

中信证券 (600030.SH)

业绩亮眼、彰显龙头地位

25Q3 中信证券实现营业收入 558 亿, 同比+33%; 归母净利润 232 亿, 同比+38%。年化 ROE 为 10.9%, 较 24 年+2.8pct; 经营杠杆 5.03 倍、显著提升。

□ 业绩亮眼、彰显龙头地位。25Q3¹ 中信证券实现营业收入 558 亿, 同比+33%; 归母净利润 232 亿, 同比+38%。单三季度看, 实现营业收入 228 亿, 同比+56%, 环比+49%; 归母净利润 94 亿, 同比+52%, 环比+32%。截至 25Q3, 公司总资产 20263 亿, 较年初+18%; 归母净资产 3150 亿, 较年初+7%。年化 ROE 为 10.9%, 较 24 年+2.8pct; 经营杠杆为 5.03 倍、显著提升。自营/经纪/资管/投行/其他/信用业务占主营业务比重分别为 55%/19%/15%/6%/3%/1%, 同比分别为+2/+2/-3/-0/+1/-1pct。

□ 收费类业务: 全面亮眼。

(1) 市场火热、经纪弹性充分释放。25Q3 经纪净收入 109 亿, 同比+53%; 单三季度经纪净收入为 45 亿, 同比+99%, 环比+47%。截至 25Q3, 代理买卖证券款较年初+40%、达 5061 亿。

(2) A/H 股一级市场火热, 投行业务强势回暖。25Q3 投行净收入 37 亿, 同比+31%; 单三季度投行净收入 16 亿, 同比+47%, 环比+42%。按发行日看, 25Q3 公司 A 股 IPO 募集金额 64 亿, 同比-12%, 市场份额 8.5%, 同比-7.4pct; 再融资规模 1830 亿, 同比+399%, 市场份额 23.1%, 同比-1.7pct。债券承销规模 16809 亿, 同比+8%, 市场份额 13.8%, 同比-1.5pct。港股股权承销规模 468 亿港元, 同比+723%, 市场份额 14.1%, 同比+7.9pct。境内再融资、债承和港股承销均位列行业首位。

(3) 景气度和低基数的双重加持, 资管收入高增。25Q3 资管净收入 87 亿, 同比+16%; 单三季度资管净收入 33 亿, 同比+27%, 环比+13%。25Q3 华夏基金净利润 20 亿, 同比+18%; 单三季度净利润 8.7 亿元, 同比+39%。市场回暖带动基金净值增长, 截至 25Q3 华夏基金货基/非货规模分别增长 58%/7%, 前者高增为低基数效应和景气度提升客户入金所致。

□ 资金类业务: 慢牛之下, 自营、信用持续向好。

(1) 慢牛之下、自营向好。25Q3 自营收入 316 亿, 同比+44%; 单三季度自营收入 126 亿, 同比+28%, 环比+23%。截至 25Q3, 交易性金融工具为 7929 亿, 较年初+15%; 衍生金融资产 385 亿, 较年初-22%; 其他债权投资、其他权益工具投资分别为 386 亿、1006 亿, 分别较 25H1 -32%、+18%。风

强烈推荐 (维持)

总量研究/非银行金融

目标估值: NA

当前股价: 29.87 元

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)	442.7
流通市值 (十亿元)	363.7
每股净资产 (MRQ)	20.6
ROE (TTM)	8.1
资产负债率	82.8%
主要股东 广州越秀资本控股集团有限公司	
主要股东持股比例	4.23%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	19	8
相对表现	1	-3	-7



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中信证券 (600030) — 轻资本境内外两点开花、自营表现亮眼》2025-08-29
- 2、《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
- 3、《中信证券 (600030) — 国际业务亮眼, 整体稳健》2025-03-28

