

中信建投 (601066.SH)

经纪信用反弹、投行持续回暖

25Q3 公司实现营业收入 173 亿, 同比+31%, 归母净利润 71 亿, 同比+65%。年化 ROE 为 10.7%, 较 24 年+2.4pct; 经营杠杆为 4.44 倍, 边际提升。

□ 总体概览: 经纪信用反弹、投行持续回暖。25Q3 公司实现营业收入 173 亿, 同比+31%, 归母净利润 71 亿, 同比+65%; 单三季度营业收入 65 亿, 同比+55%, 环比+13%, 归母净利润 26 亿, 同比+79%, 环比-3%。截至 25Q3, 公司总资产 6628 亿, 较年初+17%, 归母净资产 1158 亿, 较年初+9%。年化 ROE 为 10.7%, 较 24 年+2.4pct; 经营杠杆为 4.44 倍, 边际提升。自营/经纪/投行/资管/信用/其他收入占主营收入比重分别为 41%/35%/11%/6%/4%/3%, 同比分别为-2/+4/-1/-2/+0/+1pct。

□ 收费类业务: 经纪反弹、投行修复。

(1) 市场向好、经纪反弹。25Q3 经纪收入 58 亿, 同比+54%; 单三季度经纪收入 24 亿, 同比+97%, 环比+50%。截至 25Q3, 代理买卖证券款为 1598 亿, 较年初+22%。对比看, 全市场口径 25Q3 日均股基成交额同比+110%, 单三季度日均股基成交同比+210%、环比+67%, 预计公司经纪费率略有承压。

(2) 投行修复, 项目储备充足。25Q3 投行收入 18 亿, 同比+23%; 单三季度投行收入 7.2 亿, 同比+46%, 环比-5%。按发行日计, 25Q3 A 股 IPO 募集资金 98 亿, 同比+125%, 市占率 13.1%, 同比+3.5pct, 行业排名由第 3 下滑至第 4; 再融资募集资金 750 亿, 同比+854%, 市占率 9.5%, 同比+4.1pct, 行业排名由第 7 上升至第 4; 债券承销规模为 12580 亿, 同比+9%, 市占率 10.3%, 同比-1.0pct, 行业排名维持第 2; 港股股权承销规模为 115 亿港元, 同比增长 106 亿港元, 市占率 3.5%, 同比+2.5pct, 行业排名小幅下滑至第 10。公司项目储备充足, 截至 25Q3, IPO 储备项目 10 个、行业排名第 3, 再融资储备项目 21 个、行业排名第 2。

(3) 资管平淡。25Q3 资管收入 9.5 亿, 同比+3%; 单三季度资管收入 2.9 亿, 同比+2%, 环比-12%。

□ 资金类业务: 自营平稳、信用高增。

(1) 基数效应和市场回暖带动自营转增。25Q3 自营收入 69 亿, 同比+29%; 单三季度自营收入 23 亿, 同比+26%, 环比-16%。截至 25Q3, 交易性金融资产 2053 亿, 较年初+2%, 环比+4%; 其他债权投资、其他权益工具投资分别为 948 亿、407 亿元, 分别较年初+22%、+174%, 环比分别为+0%、+23%; 衍生金融资产为 29 亿, 较年初-15%, 环比+31%。

(2) 市场风偏向好、信用高增。25Q3 利息净收入为 6.7 亿, 同比+50%; 单三季度利息净收入为 4.4 亿, 同比+551%, 环比+128%。截至 25Q3, 融出资

强烈推荐 (维持)

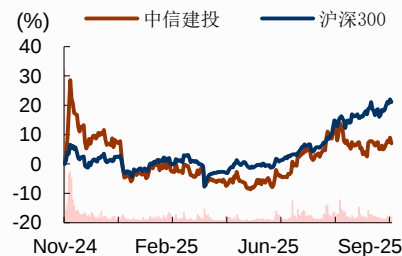
总量研究/非银行金融
目标估值: NA
当前股价: 26.64 元

基础数据

总股本 (百万股)	7757
已上市流通股 (百万股)	6496
总市值 (十亿元)	206.6
流通市值 (十亿元)	173.0
每股净资产 (MRQ)	14.9
ROE (TTM)	8.6
资产负债率	82.5%
主要股东 北京金融控股集团有限公司	
主要股东持股比例	35.81%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0	16	6
相对表现	-2	-9	-15



