

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

投资收益亮眼, 业绩增幅扩大

——中信证券(600030)2025 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

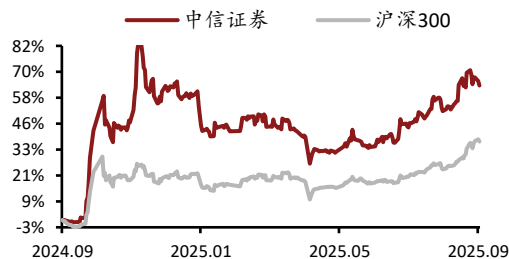
市场数据(2025-09-02)

收盘价(元)	30.78
一年内最高/最低(元)	34.88/18.88
沪深 300 指数	4,490.45
市净率(倍)	1.68
总市值(亿元)	4,561.76
流通市值(亿元)	4,554.40

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	18.33
总资产(亿元)	18,077.31
所有者权益(亿元)	3,054.33
净资产收益率(%)	4.91
总股本(亿股)	148.21
H 股(亿股)	26.20

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

相关报告

《中信证券(600030)年报点评: 投资收益连续增长, 境外业务经营稳健》 2025-04-08

《中信证券(600030)中报点评: 各主要业务持稳, 投行仍领跑行业》 2024-09-20

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 09 月 03 日

2025 年中报概况: 中信证券 2025 年上半年实现营业收入 330.39 亿元, 同比+20.44%; 实现归母净利润 137.19 亿元, 同比+29.80%; 基本每股收益 0.89 元, 同比+28.99%; 加权平均净资产收益率 4.91%, 同比+0.95 个百分点。2025 年半年度拟 10 派 2.90 元(含税)。

点评: 1.2025H 公司经纪业务净收入、投资收益(含公允价值变动)占比出现提高, 投行业务净收入、利息净收入、其他收入占比出现下降, 资管业务净收入占比持平。2.代买净收入增幅偏小, 机构经纪业务保持行业领先, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+31.19%。3.股权融资规模显著回升, 债权融资规模持续增长, 合并口径投行业务手续费净收入同比+20.92%。4.券商资管业务、公募基金业务均保持增长, 合并口径资管业务手续费净收入同比+10.79%。5.权益自营丰富策略种类, 固收自营拓展多元化盈利模式, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+57.90%。6.信用业务规模及利息收入稳中有升, 合并口径利息净收入同比-80.11%。7.境外营业收入同比+13.57%, 实现持续稳健增长。

投资建议: 报告期内公司财富管理服务生态持续完善, 机构经纪业务保持行业领先; 投行业务快速复苏回暖, 市场份额虽有所减少, 但各项核心指标仍领跑行业; 大资管业务全力做好养老金融大文章, 券商资管、公募基金业务龙头地位稳固; 股权衍生品业务竞争力持续强化, 权益自营丰富策略种类, 固收业务盈利模式多元化, 投资收益(含公允价值变动)在高基数下实现进一步明显增长。预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 1.68 元、1.80 元, BVPS 分别为 18.61 元、19.52 元, 按 9 月 2 日收盘价 30.78 元计算, 对应 P/B 分别为 1.65 倍、1.58 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.股价短期波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期; 4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(亿元)	551.68	579.50	660.35	698.67
增长比率	-8%	5%	14%	6%
归母净利(亿元)	197.21	217.04	256.52	274.73
增长比率	-7%	10%	18%	7%
EPS(元)	1.30	1.41	1.68	1.80
市盈率(倍)	14.26	21.50	18.32	17.10
BVPS(元)	17.01	17.70	18.61	19.52
市净率(倍)	1.21	1.66	1.65	1.58