郑积沙 S1090516020001

✉ zhengjisha@cmschina.com.cn

许诗蕾 研究助理

✉ xushilei@cmschina.com.cn

¹ 注: 25Q3 指代前三季度累计, 下同。

控指标看,截至 25Q3,自营权益类/净资本、自营非权益类/净资本分别为 30%、360%,分别较 25H1 +4.2pct、+11.2pct。预计公司抓住慢牛行情加码权益自营、在利率震荡上行时选择兑现债券增厚收益。此外,单三季度公司汇兑净亏损 3.8 亿元、较前两季度略有收窄,预计为美元指数走向震荡之故。

(2)信用随行就市、两融市占率上行。25Q3 利息净收入为 7.6 亿,同比-17%、下滑幅度较半年报略有收窄;单三季度利息净收入为 5.4 亿。截至 25Q3,公司融出资金 1917 亿,较年初+39%,市占率 8.01%,较 24 年+0.59pct;买入返售金融资产 563 亿,较年初+27%。公司信用减值损失 6.5 亿,对利润有所侵蚀。

□ **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。考虑到权益市场景气度超预期,公司作为头部券商有望优先受益、业绩有望保持良好增势,我们预计公司 25/26/27 年归母净利润分别为 315 亿/378 亿/422 亿,同比+45%/+20%/+11%。

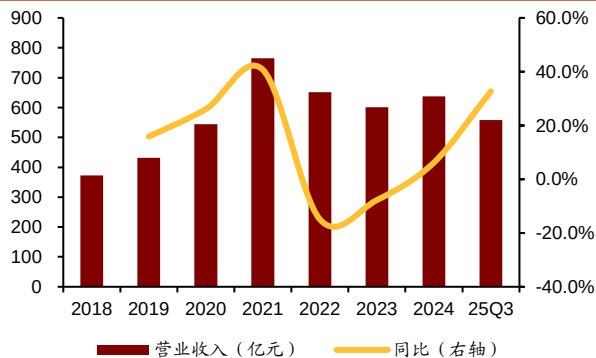
□ **风险提示:政策效果不及预期、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期等。**

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	81033	91098	99912
同比增长	-8%	6%	27%	12%	10%
营业利润(百万元)	26114	28506	41339	49821	56373
同比增长	-9%	9%	45%	21%	13%
归母净利润(百万元)	19721	21704	31510	37826	42170
同比增长	-7%	10%	45%	20%	11%
每股收益(元)	1.33	1.46	2.13	2.55	2.85
PE	22.47	20.42	14.06	11.71	10.51
PB	1.76	1.69	1.57	1.47	1.37

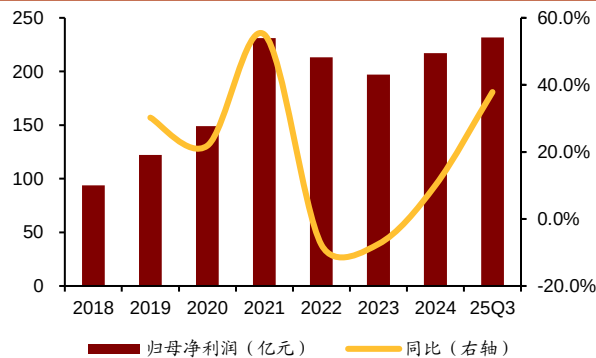
资料来源:公司数据、招商证券

图 1: 中信证券营业收入



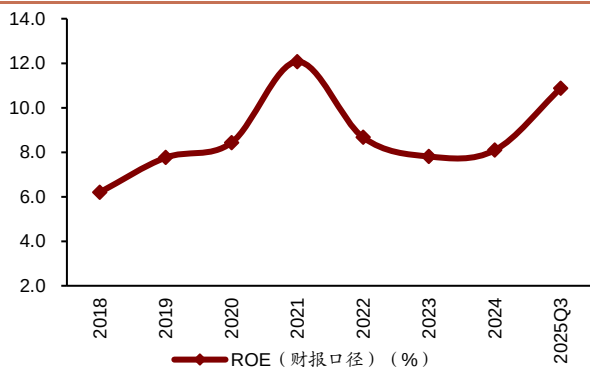
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 中信证券归母净利润