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中信建投 (601066) ——经纪自营高增, 投行回暖, 降本显著》2025-08-29
- 2、《中信建投 (601066) ——整体向好, 期待投行弹性》2025-04-30
- 3、《中信建投 (601066) ——零售经纪亮眼, 总体符合预期》2025-03-28

郑积沙 S1090516020001

zhengjisha@cmschina.com.cn

许诗蕾 研究助理

xushilei@cmschina.com.cn

金为 787 亿，较年初+25%，两融市占率为 3.3%，较年初-0.1pct；买入返售金融资产为 69 亿，较年初-15%。此外，公司 25Q3 计提信用减值损失 1.8 亿，系股债波动下、其他债权投资和融出资金减值损失增加。

□ **投资建议：**维持“强烈推荐”评级。公司各项业务持续精进，管理层经验丰富，ROE 长期领先。公司投行标签依旧闪亮，财富管理转型成效显著，资管平稳向好；自营以 OCI 账户平抑波动、积极关注权益阶段性和结构性机会、稳扎稳打做好 FICC 方向性和非方向性投资。考虑股融常态化有望、市场火热，公司长板业务有望持续增长，我们预计公司 25/26/27 年归母净利润 103 亿/128 亿/139 亿，同比+42%/+25%/+8%。

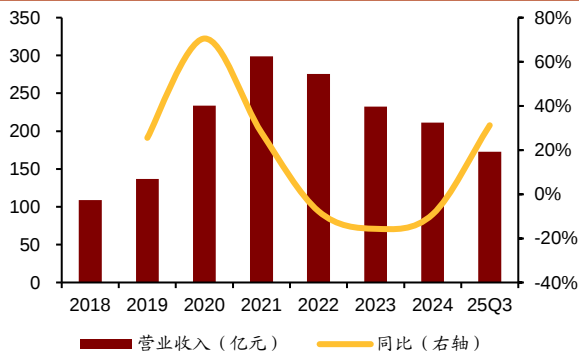
□ **风险提示：**政策力度不及预期、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	23243	21129	25773	29538	31639
同比增长	-15.7%	-9.1%	22.0%	14.6%	7.1%
营业利润(百万元)	9499	8784	12525	15464	16761
同比增长	-0.0%	-7.5%	42.6%	23.5%	8.4%
归母净利润(百万元)	7034	7223	10250	12848	13927
同比增长	-6.3%	2.7%	41.9%	25.3%	8.4%
每股收益(元)	0.78	0.79	1.32	1.66	1.80
PE	34.2	33.7	20.2	16.1	14.8
PB	2.8	2.7	2.5	2.2	2.2

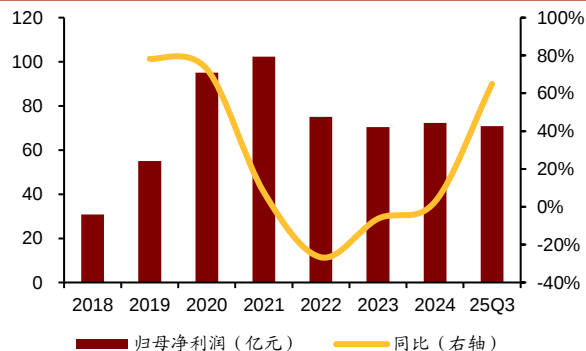
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：中信建投营业收入



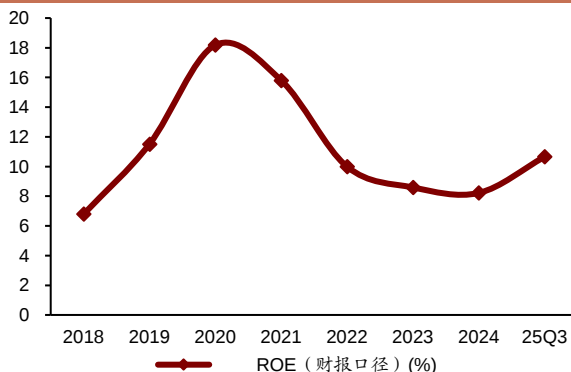
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：中信建投归母净利润



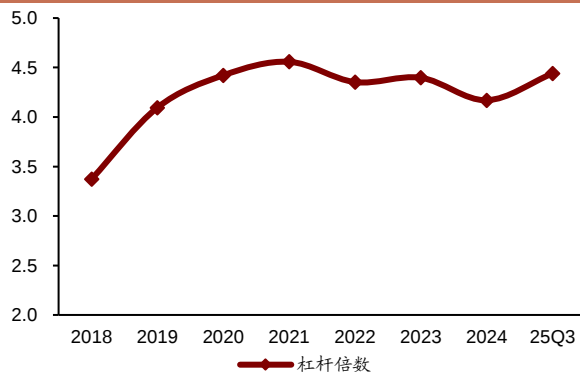
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：中信建投年化 ROE