资料来源: Wind、中原证券研究所

注: 2023-2024 年营业收入已采用净额法调整并表的贸易类业务收入

中信证券 2025 年中报概况：

中信证券 2025 年上半年实现营业收入 330.39 亿元,同比+20.44%;实现归母净利润 137.19 亿元,同比+29.80%;基本每股收益 0.89 元,同比+28.99%;加权平均净资产收益率 4.91%,同比+0.95 个百分点。2025 年半年度拟 10 派 2.90 元(含税),分派红利总额占上半年合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润比例为 32.53%。

点评：

1. 经纪业务净收入、投资收益(含公允价值变动)占比出现提高

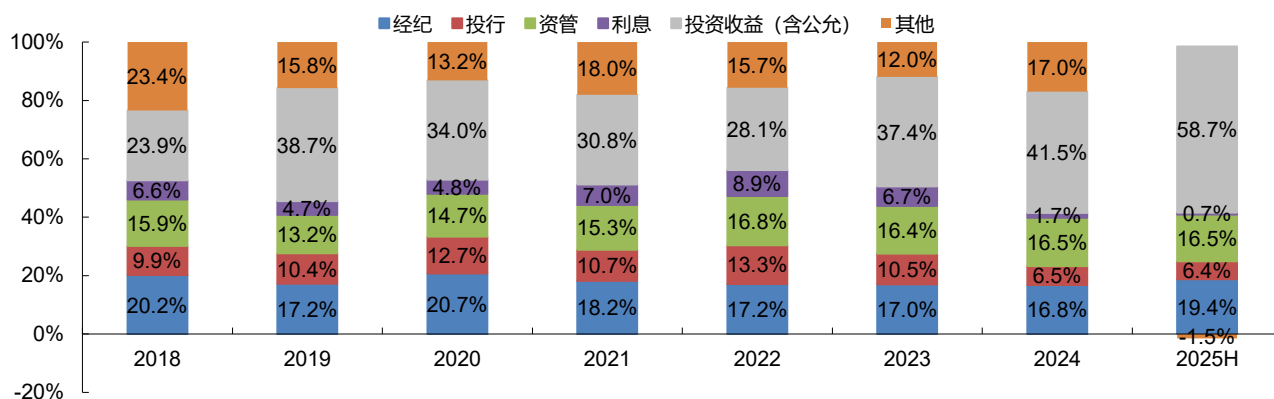
2025H 公司经纪、投行、资管、利息、投资收益(含公允价值变动)和其他业务净收入占比分别为 19.4%、6.4%、16.5%、0.7%、58.7%、-1.5%,2024 年分别为 16.8%、6.5%、16.5%、1.7%、41.5%、17.0%。

2024 年 11 月 15 日,中国期货业协会发布《期货风险管理公司大宗商品风险管理业务管理规则》(中期协字〔2024〕235 号),规定“应当以净额法确认贸易类业务的收入”。2025 年 7 月 8 日,财政部发布标准仓单交易相关会计处理实施问答,对于频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取标准仓单对应商品实物的仓单交易,按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的规定进行会计处理,即不应确认销售收入,而应将收取的对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益。自 2025 年 1 月 1 日起,公司按照净额法确认大宗商品贸易收入,并对可比期间财务报表数据进行追溯调整。

受会计政策变更的影响,2025H 公司经纪业务净收入、投资收益(含公允价值变动)占比出现提高,投行业务净收入、利息净收入、其他收入占比出现下降,资管业务净收入占比持平。其中,投资收益(含公允价值变动)占比显著提高,其他收入占比显著下降。

2025H 公司其他收入占比为负主要由于报告期内公司实现汇兑收益-18.23 亿元,与资产处置收益、其他收益、其他业务收入等合并计算后导致其他收入为负。

图 1：2018-2025H 公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

2. 代买净收入增幅偏小，机构经纪业务保持行业领先

2025H 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 64.02 亿元，同比+31.19%。

财富管理业务方面，报告期内公司构建涵盖“投顾赋能、智能营销、智慧客服”等智能化客户经营闭环，更好地为客户提供涵盖“人-家-企-社”全生命周期综合金融解决方案，客户规模进一步提升。截至报告期末，公司客户数量累计超 1650 万户，较 2024 年底+4%；托管客户资产规模超人民币 12 万亿元，较 2024 年底+4%。

