

中信证券（600030.SH）

投资收益高增，经纪资管同步扩张

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年中报。上半年实现营收 330.39 亿元，同比+20.44%；归母净利润 137.19 亿元，同比+29.80%；加权平均 ROE 4.91%，同比+0.95pct。分条线看，H1 营收同比增速：经纪+31.2%、投行+20.9%、资管+10.8%、利息-80.1%、投资+62.4%，H1 营收占比：经纪 19.4%、投行 6.4%、资管 16.5%、利息 0.7%、投资 58.9%。**投资收益高增，以及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。此外，投行业务复苏亦对业绩增长亦有助力。**

自营投资：金融资产投资同比增长，投资收益率提升。截至 2025H1 末，公司金融投资资产规模 8,826 亿元，同比+14.1%。其中 FVTPL 资产 7,405 亿元，同比+16.2%；FVOCI 权益工具投资 852.3 亿元，同比+27.2%；FVOCI 债权工具投资 569.2 亿元，同比-18.3%。H1 年化投资收益率 4.22%，同比+0.95pct。期末杠杆率 4.74x，同比有所提升。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同比小幅增长。公司自 2024 年以来持续加大权益投资，股票市场向好背景下投资收益率提升，使投资收益成为增长主力。

投行业务：关注股承市场改善趋势和境外业务拓展。2025 年以来，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 67 家，承销金额 656.1 亿元，基本持平于 2024 年全年。再融资承销 130 家，承销金额 7,864 亿元，接近 2024 年全年的 3 倍。2024 年初至今，中信证券 IPO 承销 173.0 亿元、居行业第 2，再融资承销 1,956.2 亿元、居行业第 1。港股 IPO 方面，今年以来港交所 IPO 融资额重回全球第一，中信等中资券商斩获多个投行项目。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，2025H1 末财富管理客户超 1,650 万户，托管客户 AUM 突破 12 万亿元。资产管理方面，截至 2025H1 末，中信资管 AUM15,562 亿元，同比小幅增长；截至 2025H1 末，华夏基金管理非货币 AUM 合计 13,251 亿元、居行业第 2，华夏基金 2025H1 净利润 11.23 亿元，同比+5.7%。

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：基于公司中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 13.6%、18.3%、18.6%。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	72,773	81,382	88,302
(+/-%)	-7.74%	6.20%	14.08%	11.83%	8.50%
归母净利润(百万元)	19,721	21,704	27,333	31,305	34,020
(+/-%)	-7.49%	10.06%	25.94%	14.53%	8.67%
摊薄每股收益(元)	1.30	1.41	1.84	2.11	2.30
净资产收益率(ROE)	7.6%	7.7%	8.9%	9.4%	9.4%
市盈率(PE)	24.23	22.34	17.08	14.91	13.72
市净率(PB)	1.85	1.78	1.64	1.50	1.38

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	31.50 元
总市值/流通市值	466847/466094 百万元
52 周最高价/最低价	36.49/18.46 元
近 3 个月日均成交额	3622.43 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）-投资收益高增，关注投行改善》——2025-04-29
- 《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

图1：中信证券营业收入及增速（单位：亿元）



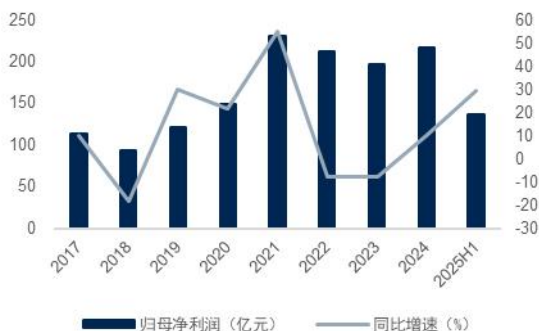
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）



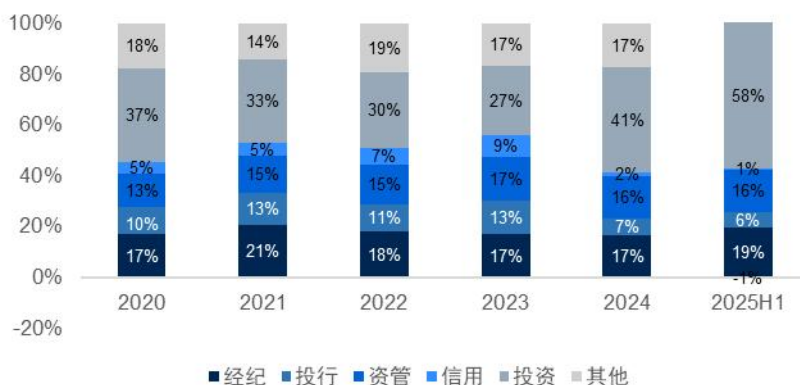
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

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
资产总计	1,453,359	1,710,711	1,485,051	1,638,743	1,806,353
货币资金	302,792	370,646	389,179	408,638	429,070
融出资金	118,746	138,332	159,081	167,035	175,387
交易性金融资产	625,047	690,862	829,035	870,486	914,011
买入返售金融资产	62,209	44,268	46,482	48,806	51,246
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
负债合计	1,179,160	1,411,944	1,158,682	1,282,090	1,417,319
卖出回购金融资产款	283,346	390,169	409,677	430,161	451,669
代理买卖证券款	283,821	362,449	398,694	438,563	482,419
应付债券	143,809	142,547	149,674	157,158	165,016
所有者权益合计	274,199	298,767	326,368	356,653	389,035
其他综合收益	1,092	1,321	1,453	1,599	1,758
少数股东权益	5,360	5,658	7,025	8,590	10,291
归属于母公司所有者权益合计	268,840	293,109	319,344	348,063	378,744
每股净资产(元)	17.01	17.70	19.26	20.97	22.79
总股本	14,821	14,821	14,821	14,821	14,821

利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60,068	63,789	72,773	81,382	88,302
手续费及佣金净收入	27,202	26,082	30,126	33,961	38,272
经纪业务净收入	10,223	10,713	13,660	15,817	18,313
投行业务净收入	6,293	4,159	4,936	5,461	6,007
资管业务净收入	9,849	10,506	11,530	12,683	13,951
利息净收入	4,029	1,084	561	751	621
投资收益	18,914	32,486	37,746	42,113	44,625
其他收入	5,426	6,437	6,759	7,097	7,452
营业支出	33,954	35,283	37,412	41,056	44,582
营业外收支	-	-	-	-	-
利润总额	26,185	28,418	35,274	40,238	43,632
所得税费用	5,646	5,829	7,055	8,048	8,726
少数股东损益	819	886	886	886	886
归属于母公司净利润	19,721	21,704	27,333	31,305	34,020

关键财务与估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.30	1.41	1.84	2.11	2.30
每股红利	0.47	0.59	0.74	0.84	0.92
每股净资产	17.01	17.70	19.26	20.97	22.79
ROIC	-	-	-	-	-
ROE	7.6%	7.7%	8.9%	9.4%	9.4%
收入增长率	-7.7%	6.2%	14.1%	11.8%	8.5%
净利润增长率	-7.5%	10.1%	25.9%	14.5%	8.7%
资产负债率	81.1%	82.5%	78.0%	78.2%	78.5%
P/E	24.23	22.34	17.08	14.91	13.72
P/B	1.85	1.78	1.64	1.50	1.38
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

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所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