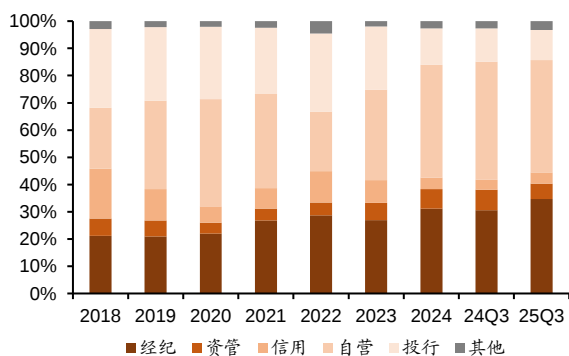
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：中信建投杠杆倍数



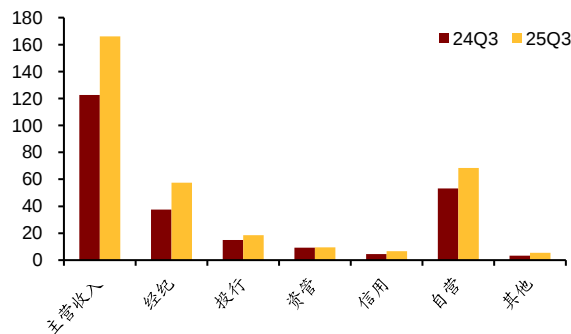
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：中信建投营收结构



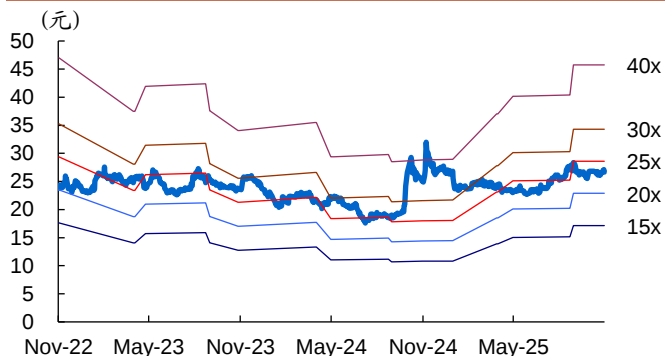
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：中信建投主营及分部收入同期对比（亿元）



资料来源：公司公告、招商证券

图 7：中信建投历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 8：中信建投历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：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	27,565	23,243	21,129	25,773	29,538	31,639
手续费及佣金净收入	13,769	12,070	10,141	11,843	12,652	13,461
代理买卖证券业务净收入	5,930	5,563	5,818	6,746	7,117	7,488
证券承销业务净收入	5,927	4,796	2,490	3,259	3,575	3,889
受托客户资产管理业务净收入	982	1,314	1,343	1,276	1,335	1,393
利息净收入	2,391	1,712	786	957	1,159	1,349
投资净收益	6,020	4,621	7,601	10,019	11,763	12,173
其中：对联营企业和合营企业的投资	14	7	8	10	8	9
公允价值变动净收益	-1,474	2,228	136	101	751	1,059
汇兑净收益	102	55	75	50	70	62
其他收益	115	187	135	203	273	369
其他业务收入	6,644	2,369	2,255	2,601	2,869	3,166
资产处置收益	-2	2	0	0	0	0
营业支出	18,064	13,745	12,345	13,248	14,074	14,878
税金及附加	156	130	121	155	189	202
管理费用	10,990	11,472	10,031	10,588	11,069	11,573
资产减值损失	26	8	19	23	30	32
信用减值损失	285	-130	91	90	118	127
其他业务成本	6,608	2,265	2,084	2,393	2,668	2,944
营业利润	9,501	9,499	8,784	12,525	15,464	16,761
加：营业外收入	4	5	4	5	6	6
减：营业外支出	32	1,132	97	129	148	158
其中：非流动资产处置净损失						
利润总额	9,472	8,372	8,690	12,401	15,322	16,609
减：所得税	1,955	1,324	1,455	2,133	2,451	2,657
加：未确认的投资损失						
净利润	7,517	7,047	7,236	10,268	12,870	13,952
减：少数股东损益	10	13	12	18	23	24
归属于母公司所有者的净利润	7,507	7,034	7,223	10,250	12,848	13,927
加：其他综合收益	317		598	810	1,001	1,059
综合收益总额	7,414	7,318	7,834	11,078	13,871	15,010
减：归属于少数股东的综合收益总额	10	13	12	17	22	23
归属于母公司普通股股东综合收益总额	7,404	7,305	7,821	11,060	13,849	14,987
每股收益（元）：						
基本每股收益	0.86	0.78	0.79	1.32	1.66	1.80
稀释每股收益	0.86	0.78	0.79	1.32	1.66	1.80

