

信义山证汇通天下

证券研究报告

证券Ⅲ

中泰证券 (600918.SH)

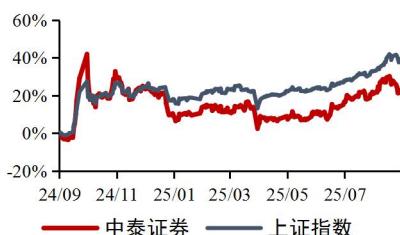
增持-A(维持)

投资业务显著增长，定增增厚资本实力

2025年9月8日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2025年9月8日

收盘价 (元):	6.91
年内最高/最低 (元):	8.05/5.42
流通 A 股/总股本 (亿股):	39.26/69.22
流通 A 股市值(亿元):	271.28
总市值 (亿元):	478.29

基础数据: 2025年6月30日

基本每股收益(元):	0.09
摊薄每股收益(元):	0.09
每股净资产(元):	6.54
净资产收益率(%):	1.76

资料来源: 最闻

分析师:

李明阳

执业登记编码: S0760525050002

邮箱: limingyang@sxzq.com

刘丽

执业登记编码: S0760511050001

电话: 0351--8686985

邮箱: liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码: S0760518030001

事件描述

➤ 公司发布2025年中报,2025年上半年实现营业收入52.57亿元,同比增长3.11%,归母净利润7.11亿元,同比增长77.26%,加权平均ROE为1.67%,较上年同期提升0.75pct。

事件点评

➤ **自营投资大幅改善,助推业绩增长。**受益于市场活跃度提升及风险偏好回暖,上半年公司各项业务表现良好,自营投资、财富管理、利息净收入及资管业务均实现正增长,其中,投资业务表现亮眼,上半年实现收入9.61亿元,同比增长34.84%;利息净收入8.16亿元,同比增长2.75%;财富管理业务实现收入18.39亿元,同比增长33.13%;资管业务实现净收入10.78亿元,同比增长7.80%。投行业务收入有所下滑,实现净收入2.71亿元,同比下滑47.75%。

➤ **推动财富高质量发展,深化投顾业务转型。**公司以传统业务及财富管理并重发展为方向,加强科技赋能及互联网获客,上半年实现股基交易额6.89万亿元,新增开户82.88万户,代理买卖证券业务净收入达14.63亿元,同比增长51.37%;完善资产配置体系,丰富产品货架,代销金融产品保有规模较上年末提升9.12%至525.62亿元;建设智能投顾,推动买方转型。交易投顾业务累计服务客户近20万户,较2024年末增长12.58%;深化数字化运营,中泰齐富通APP月活数为570.92万,券商APP排名第11位。

➤ **投资有所增长,增配权益资产。**公司自营业务大幅增长,其中,投资净收益增长12.34亿元,同比增长140.51%,公允价值变动净收益有所减少,交易性金融资产增长31.17%至470.41亿元。固收投资加强择时,TPL债券资产规模增长55.99%至274.76亿元,固收OCI减少18.89%至269.95亿元,权益业务加大长期配置,TPL股票资产减少6.20%至66.39亿元,权益OCI增配141.99%至69.81亿元。

➤ **定增提升资本金,发力重资产业务。**公司7月发布定增公告,拟募集不超过60亿元,分别投入信息技术及合规风控投入不超过15亿元、另类投资不超过10亿元、做市业务不超过10亿元、购买证券不超过5亿元、财富管理不超过5亿元、偿还债务及补充其他营运资金不超过15亿元。随着资金补充的到位,将进一步增强资本规模,提升风险抵御能力,推动公司各项业务的高质量发展。

投资建议

➤ 公司深耕山东、布局一线,持续推动集团一体化协同。预计公司2025



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

电话: 0351-8686900

邮箱: suntiantian@sxzq.com

年-2027 年分别实现营业收入 117.62 亿元、129.77 亿元、140.99 亿元。归母净利润 14.02 亿元、14.91 亿元和 16.02 亿元, 增长 49.55%、增长 6.35% 和 7.46%; PB 分别为 0.97/0.92/0.87, 维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 金融市场大幅波动风险。业务推进不及预期风险。公司出现较大风险事件。

财务数据与估值:

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	127.62	108.91	117.62	129.77	140.99
YoY(%)	36.86%	-14.66%	7.99%	10.33%	8.65%
归母净利润(亿元)	18.00	9.37	14.02	14.91	16.02
YoY(%)	204.94%	-47.92%	49.55%	6.35%	7.46%
ROE(%)	4.25%	2.07%	2.80%	2.82%	2.86%
EPS(元)	0.26	0.13	0.20	0.21	0.23
EVPS(元)	5.73	6.13	7.05	7.47	7.89
P/E(倍)	26.56	51.00	34.10	32.07	29.84
P/B(倍)	1.20	1.12	0.97	0.92	0.87