机构经纪业务方面，报告期内公司继续保持了传统客户业务在境内机构经纪业务中的整体领先地位。其中，公募基金分仓佣金收入 2024 年排名继续保持市场第一；QFI 交易客户数量超 320 家，较 2024 年底+20 家。通过探索二级市场的联动，与市场股权投资机构及金融同业等财富管理机构加深多维度的合作。

报告期内公司实现代理买卖证券业务、交易单元席位租赁、代销金融产品业务、期货经纪业务净收入分别为 43.78 亿元、6.85 亿元、8.38 亿元、5.00 亿元，同比分别+46.62%、+16.67%、+18.18%、-16.17%。

3. 股权融资规模显著回升，债权融资规模持续增长

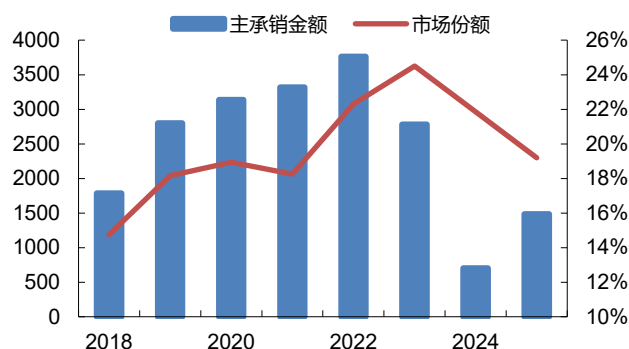
2025H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 20.98 亿元，同比+20.92%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成 A 股主承销金额 1485.25 亿元，同比+365.65%；市场份额 19.19%，较 2024 年底-2.68 个百分点，持续排名行业第 1 位。根据 Wind 的统计，截至 2025 年 9 月 2 日，公司 IPO 项目储备 38 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 2 位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 10387.25 亿元，同比+11.61%。其中，承销金额占证券公司承销总规模的 14.15%，较 2024 年底-0.87 个百分点；占全市场承销总规模的 6.65%，较 2024 年底-0.42 个百分点；金融债、交易商协会产品、资产支持证券承销规模均排名同业第 1 位。

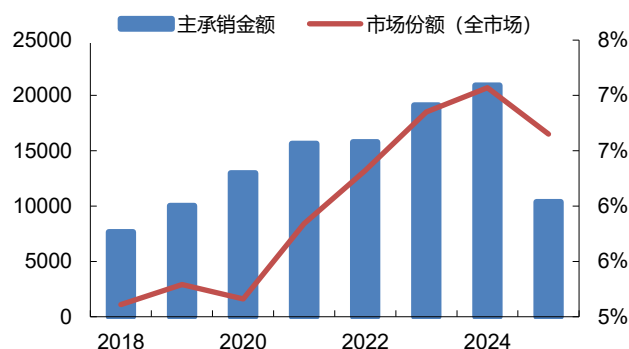
财务顾问业务方面，报告期内公司完成 A 股重大资产重组交易金额 370.05 亿元，同比+1533.77%；市场份额 16.09%，较 2024 年底-6.94 个百分点。

图 2：公司股权融资规模（亿元）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司债权融资规模（亿元）及市场份额（全市场）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 券商资管业务、公募基金业务均保持增长

