, 代理买卖收入 65 亿元, 同比+50%; 交易单元席位租赁 6.9 亿元, 同比+17%; 代销金融产品 8.4 亿元, 同比+18%。财富管理持续优化: 境内从传统零售驱动向个人与机构双轮驱动格局升级, 25H1 客户数累计超过 1650 万户, 托管资产规模超 12 万亿元, 较年初+4%; 境外全球化布局稳步推进, 香港和新加坡作为“双薄记中心”、以亚太地区为重心, 构建跨地区、跨市场、跨资产类别的财富管理及综合服务平台, 25H1 境外财富管理产品销售规模和收入均实现同比翻倍增长。

(2) 投行保持龙头领先地位, 国际化发展持续推进。25H1 公司投行收入 21 亿元, 同比+21%。境内业务, 25H1 公司股融保持市场第一, 完成 A 股承销项目 36 单, 承销规模 1485 亿元, 市占率 19.2%; 在科创板、创业板及北交所股权承销规模 261 亿元, 位列市场第一, 持续发挥服务科技创新和实体经济发展的功能性作用; 债务融资业务保持同业第一, 承销规模 10387 亿, 同比+12%, 市占率 6.7%; 完成 A 股重大资产重组 6 单、位列市场第一, 交易规模 370 亿元, 市占率 16.1%。境外业务, 25H1 公司完成 30 单境外股权项目, 按项目发行总规模在所有账簿管理人中平均分配口径计算, 承销规模 29.9 亿美元, 其中港股 IPO 18 单、再融资 8 单、承销规模 28.9 亿美元; 此外, 公司完成 160 单中资离案债项目、承销规模 24 亿美元, 市占率 4.4%, 排名第二。

(3) 市场回暖净值回升, 拉动资管收入增长。25H1 公司资管收入 54 亿元, 同比+11%。证券资管, 25H1 管理费收入 12.5 亿元, 同比+16%; 公司 AUM 为 15562 亿元、较年初+1%, 私募 AUM 市占率 12.8%、位列行业第一。公募基金, 25H1 华夏基金营收 43 亿元、同比+16%, 净利润 11 亿元、同比+6%;

母公司 AUM 为 28512 亿元，同比+32%。

□ 资金类业务：自营亮眼，两融市占率持续提升。

(1) 自营同比高增、收益率亮眼。25H1 自营收入 191 亿元，同比+58%；投资收益率（年化后）达 5.32%，同比+1.5pct。截至 25H1，交易性金融资产 7405 亿元，较年初+7%，债券 TPL 较年初+18%；债券 OCI、权益 OCI 为 569 亿元、852 亿元，较年初-29%、-6%。预计 Q2 公司持续兑现债券 OCI 浮盈并适度搭配波段操作。此外，25H1 衍生金融资产 359 亿元，较年初-27%；汇兑净亏损 18.2 亿元，预计 4 月初美政府滥施关税政策导致市场超调、对部分收益互换业务造成一定干扰。

(2) 两融市占率持续提升，同业自律机制实施导致利息收入缩水。25H1 公司利息净收入 2.2 亿元，同比-80%。截至 25H1，公司融出资金 1432 亿元，较年初+3.5%，市占率 7.74%，较年初+0.32pct；买入返售金融资产 592 亿元，较年初+34%。同业自律机制实施导致利息收入缩水，其中货币资金及结算备付金利息收入同比-14%、其他债权利息收入同比-26%。此外，公司转回 2.7 亿元信用减值损失、公司资产质量持续向好。

□ 投资建议：“强烈推荐”评级。公司作为航母级券商，以规模扩张为导向，收入体量远高于其他头部券商；业务方面，投行优势一骑绝尘，机构业务全面领先，自管理念和效益引领行业，国际化业务进展遥遥领先，资本实力和规模效应等优势明显。考虑到市场火热、市场风偏向好，利好券商多数板块。公司作为头部券商有望优先受益、业绩实现全方位增长，公司 25/26/27 年归母净利润分别为 257 亿/289 亿/332 亿，同比+19%/+12%/+15%。

