

中信证券(600030.SH)

经纪与自营业务双驱，25Q3单季归母净利润高增

推荐（维持）

股价：29.87 元

主要数据

行业	非银行金融
公司网址	www.citics.com
大股东/持股	中国中信金融控股有限公司/18.45%
实际控制人	
总股本(百万股)	14,821
流通 A 股(百万股)	12,177
流通 B/H 股(百万股)	2,620
总市值(亿元)	4,401
流通 A 股市值(亿元)	3,637
每股净资产(元)	18.91
资产负债率(%)	84.17

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】中信证券（600030.SH）-季报点评-自营驱动业绩改善，资金利用效率提升-推荐20241030

【平安证券】中信证券（600030.SH）*半年报点评* Q2 业绩环比改善，市场份额保持领先*推荐20240829

证券分析师

李冰婷
投资咨询资格编号
S1060520040002
LIBINGTING419@pingan.com.cn

事项：

中信证券发布 2025 年三季报，前三季度营业收入 558.15 亿元（YoY+32.70%），归母净利润 231.59 亿元（YoY+37.86%）。总资产 20263 亿元（较上年末+18.45%），归母净资产 3150 亿元（较上年末+7.48%）。EPS（期末股本摊薄）1.56 元，BVPS 为 18.91 元。

平安观点：

- 资本市场持续向好、成本管控效果明显，公司各项经营业绩在高基数上继续高增，25Q3 单季归母净利润同比+52%。分业务来看，2025 年前三季度公司经纪/投行/资管/利息/自营/其他业务净收入分别同比+52.90%/+30.88%/+16.37%/-16.88%/+44.38%/-93.52%，占比分别 19.60%/6.61%/15.59%/1.37%/56.62%/0.21%。其中，25Q3 单季度公司实现营业收入 227.75 亿元（YoY+55.70%），归母净利润 94.40 亿元（YoY+51.54%）。前三季度公司管理费率为 43.62%（YoY-4.26pct），信用减值损失计提 6.48 亿元（上年同期转回 4.77 亿元）。
- 资金利用效率提升，杠杆倍数上行、ROE 明显提升。25Q3 末杠杆倍数 4.83 倍（YoY+0.10 倍、较上年末+0.23 倍），主要由于资本市场持续向好，客户资金存款、客户备付金、融出资金等较上年末实现较好增长；同时交易性金融资产、其他权益工具投资等金融投资也较上年末明显增加。截至 25Q3 末，母公司自营权益类证券及其衍生品/净资本 29.97%、非权益类证券及其衍生品/净资本 359.68%，均较上年末明显提升，预计权益类和固收类资产均有增配。2025 年前三季度年化 ROE（平均）为 10.16%（YoY+2.09pct）。
- 自营业务：资本市场自 2024 年 9 月下旬持续回暖，自营业绩增长强劲。2025 前三季度公司自营收入 316.03 亿元、自营规模 9013.50 亿元（较上年末+5.20%），考虑公允价值变动损益后的年化总投资收益率为 4.67%（较上年末+1.60%）。其中交易性金融资产/其他债权投资/其他权益工具投资分别较上年末+114.76%/+48.08%/+110.94%。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	60,068	63,789	78,133	78,130	77,323
YoY(%)	-7.7	6.2	22.5	-0.0	-1.0
归母净利润(百万元)	19,721	21,704	30,641	31,563	31,764
YoY(%)	-7.5	10.1	41.2	3.0	0.6
归母净利润率(%)	32.8	34.0	39.2	40.4	41.1
ROE(%)	7.6	7.7	10.1	9.7	9.1
EPS	1.3	1.5	2.1	2.1	2.1
BVPS	17.0	17.7	18.4	19.8	21.1
P/E(倍)	22.4	20.4	14.4	14.0	13.9
P/B(倍)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，平安证券研究所

- **信用业务：市场回暖驱动两融规模增长，利息净收入仍有承压，预计两融业务市场份额进一步提升。**根据 Wind，25Q3 末市场两融规模 23942 亿元、公司融出资金 1917 亿元，公司融出资金/市场两融规模 8.01%，均较上年末明显增长，预计公司两融业务市场份额提升。但利息收入与利息支出相对稳定，利息净收入仍有承压。
- **市场交投情绪回暖，费用类业务改善明显，但 IPO 业务仍承压。**1) 经纪业务：根据 Wind，2025 年前三季度沪深两市日均股基成交额 19297 亿元 (YoY+109.54%)，拉动公司经纪业务收入增长。2) 投行业务：根据 Wind 上市日统计，2025 年前三季度市场承销规模增长显著，其中 IPO、再融资(增发+配股)、债券承销规模分别同比+66.67%、+687.77%、+21.64%；公司 IPO、再融资、债券承销规模分别同比-12.11%、+511.78%、+8.24%，市场份额同比均有所下滑，IPO 业务仍承压。3) 资管业务：控股子公司华夏基金业绩保持较快增长、管理规模较大。25Q3 单季度净利润 8.66 亿元 (YoY+38.61%)，2025 前三季度净利润 19.89 亿元 (YoY+17.97%)。截至 2025 年 9 月 30 日 华夏基金母公司管理资产规模超过 3 万亿元。
- **投资建议：**公司多项业务领先优势持续扩大，综合服务能力 and 专业能力提高竞争壁垒。2025 年以来资本市场持续向好，市场交投情绪显著回暖，公司作为头部券商，估值及业绩均将受益于市场 β 。基于此，我们上调公司 2025、2026 年归母净利润预测至 306、316 亿元 (原预测为 229、247 亿元)，并新增 2027 年归母净利润预测 318 亿元，对应同比变动+41.2%、+3.0%、+0.6%。公司目前股价对应 2025 年 PB 约 1.6 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 资本市场改革进度不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 宏观经济超预期下行影响市场风险偏好。