2025H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 54.44 亿元，同比+10.79%。

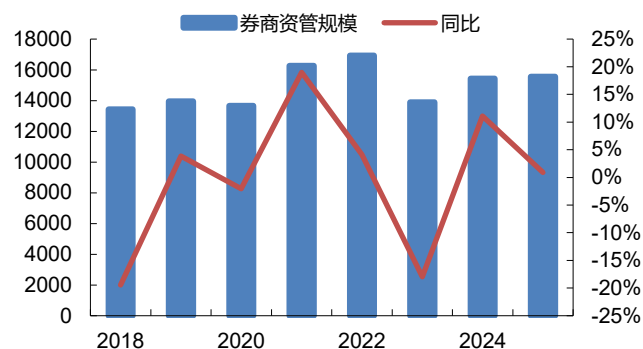
券商资管业务方面，报告期内公司养老业务管理规模保持稳定增长，私募资管业务实现各客群规模全面增长，策略谱系不断丰富。截至报告期末，公司及资管子公司管理规模为 15562.42 亿元，较 2024 年底稳中有升；私募资产管理业务（不包括养老业务、公募大集合产品以及资产支持专项计划）市场份额 12.83%，较 2024 年底-0.60 个百分点，持续排名行业第一位。集合、单一、专项资管规模分别为 3609 亿元、9078 亿元、2876 亿元，较 2024 年底分别+177 亿元、-12 亿元、-27 亿元。报告期内公司实现资产管理业务净收入 12.83 亿元，同比+12.34%。

公募基金业务方面，报告期内公司控股子公司华夏基金（持股 62.20%）权益 ETF 规模保持行业龙头地位，货币基金规模实现较快增长，积极推进养老三大支柱业务，专户业务规模增势良好，REITs 业务保持行业领先，海外业务开拓取得新进展。截至报告期末，华夏基金本部管理资产规模为 28512.37 亿元，较 2024 年底+15.69%。其中，公募基金管理规模 21019.52 亿元，较 2024 年底+17.38%；机构及国际业务资产管理规模 7492.85 亿元，较 2024 年底+11.20%。报告期内华夏基金实现营业收入 42.58 亿元，同比+16.06%。

私募基金业务方面,报告期内中信金石在募资端持续发挥自身优势,管理规模进一步提高,投资人结构持续优化,投资策略不断丰富。报告期内中信金石实现营业收入 0.92 亿元,同比扭亏为盈。

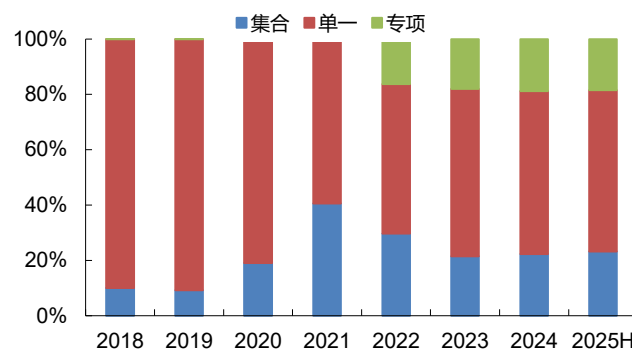
报告期内公司实现基金管理业务净收入 41.61 亿元,同比+10.30%。

图 4: 公司券商资管规模(亿元)及同比增速



资料来源: Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5: 公司券商资管业务结构(亿元)



资料来源: Wind、公司财报、中原证券研究所

5. 权益自营丰富策略种类, 固收自营拓展多元化盈利模式

2025H 公司实现合并口径投资收益(含公允价值变动) 193.78 亿元, 同比+57.90%。

股权衍生品业务方面, 报告期内公司不断完善业务布局, 提升业务竞争力, 整体保持客户群体广泛、产品供给丰富、交易能力突出、收入相对稳定的业务形态。

权益类自营业务方面, 报告期内公司加强对低估值大型蓝筹公司研究, 着眼于降低组合波动及增强抵御外部宏观因素冲击的能力, 加大量化投资、项目投资、非方向性对冲策略布局, 丰富策略种类, 根据市场变化, 严格控制风险, 扩大收益来源。

固定收益业务方面, 报告期内公司通过深度整合客户资源优势, 大力发展 FICC 领域各类品种的做市及衍生品业务, 成功搭建了综合业务平台。在策略研发方面着力加强, 积极拓展多元化盈利模式; 同时, 境内外债券、外汇、大宗商品等市场的产品设计与交易服务综合能力得到全面提升。