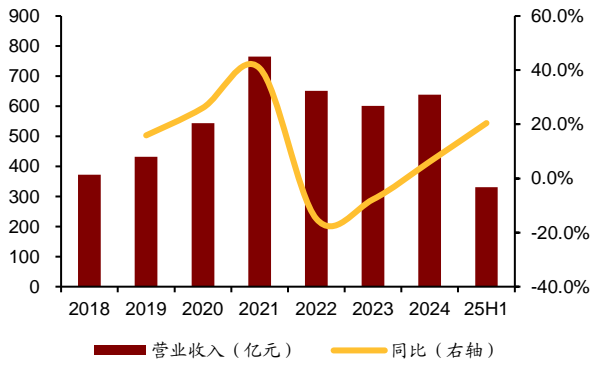
□ 风险提示：政策效果不及预期、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	60068	63789	72989	79183	87779
同比增长	-8%	6%	14%	8%	11%
营业利润(百万元)	26114	28506	33761	38097	44436
同比增长	-9%	9%	18%	13%	17%
归母净利润(百万元)	19721	21704	25727	28917	33233
同比增长	-7%	10%	19%	12%	15%
每股收益(元)	1.33	1.46	1.74	1.95	2.24
PE	23.7	21.5	18.1	16.1	14.0
PB	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5

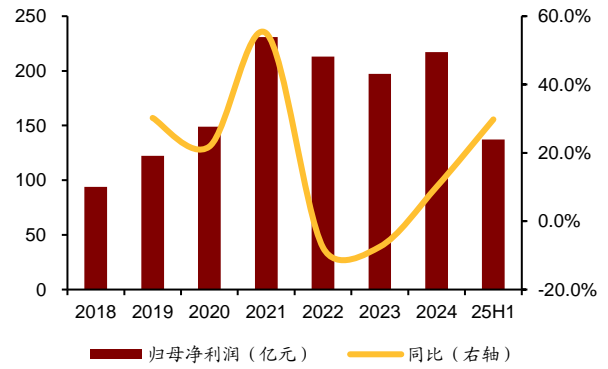
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：中信证券营业收入



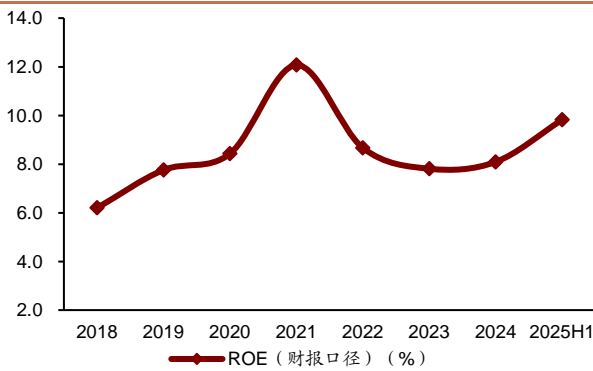
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：中信证券归母净利润



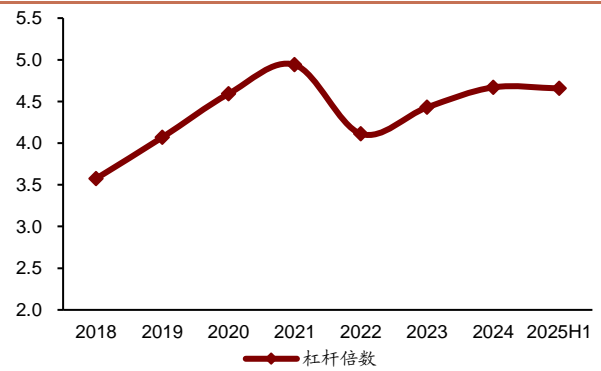
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：中信证券年化 ROE



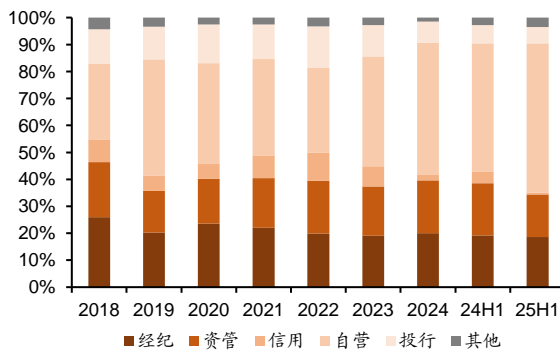
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：中信证券杠杆倍数



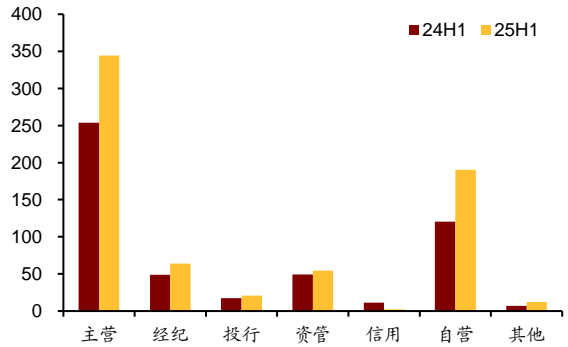
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：中信证券营收结构