资料来源: 最闻, 山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(亿元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(亿元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	542.09	697.90	732.79	762.11	784.97	营业收入	127.62	108.91	117.62	129.77	140.99
现金及存放央行款项	-	-	-	-	-	手续费及佣金净收入	64.17	64.90	72.73	80.84	89.04
结算备付金	72.19	123.32	129.49	135.96	138.68	其中：代理买卖证券业务净收入	29.53	33.42	44.18	48.18	52.54
发放贷款和垫款	-	-	-	-	-	证券承销业务净收入	13.49	9.41	7.06	10.09	12.81
存放同业款项	-	-	-	-	-	受托客户资产管理业务净收入	19.87	20.70	21.37	22.44	23.56
融出资金	332.13	376.74	365.44	354.47	343.84	利息净收入	17.28	16.81	17.54	19.03	19.24
交易性金融资产	681.70	734.62	771.36	794.50	810.39	投资净收益	14.11	20.77	23.86	26.24	28.87
衍生金融资产	4.09	2.87	3.01	3.07	3.13	营业支出	101.86	96.12	96.42	107.24	116.83
买入返售金融资产	101.81	73.60	77.28	78.82	80.40	税金及附加	0.83	0.94	0.91	0.97	1.05
存出保证金	96.13	118.32	130.16	141.87	153.22	管理费用	80.26	79.72	73.40	80.32	87.99
长期股权投资	3.24	4.30	4.60	4.89	5.19	营业利润	25.76	12.80	21.20	22.53	24.17
固定资产	12.34	17.10	17.44	17.79	18.14	加：营业外收入	0.03	0.01	0.07	0.19	0.14
无形资产	2.99	2.81	2.83	2.95	3.04	减：营业外支出	0.21	0.20	0.21	0.32	0.23
资产总计	1,956.59	2,246.93	2,332.64	2,397.58	2,444.97	利润总额	25.57	12.62	21.07	22.40	24.08
向中央银行借款	-	-	-	-	-	减：所得税	4.96	1.80	5.27	5.60	6.02
同业及其他金融机构存放款	-	-	-	-	-	净利润	20.61	10.81	15.80	16.80	18.06
应付短期融资款	79.28	79.19	77.61	78.39	86.22	减：少数股东损益	2.61	1.44	1.78	1.90	2.04
吸收存款	-	-	-	-	-	归属于母公司所有者的净利润	18.00	9.37	14.02	14.91	16.02
拆入资金	20.14	10.06	11.07	12.06	13.03	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
交易性金融负债	-	-	-	-	-	净利润率	16.15%	9.93%	13.43%	12.95%	12.81%
衍生金融负债	3.25	2.26	2.53	2.78	3.03	ROA	0.92%	0.42%	0.60%	0.62%	0.66%
卖出回购金融资产款	256.85	317.85	346.45	353.38	342.78	ROE	4.25%	2.07%	2.80%	2.82%	2.86%
代理买卖证券款	585.61	784.94	808.49	824.66	832.91	EPS(元)	0.26	0.13	0.20	0.21	0.23
应付债券	460.78	471.16	452.32	456.84	461.41	BVPS(元)	5.73	6.13	7.05	7.47	7.89
长期借款	12.39	9.92	9.92	9.92	9.92	PE(X)	26.56	51.00	34.10	32.07	29.84
负债总计	1,533.31	1,794.35	1,832.33	1,868.06	1,885.53	PB(X)	1.20	1.12	0.97	0.92	0.87
所有者权益合计	423.28	452.59	500.31	529.52	559.43	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	69.69	69.69	69.69	69.69	69.69	分红比率	-	-	-	-	-
少数股东权益	23.98	25.37	25.52	26.74	27.97	资产充足率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
归属于母公司所有者权益合	399.30	427.22	491.61	520.55	549.83	风险加权资产	-	-	-	-	-
资产质量						资本充足率	-	-	-	-	-
不良贷款率	-	-	-	-	-	一级资本充足率	-	-	-	-	-
正常类	-	-	-	-	-	核心一级资本充足率	-	-	-	-	-
关注类	-	-	-	-	-	资产负债率	-	-	-	-	-
次级类	-	-	-	-	-	负债权益比	-	-	-	-	-
拨备覆盖率	-	-	-	-	-						
生息资产	-	-	-	-	-						
计息负债	-	-	-	-	-						
净息差	-	-	-	-	-						

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