另类投资业务方面, 报告期内中信证券投资一方面聚焦“投早、投小、投长期、投硬科技”, 积极推动科技创新与产业创新深度融合, 围绕战略性新兴投资进行系统化布局, 深入挖掘处于成长期的优质标的; 另一方面, 关注以低估值高分红及战略资源类项目为代表的优质核心资产。报告期内中信证券投资实现营业收入 2.37 亿元, 同比显著扭亏为盈。

6. 信用业务规模及利息收入稳中有升

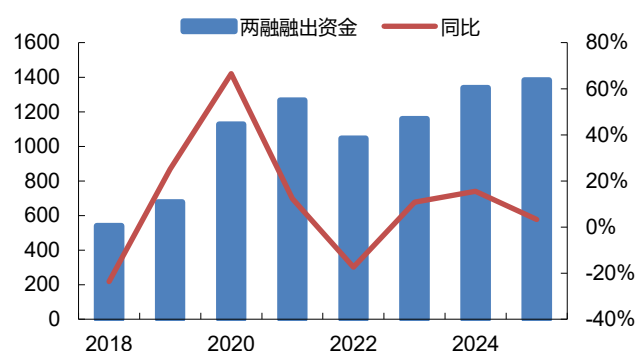
2025H 公司实现合并口径利息净收入 2.22 亿元，同比-80.11%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司融资融券业务融出资金余额 1381.91 亿元，较 2024 年底+3.32%。报告期内公司实现融资融券利息收入 36.86 亿元，同比+7.04%。

股票质押业务方面，截至报告期末，公司以自有资金出资的股票质押规模为 421.68 亿元，较 2024 年底+1.97%。报告期内公司实现股票质押回购利息收入 12.02 亿元，同比+1.54%。

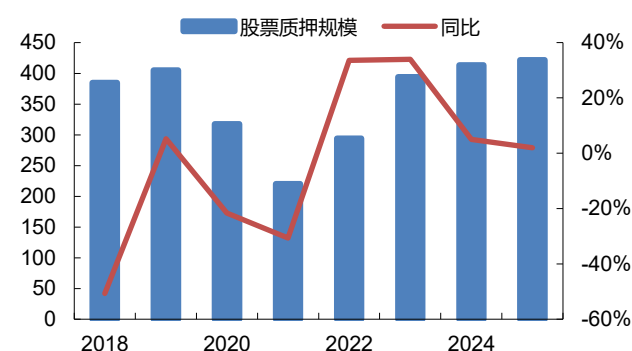
报告期内公司因货币资金及结算备付金、其他债权投资利息收入减少，导致利息净收入同比出现明显下滑。

图 6：公司融资融券融出资金（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 7：公司股票质押规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

7. 境外营业收入实现持续稳健增长

2025H 公司实现境外营业收入 69.12 亿元，同比+13.57%。

境外投行业务方面，报告期内公司完成境外股权项目承销规模 29.89 亿美元，同比+132.06%。其中，公司在香港市场完成 IPO 项目 18 单、再融资项目 9 单，承销规模 28.85 亿美元。报告期内公司完成中资离岸债承销规模 24 亿美元，同比+61.62%；市场份额 4.36%，排名市场第 2 位。

境外经纪业务方面，报告期内公司境外财富管理产品销售规模和收入实现同比翻倍增长，境外机构股票经纪业务市场份额在亚太地区继续保持领先。

境外自营业务方面，报告期内公司股权衍生品业务全面提升海外品牌形象和业务竞争力，境外市场交易量稳步增长，场外产品标的和场内做市产品种类持续丰富。固定收益业务国际化进程加速推进，聚焦满足海外客户在债券、外汇利率、商品衍生品等方面的交易服务需求，全球客户覆盖与服务网络持续扩大，为客户提供一体化金融解决方案。