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	112,193	117,054	137,813	198,822	219,954	246,501
其中：客户资金存款	80,176	88,067	101,233	144,074	158,240	177,339
结算备付金	30,657	13,512	30,937	29,179	38,019	43,759
其中：客户备付金	23,729	5,878	21,044	20,717	26,803	30,850
拆出资金						
融出资金	52,871	56,393	62,949	72,657	75,593	78,646
金融投资	258,031	289,996	294,353	335,318	358,148	379,465
其中：交易性金融资产	187,311	214,192	201,971	200,399	216,483	231,791
债权投资						
其它债权投资	70,630	75,736	77,560	100,828	105,869	111,163
其他权益工具投资	90	67	14,822	34,091	35,795	36,511
以摊余成本计量的金融资产						
以公允价值且其变动计入其他综合收益的金融资产						
衍生金融资产	2,863	4,185	3,358	3,206	3,464	3,709
买入返售金融资产	25,551	13,942	11,103	7,953	13,197	14,790
持有待售资产						
应收款项	10,826	9,680	9,140	11,856	12,859	14,638
合同资产						
应收利息						
存出保证金	10,881	12,741	12,829	21,976	25,263	26,977
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	108	115	123	132	142	152
固定资产	670	800	702	667	609	609
在建工程						
无形资产	670	827	863	949	1,026	1,078
其中：交易席位费						
商誉						
递延所得税资产	1,893	428	80	248	368	432
投资性房地产	38	44	40	46	51	55
使用权资产	1,855	1,478	1,141	1,312	1,312	1,512
持有待售资产						
其他资产	848	1,558	987	955	1,474	1,573
资产总计	509,955	522,752	566,418	685,276	751,478	813,895
负债：						
短期借款	1,244	473	3,858	2,166	3,012	2,589
其中：质押借款						
应付短期融资款	19,541	37,702	38,451	40,374	42,796	45,364
拆入资金	8,725	1,904	800	1,120	1,400	1,750
交易性金融负债	12,307	10,144	9,105	10,471	11,727	14,073
衍生金融负债	3,259	4,361	4,072	4,188	4,574	6,333
卖出回购金融资产款	122,154	129,462	113,713	160,051	185,861	213,963
代理买卖证券款	109,294	100,924	130,642	182,372	205,506	230,310
代理承销证券款	607	1,263	1,137	2,501	3,002	3,602
应付职工薪酬	4,350	4,506	4,308	5,294	5,645	6,018
长期应付职工薪酬						
应交税费	941	364	956	1,152	1,324	1,435
应付款项	23,772	23,570	20,389	20,797	20,797	20,805
应付利息						

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
合同负债						
持有待售负债						
代理业务负债						
长期借款						
应付债券	101,782	102,794	124,953	129,151	130,332	131,942
递延所得税负债	1,068	167	158	186	153	166
预计负债	51	127	110	110	110	110
租赁负债	1,884	1,546	1,243	1,367	1,436	1,507
其他负债	5,689	5,919	6,004	6,184	6,277	6,402
负债合计	416,667	425,226	459,899	567,484	623,951	686,368
所有者权益(或股东权益):						
股本	7,757	7,757	7,757	7,757	7,757	7,757
其它权益工具	24,907	24,907	29,826	33,945	33,945	33,945
其中: 优先股						
永续债	24,907	24,907	29,826	33,945	33,945	33,945
资本公积金	12,417	12,417	12,371	12,342	12,342	12,342
减: 库存股						
其它综合收益	641	911	1,510	1,722	2,723	2,723
盈余公积金	6,385	7,064	7,874	8,901	10,188	10,188
未分配利润	27,185	29,149	30,239	35,149	41,304	41,304
一般风险准备	13,953	15,273	16,893	17,920	19,207	19,207
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	93,244	97,478	106,469	117,735	127,465	127,465
少数股东权益	44	48	50	57	61	61
所有者权益合计	93,289	97,526	106,519	117,792	127,527	127,526
负债及股东权益总计	509,955	522,752	566,418	685,276	751,478	813,895

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。