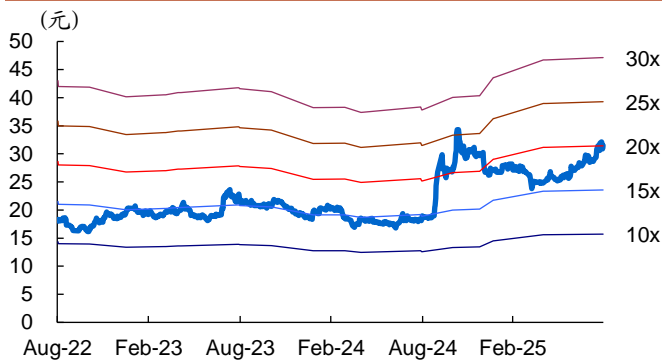
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：中信证券主营收分部收入同期对比 (亿元)



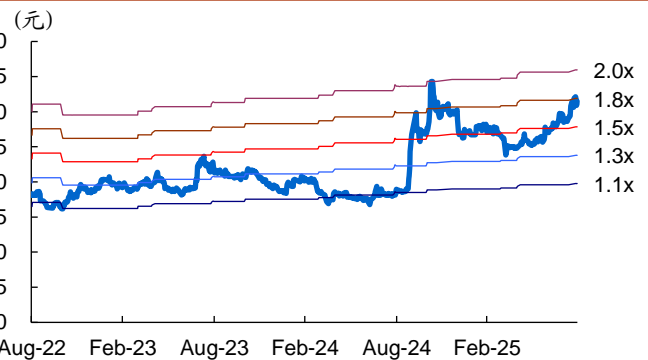
资料来源：公司公告、招商证券

图 7：中信证券历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 8：中信证券历史 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	65,109	60,068	63,789	72,989	79,183	87,779
手续费及佣金净收入	31,943	27,202	26,082	32,773	34,661	37,319
代理买卖证券业务净收入	11,169	10,223	10,713	13,833	14,737	15,552
证券承销业务净收入	8,654	6,293	4,159	6,280	6,076	6,520
受托客户资产管理业务净收入	10,940	9,849	10,506	11,778	12,850	14,119
利息净收入	5,806	4,029	1,084	-414	-56	1,443
投资净收益	31,970	18,914	32,486	29,818	39,131	45,043
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	673	641	118	581	503	461
公允价值变动净收益	-13,660	3,574	-6,023	3,313	-3,557	-5,875
汇兑净收益	884	535	3,428	-346	672	839
其他收益	345	388	300	336	363	392
其他业务收入	7,822	5,426	6,437	7,509	7,969	8,618
资产处置收益	0	1	-4	0	0	0
营业支出	36,298	33,954	35,283	39,228	41,086	43,343
税金及附加	375	358	319	409	475	544
管理费用	28,655	28,992	30,084	30,957	32,410	33,932
资产减值损失						
其他资产减值损失	514	8	153	153	153	153
信用减值损失	-698	-365	-1,114	876	792	878
其他业务成本	7,452	4,961	5,840	6,833	7,256	7,836
营业利润	28,810	26,114	28,506	33,761	38,097	44,436
加: 营业外收入	286	174	236	270	293	439
减: 营业外支出	146	102	324	350	380	527
其中: 非流动资产处置净损失						
利润总额	28,950	26,185	28,418	33,681	38,010	44,348
减: 所得税	6,781	5,646	5,829	6,905	7,906	9,757
加: 未确认的投资损失						
净利润	22,169	20,539	22,589	26,776	30,104	34,592
减: 少数股东损益	851	819	886	1,049	1,187	1,358
归属于母公司所有者的净利润	21,317	19,721	21,704	25,727	28,917	33,233
加: 其他综合收益	1,037	917	1	139	213	235
综合收益总额	23,206	21,456	22,591	26,915	30,317	34,827
减: 归属于少数股东的综合收益总额	943	835	888	1,067	1,191	1,372
归属于母公司普通股股东综合收益总额	22,263	20,621	21,703	25,849	29,126	33,454
每股收益(元):						
基本每股收益	1.42	1.30	1.41	1.74	1.95	2.24
稀释每股收益	1.42	1.30	1.41	1.74	1.95	2.24