投资建议

报告期内公司财富管理服务生态持续完善，机构经纪业务保持行业领先；投行业务快速复苏回暖，市场份额虽有所减少，但各项核心指标仍领跑行业；大资管业务全力做好养老金融大文章，券商资管、公募基金业务龙头地位稳固；股权衍生品业务竞争力持续强化，权益自营丰富策略种类，固收业务盈利模式多元化，投资收益（含公允价值变动）在高基数下实现进一步明显增长。

预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 1.68 元、1.80 元，BVPS 分别为 18.61 元、19.52 元，按 9 月 2 日收盘价 30.78 元计算，对应 P/B 分别为 1.65 倍、1.58 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期；4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

财务报表预测和估值数据汇总

表 1：资产负债表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
资产：	14533.59	17107.11	18511.69	19412.47
货币资金	3027.92	3706.46	4002.98	4203.13
融出资金	1187.46	1383.32	1729.15	1815.61
金融投资	7157.44	8617.73	8914.56	9304.27
买入返售金融资产	622.09	442.68	604.16	634.37
应收利息及款项	679.24	723.43	1009.50	1059.98
长期股权投资	95.50	96.08	98.96	100.94
固定及无形资产	101.09	92.92	90.13	91.03
商誉	84.40	84.48	84.46	84.46
其他资产合计	1578.46	1960.00	2017.79	2118.68
负债：	11791.60	14119.44	15398.24	16121.15
流动负债	1186.44	1022.92	933.77	980.46
交易性金融负债	864.62	1243.86	1368.25	1436.66
卖出回购金融资产款	2833.46	3901.69	4096.09	4300.89
代理买卖证券款	2838.21	3624.49	4799.62	5039.60
应付费	2203.44	2241.63	2349.70	2420.19
长期借款	4.61	3.06	0.10	0.10
应付债券	1438.09	1425.47	1170.56	1229.09
其他负债	422.72	656.32	680.15	714.16
所有者权益：	2741.99	2987.67	3153.45	3291.32
股本	148.21	148.21	148.21	148.21
其他权益工具	167.62	307.62	337.62	337.62
资本公积金	908.25	907.93	907.87	907.87
存留收益	1061.82	1129.24	1219.57	1317.14
一般风险准备	402.51	438.09	481.90	520.45
少数股东权益	53.60	56.58	58.28	60.03

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入：	551.68	579.50	660.35	698.67
手续费及佣金净收入	272.02	260.82	323.85	333.27
其中：经纪业务	102.23	107.13	144.05	151.25
投行业务	62.93	41.59	51.99	57.19
资管业务	98.49	105.06	110.31	115.83
利息净收入	40.29	10.84	8.68	9.55
投资收益（含公允）	224.88	264.63	344.02	350.90
其他收入	14.49	43.25	(16.20)	4.95
营业支出：	290.55	294.44	326.26	341.33
管理费用	289.92	300.84	324.91	337.91
其他成本	0.63	(6.40)	1.35	3.42
营业外收入：	0.72	(0.88)	0.00	0.00
利润总额：	261.85	284.18	334.09	357.34
所得税	56.46	58.29	68.53	73.30
净利润：	205.39	225.89	265.56	284.04
少数股东损益	(8.19)	(8.86)	(9.04)	(9.31)
归母净利：	197.21	217.04	256.52	274.73

资料来源：Wind、中原证券研究所

注：2023-2024 年营业收入已采用净额法调整并表的贸易类业务收入

表 3：每股指标与估值

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	1.30	1.41	1.68	1.80
ROE（加权）	7.81%	8.09%	9.19%	9.37%
BVPS（元）	17.01	17.70	18.61	19.52
P/E（倍）	14.26	21.50	18.32	17.10
P/B（倍）	1.21	1.66	1.65	1.58

资料来源：Wind、中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。