本文重要数据口径说明：

- 1) 自营收入 = 投资收益 + 公允价值变动收益 - 对联营企业和合营企业投资收益
- 2) 自营投资规模 = 交易性金融资产 + 衍生金融资产 - 衍生金融负债 + 债权投资 + 其它债权投资 + 其它权益工具投资
- 3) EPS (期末股本摊薄) = 本年度归母净利润 / 最新股本
- 4) ROE (平均)：历史数据为 wind 公式导出，预测数据=当期归母净利润 / 上年与本年年末归属于母公司股东权益平均值
- 5) BVPS = (本年度归属于母公司股东权益合计-其他权益工具) / 最新股本
- 6) 2025 年 6 月 30 日，中国证监会批复同意中信证券向专业投资者公开发行不超过 300 亿元永续次级公司债券，批复有效期为 24 个月，公司可在有效期内分期发行。我们在考虑额度有效期的同时，假设中信证券 2021 年和 2022 年发行的永续债在首次 5 个计息年度末都选择行使赎回权，终止债券。因此，假设中信证券永续债 2025 年发行 100 亿元 (其中 70 亿元使用 2025 年 6 月获批额度)，2026 年发行 150 亿元、到期 108 亿元，2027 年发行 80 亿元、到期 30 亿元。
- 7) 公司三季报披露，根据财政部会计司于 2025 年 7 月 8 日发布的标准仓单交易相关会计处理实施问答，公司自 2025 年 1 月 1 日起执行相关规定，并采用追溯调整法对 2024 年度财务报表进行追溯调整。本次追溯调整对公司 2024 年度各期利润总额和净利润均没有影响，对资产负债表没有影响。2024 年报数据尚未追溯调整，预测数据基于追溯调整前数据。

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	63,789	78,133	78,130	77,323
手续费及佣金净收入	26,082	32,926	34,916	36,967
其中:经纪业务	10,713	14,306	14,760	15,095
投行业务	4,159	4,923	5,301	5,713
资管业务	10,506	12,056	13,132	14,385
其他收入	704	1,640	1,722	1,774
信用业务收入	1,084	1,120	1,146	1,153
投资净收益	32,486	43,093	41,287	38,476
其中：联合营企业投资	118	639	626	632
公允价值变动净收益	-6,023	-756	-1,011	-1,096
汇兑收益	3,428	803	827	852
资产处置收益	-4	-4	-4	-4
其他业务收入	6,437	606	625	631
营业支出	35,283	37,540	36,319	35,246
营业税金及附加	319	927	594	753
业务及管理费	30,084	36,723	35,940	34,795
信用减值损失	-1,114	-726	-735	-858
其他业务成本	5,840	391	391	387
营业利润	28,506	40,593	41,811	42,077
加：营业外收入	236	236	236	236
减：营业外支出	324	324	324	324
利润总额	28,418	40,505	41,723	41,989
减：所得税费用	5,829	8,613	8,872	8,929
净利润	22,589	31,892	32,851	33,060
归母净利润	21,704	30,641	31,563	31,764
少数股东损益	886	1,251	1,288	1,296
主营业务同比增速				
经纪业务	4.8%	33.5%	3.2%	2.3%
投行业务	-33.9%	18.4%	7.7%	7.8%
资管业务	6.7%	14.8%	8.9%	9.5%
利息业务	-73.1%	3.4%	2.3%	0.6%
自营业务	20.6%	58.3%	-4.9%	-7.3%
其它业务	40.3%	-63.3%	2.8%	2.1%
主营业务占比				
经纪业务	16.8%	18.3%	18.9%	19.5%
投行业务	6.5%	6.3%	6.8%	7.4%
资管业务	16.5%	15.4%	16.8%	18.6%
利息业务	1.7%	1.4%	1.5%	1.5%
自营业务	41.3%	53.4%	50.7%	47.5%
其它业务	17.2%	5.2%	5.3%	5.5%

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	370,646	469,158	463,052	470,658
交易性金融资产	690,862	759,948	782,747	798,402
其它权益工具	90,668	110,641	112,854	115,111
长期股权投资	9,608	9,608	9,608	9,608
资产合计	1,710,711	2,003,196	2,030,109	2,074,634
卖出回购金融资产款	390,169	429,186	437,770	446,525
代理买卖证券款	362,449	511,533	501,303	511,329
负债总计	1,411,944	1,683,490	1,686,355	1,705,563
股本	14,821	14,821	14,821	14,821
归母股东权益	293,109	314,048	338,096	363,414
股东权益合计	298,767	319,706	343,754	369,072
负债及股东权益合计	1,710,711	2,003,196	2,030,109	2,074,634

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	14,821	14,821	14,821	14,821
EPS	1.46	2.07	2.13	2.14
BVPS	17.70	18.44	19.78	21.15
成本收入比	55.31%	48.05%	46.49%	45.58%
归母净利润增速	10.06%	41.18%	3.01%	0.64%
归母净利润率	34.02%	39.22%	40.40%	41.08%
ROE	7.72%	10.09%	9.68%	9.06%
ROA	1.43%	1.65%	1.57%	1.55%
	20.40	14.45	14.03	13.94
PB	1.69	1.62	1.51	1.41

资料来源：Wind，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	