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	316,234	302,792	370,646	400,043	435,559	460,973
其中: 客户资金存款	218,284	205,927	266,597	363,676	395,963	419,066
结算备付金	41,891	46,000	61,609	72,735	83,361	93,738
其中: 客户备付金	27,440	33,112	49,164	59,643	67,522	75,928
拆出资金						
融出资金	106,976	118,746	138,332	171,377	176,553	181,885
金融投资	601,200	715,744	861,773	955,226	1,053,108	1,166,287
其中: 交易性金融资产	530,923	625,047	690,862	815,079	894,084	982,569
债权投资						
其它债权投资	70,115	81,183	80,243	65,799	75,011	86,263
其他权益工具投资	163	9,514	90,668	74,348	84,013	97,455
以摊余成本计量的金融资产						
衍生金融资产	36,389	32,754	48,997	48,905	58,115	63,867
买入返售金融资产	31,483	62,209	44,268	52,006	58,800	64,536
持有待售资产						
应收款项	57,523	67,924	72,343	80,288	91,060	98,312
合同资产						
应收利息						
存出保证金	69,158	62,182	68,215	87,975	91,300	97,256
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	9,649	9,650	9,608	9,800	9,996	10,196
固定资产	6,702	6,757	5,970	5,647	5,165	4,805
在建工程	1,580	2,051	2,302	2,647	2,912	3,203
使用权资产	1,942	2,394	2,166	2,599	2,469	2,346
无形资产	3,421	3,352	3,322	3,388	3,456	3,525
其中: 交易席位费						
商誉	8,432	8,440	8,448	8,448	8,448	8,448
递延所得税资产	11,256	6,694	7,756	8,420	9,864	11,567
投资性房地产	954	905	870	1,044	1,253	1,503
使用权资产						
持有待售资产						
其他资产	3,498	4,766	4,085	5,675	5,249	6,791
资产总计	1,308,289	1,453,359	1,710,711	1,916,225	2,096,668	2,279,238
负债:						
短期借款	9,801	7,614	14,088	16,276	15,182	15,729
其中: 质押借款						
应付短期融资款	11,860	57,407	42,711	21,356	29,898	41,857
拆入资金	29,581	53,623	45,493	68,240	96,900	137,598
交易性金融负债	91,116	86,462	124,386	136,825	157,348	180,951
衍生金融负债	28,123	32,006	53,954	62,939	73,954	85,047
卖出回购金融资产款	214,283	283,346	390,169	420,046	479,115	507,070
代理买卖证券款	279,402	283,821	362,449	484,901	521,003	551,403
代理承销证券款	15,254	35	1,063	5,451	3,257	4,354
应付职工薪酬	19,820	19,780	22,332	25,075	25,604	26,806
长期应付职工薪酬						
应交税费	5,576	2,503	3,648	4,324	4,879	5,854
应付款项	205,287	198,061	198,183	198,305	198,427	198,549

应付利息						
合同负债	25	24	75	64	54	46
持有待售负债						
代理业务负债						
长期借款	1,972	461	306	306	306	306
应付债券	388	143,809	142,547	145,398	148,306	163,136
递延所得税负债	127,328	170	362	429	570	710
预计负债	3,177	868	800	800	800	800
租赁负债	949	2,429	2,262	2,488	2,737	3,011
其他负债	5,977	6,740	7,116	6,974	7,354	7,575
负债合计	1,049,917	1,179,160	1,411,944	1,600,195	1,765,694	1,930,800
所有者权益(或股东权益):						
股本	14,821	14,821	14,821	14,821	14,821	14,821
其它权益工具	13,762	16,762	30,762	33,762	33,762	33,762
其中: 优先股						
永续债	13,762	16,762	30,762	33,762	33,762	33,762
资本公积金	90,936	90,825	90,793	90,936	90,936	90,936
减: 库存股						
其它综合收益	192	1,092	1,321	1,459	1,533	1,555
盈余公积金	11,294	11,640	12,073	12,073	12,073	12,073
未分配利润	85,229	93,450	99,530	107,737	116,377	126,590
一般风险准备	36,884	40,251	43,809	49,164	55,185	62,103
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	253,118	268,840	293,109	309,952	324,687	341,840
少数股东权益	5,254	5,360	5,658	6,077	6,287	6,598
所有者权益合计	258,372	274,199	298,767	316,029	330,975	348,438
负债及股东权益总计	1,308,289	1,453,359	1,710,711	1,916,225	2,096,668	2,279,238

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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影响本报告客观性的利益冲

突。

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。