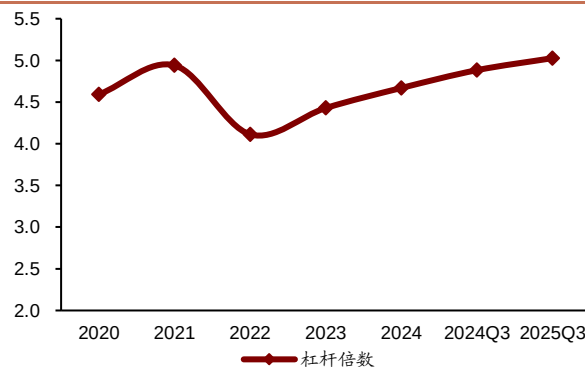
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 中信证券年化 ROE



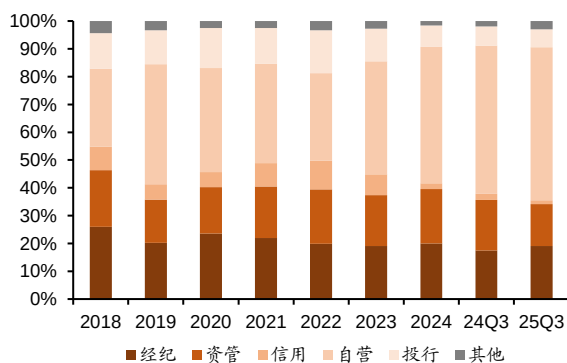
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 中信证券杠杆倍数



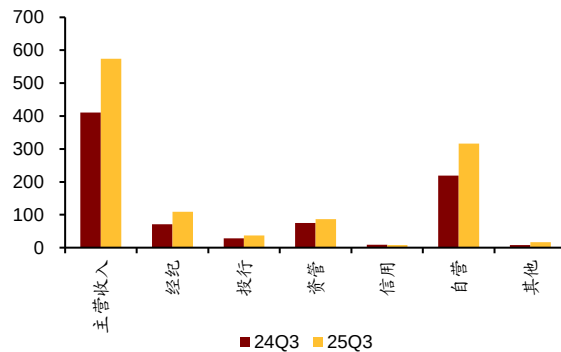
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 中信证券营收结构



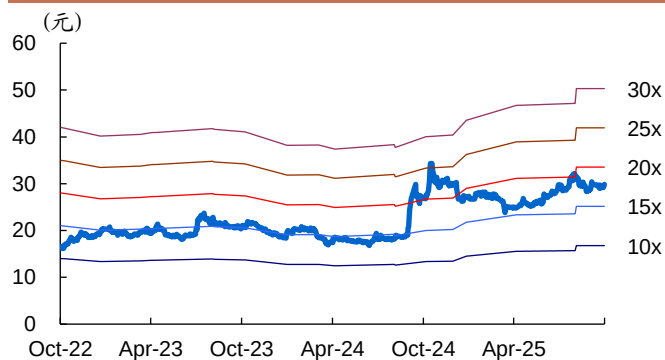
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 中信证券主营收分部收入同期对比 (亿元)



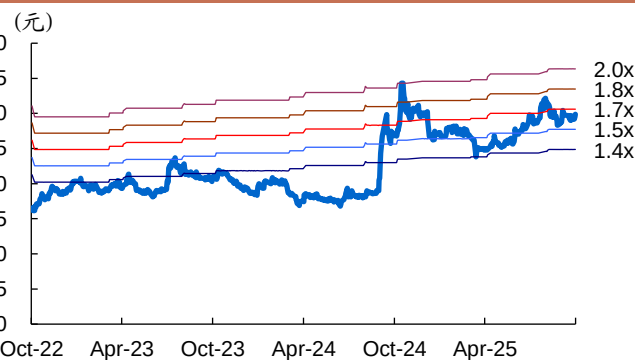
资料来源: 公司公告、招商证券

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	81,033	91,098	99,912
手续费及佣金净收入	31,943	27,202	26,082	32,873	34,740	37,202
代理买卖证券业务净收入	11,169	10,223	10,713	13,933	14,536	15,344
证券承销业务净收入	8,654	6,293	4,159	6,280	6,355	6,610
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	1,165	1,575	1,905
投资净收益	31,970	18,914	32,486	35,546	50,355	58,600
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	3,950	-4,578	-7,644
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	39,694	41,277	43,539
税金及附加	375	358	319	454	547	619
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	1,297	911	999
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	41,339	49,821	56,373
加: 营业外收入	286	174	236	300	337	500
减: 营业外支出	146	102	324	389	437	599
其中: 非流动资产处置净损失						
利润总额	28,950	26,185	28,418	41,250	49,721	56,273
减: 所得税	6,781	5,646	5,829	8,456	10,342	12,380
加: 未确认的投资损失						
净利润	22,169	20,539	22,589	32,794	39,379	43,893
减: 少数股东损益	851	819	886	1,284	1,552	1,724
归属于母公司所有者的净利润	21,317	19,721	21,704	31,510	37,826	42,170
加: 其他综合收益	1,037	917	1	166	275	306
综合收益总额	23,206	21,456	22,591	32,960	39,653	44,199
减: 归属于少数股东的综合收益总额	943	835	888	1,306	1,558	1,742
归属于母公司普通股股东综合收益总额	22,263	20,621	21,703	31,654	38,095	42,457
每股收益 (元):						
基本每股收益	1.42	1.30	1.41	2.13	2.55	2.85
稀释每股收益	1.42	1.30	1.41	2.13	2.55	2.85

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	419,799	445,040	464,642
其中: 客户资金存款	218,284	205,927	266,597	381,635	404,582	422,402
结算备付金	41,891	46,000	61,609	76,327	87,477	98,368
其中: 客户备付金	27,440	33,112	49,164	62,588	70,856	79,678
拆出资金						
融出资金	106,976	118,746	138,332	179,538	184,960	190,546
金融投资	601,200	715,744	861,773	982,427	1,083,844	1,201,941
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	101,548	114,749	133,109
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	54,574	60,080	65,050
持有待售资产						
应收款项	57,523	67,924	72,343	105,343	104,762	111,902
合同资产						
应收利息						
存出保证金	69,158	62,182	68,215	99,421	113,165	131,988
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	10,313	12,903	14,677
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	9,517	9,599	7,905
资产总计	1,308,289	1,453,359	1,710,711	2,019,737	2,193,645	2,384,912
负债:						
短期借款	9,801	7,614	14,088	27,127	20,608	23,868
其中: 质押借款						
应付短期融资款	11,860	57,407	42,711	61,931	86,703	121,385
拆入资金	29,581	53,623	45,493	68,240	81,887	106,454
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	440,789	489,544	511,106
代理买卖证券款	279,402	283,821	362,449	508,847	546,732	578,633
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	5,295	6,383	7,428

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
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	525	746	900
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	1,697,378	1,850,749	2,020,352
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	34,762	34,762	34,762
其中: 优先股						
永续债	13,762	16,762	30,762	34,762	34,762	34,762
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	1,486	1,595	1,626
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	111,714	123,953	136,416
一般风险准备	36,884	40,251	43,809	50,368	58,244	67,022
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	316,159	336,383	357,656
少数股东权益	5,254	5,360	5,658	6,199	6,514	6,904
所有者权益合计	258,372	274,199	298,767	322,358	342,897	364,559
负债及股东权益总计	1,308,289	1,453,359	1,710,711	2,019,737	2,193,645	2,384,912

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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、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。