

中信证券 (600030.SH) 投资收益驱动业绩超预期，海外和公募业务线高增

2025 年 10 月 27 日

——中信证券 2025 三季报点评

投资评级：买入（维持）

高超 (分析师)

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

证书编号: S0790520050001

证书编号: S0790524040002

● 投资收益驱动业绩超预期，海外和公募业务线高增

2025 前三季度公司营业总收入/归母净利润为 558/232 亿元，同比+33%/+38%，单 Q3 归母净利润 94 亿，同比+52%，环比+32%，业绩好于我们预期。前 3 季度年化加权平均 ROE 为 10.87%，同比+2.5pct，期末杠杆率（扣客户保证金）4.74 倍，同比+0.10 倍。前三季度经纪/投行/资管/利息净收入/投资收益（含公允和汇兑）同比+53%/+31%/+16%/-17%/+35%，业务结构为 20%/7%/16%/1%/54%。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 306/396/457 亿元，同比+41%/+29%/+16%，加权 ROE 分别为 11%/13%/13%，当前股价对应 PE 14.5/11.2/9.7 倍，PB（LF）为 1.63 倍。公司各业务综合优势领先，预计海外业务线与公募业务线增速边际扩张，ROE 呈提升趋势，维持“买入”评级。

● 交易量高增驱动经纪业务增长，国际投行业务同比大增，华夏基金利润高增

(1) 前三季度经纪业务净收入 109 亿, 同比+53%, Q3 单季度 45 亿, 同比+99%, 环比+47%, 主因市场交易大幅提升驱动, 2025Q1-3 市场股基 ADT1.96 万亿, 同比+112%, 较上半年的 66% 扩张; 2025Q3 为 2.5 万亿, 环比+66%, 同比+212%。期末公司客户保证金规模 5061 亿, 环比+17%, 同比+34%, 客户入金体量持续增加。

(2)前三季度投行业务净收入 37 亿,同比+31%,Q3 单季度为 16 亿,同比+47%,环比+42%,我们测算前三季度海外投行业务收入(合并口径-母公司口径)为 11 亿,同比+147%,单季度为 6.6 亿,环比+165%,同比+252%,A 股赴港上市浪潮驱动头部券商海外投行业务高增,预计该趋势延续。

(3) 前三季度资管业务净收入 122 亿, 同比+16%, Q3 单季度为 25.6 亿, 同比+27%, 环比+13%。前三季度华夏基金净利润 19.9 亿, 同比+18%, 较中报的 6% 增速扩大, Q3 华夏基金净利润 8.7 亿, 环比+54%, 同比+39%。Q3 末华夏基金母公司总 AUM3 万亿元, 环比+5%, 较年初+22%, AUM 驱动收入高增。

● 自营投资收益环比增长好于预期，两融市占率新高

(1)前三季度公司自营投资收益(含公允价值变动损益和汇兑净收益,不含联营)294 亿,同比+34%,单季度为 122 亿,环比+47%。前三季度年化自营投资收益 4.4%,较中报的 4.1%扩张,在 Q3 股强债弱的市场环境下,公司自营投资环比增长,预计与海外、自营、客需业务线增长有关。大自营结构来看, Q3 末交易性金融资产/其他权益工具投资/其他债券投资分别为 7929/1006/386 亿,同比+4%/+50%/ -42%,环比+7%/+18%/ -32%,其他债券投资处置将兑现至投资收益。

(2) 前三季度利息净收入 7.6 亿, 同比-17%, 利息收入/利息支出分别为 146/138 亿, 同比-1%/持平。期末融出资金规模 1917 亿元, 同比+69%, 环比+34%, 市占率 8.06%, 环比+0.27pct, 两融市占率新高。

● **风险提示：**市场交投活跃度下降：公司自营投资收益率不及预期。

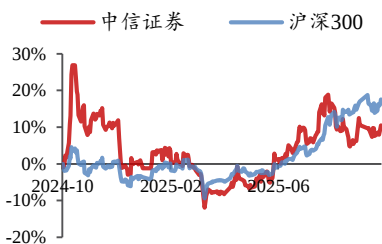
财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	60,068	63,789	77,778	94,620	109,079
YOY(%)	-7.7	6.2	21.9	21.7	15.3
归母净利润(百万元)	19,721	21,704	30,586	39,568	45,714
YOY(%)	-7.5	10.1	40.9	29.4	15.5
毛利率(%)	43.5	44.7	51.6	54.9	55.0
净利率(%)	32.8	34.0	39.3	41.8	41.9
ROE(%)	7.6	7.7	10.0	12.0	12.7
EPS(摊薄/元)	1.33	1.46	2.06	2.67	3.08
P/E(倍)	22.4	20.4	14.5	11.2	9.7
P/B(倍)	1.8	1.7	1.57	1.43	1.29

数据来源：聚源、开源证券研究所

日期	2025/10/24
当前股价(元)	29.87
一年最高最低(元)	36.49/23.80
总市值(亿元)	4,426.90
流通市值(亿元)	3,637.14
总股本(亿股)	148.21
流通股本(亿股)	121.77
近 3 个月换手率(%)	91.24

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,202,777	1,473,458	1,773,492	1,958,251	2,156,865
现金	302,792	370,646	483,166	524,698	560,040
应收票据及应收账款	67,924	72,343	74,343	76,343	78,343
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	832,061	1,030,468	1,215,982	1,357,210	1,518,482
非流动资产	250,582	237,253	218,687	222,694	227,908
长期股权投资	28,458	9,608	10,088	10,592	11,122
固定资产	6,757	5,970	5,641	5,851	6,061
无形资产	3,352	3,322	3,697	3,907	4,117
其他非流动资产	212,015	218,354	199,261	202,344	206,608
资产总计	1,453,359	1,710,711	1,992,178	2,180,945	2,384,773
流动负债	1,002,341	1,231,433	1,488,723	1,630,073	1,773,159
短期借款	7,614	14,088	21,132	31,699	47,548
应付票据及应付账款	198,061	198,183	198,683	199,183	199,683
其他流动负债	796,666	1,019,162	1,268,908	1,399,191	1,525,929
非流动负债	176,819	180,511	181,759	199,791	228,091
长期借款	144,270	142,853	138,301	152,134	174,956
其他非流动负债	32,549	37,658	43,458	47,657	53,135
负债合计	1,179,160	1,411,944	1,670,481	1,829,864	2,001,251
少数股东权益	5,360	5,658	5,709	6,230	6,806
股本	14,821	14,821	14,821	14,821	14,821
资本公积	90,825	90,793	90,785	90,785	90,785
留存收益	11,640	12,073	15,131	19,088	23,659
归属母公司股东权益	268,840	293,109	315,988	344,851	376,716
负债和股东权益	1,453,359	1,710,711	1,992,178	2,180,945	2,384,773

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-40837	172563	181081	195441	206877
净利润	20539	22589	31532	40792	47128
折旧摊销	1968	2124	2224	2324	2424
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-3812	-6194	-6294	-6394	-6494
营运资金变动	30058	165727	170727	175727	180727
其他经营现金流	-85296	-17208	-17108	-17008	-16908
投资活动现金流	-18198	-74264	-74064	-73864	-73664
资本支出	-1580	-605	-605	-605	-605
长期投资	-16643	-73862	-73762	-73662	-73562
其他投资现金流	25	203	303	403	503
筹资活动现金流	48281	-15362	4291	4491	4691
短期借款	-173764	-251105	-251005	-250905	-250805
长期借款	234636	241196	241296	241396	241496
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	3000	14000	14000	14000	14000
其他筹资现金流	-15592	-19454	0	0	0
现金净增加额	-10355	83182	112520	170772	112559

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60,068	63,789	77,778	94,620	109,079
营业成本	33,954	35,283	37,612	42,668	49,058
营业税金及附加	358	319	504	613	707
营业费用	5	5	9	9	9
管理费用	28,992	30,084	36,101	41,516	47,744
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	(365)	(1114)	775	283	326
其他收益	0	0	4	4	4
公允价值变动收益	3574	(6023)	0	0	0
投资净收益	18,914	32,486	42,231	49,042	56,391
资产处置收益	-0	-0	4	4	4
营业利润	26,114	28,506	40,165	51,952	60,021
营业外收入	174	236	316	385	443
营业外支出	102	324	433	527	608
利润总额	26,114	28,506	40,165	51,952	60,021
所得税	5,646	5,829	8,516	11,017	12,728
净利润	20,539	22,589	31,532	40,792	47,128
少数股东损益	819	886	946	1,224	1,414
归属母公司净利润	19,721	21,704	30,586	39,568	45,714
EBITDA	28082	30630	40165	52032	60105
EPS(元)	1.33	1.46	2.06	2.67	3.08

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-7.7	6.2	21.9	21.7	15.3
营业利润(%)	-9.4	9.2	40.9	29.3	15.5
归属于母公司净利润(%)	-7.5	10.1	40.9	29.4	15.5
获利能力					
毛利率(%)	43.5	44.7	51.6	54.9	55.0
净利率(%)	32.8	34.0	39.3	41.8	41.9
ROE(%)	7.6	7.7	10.0	12.0	12.7
ROIC(%)	4.8	5.0	6.6	7.6	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	81.1	82.5	83.9	83.9	83.9
净负债比率(%)	2.0	2.2	2.2	2.2	2.3
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	4.4	4.0	4.2	4.5	4.8
应收账款周转率	95.8	91.0	106.0	125.6	141.0
应付账款周转率	16.8	17.8	19.0	21.4	24.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.46	2.06	2.67	3.08
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.76	11.64	12.22	13.19	13.96
每股净资产(最新摊薄)	18.14	19.78	21.32	23.27	25.42
估值比率					
P/E	22.4	20.4	14.5	11.2	9.7
P/B	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	55.5	58.6	46.3	36.1	35.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn