

越秀资本拟减持中信证券 1%股份，实际影响相对有限

买入(维持)

| 盈利预测与估值 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 60,068 | 63,789 | 74,811 | 77,788 | 80,400 |
| 同比(%) | -7.74% | 6.20% | 17.28% | 3.98% | 3.36% |
| 归母净利润(百万元) | 19,721 | 21,704 | 30,055 | 31,764 | 33,442 |
| 同比(%) | -7.49% | 10.06% | 38.48% | 5.69% | 5.28% |
| EPS-最新摊薄(元/股) | 1.30 | 1.41 | 2.03 | 2.14 | 2.26 |
| P/E(现价&最新摊薄) | 21.60 | 19.91 | 13.85 | 13.10 | 12.44 |

投资要点

- 事件：**越秀资本发布公告，公司及控股子公司将通过二级市场出售不超过中信证券总股本1%的股份。
- 越秀资本系中信证券第二大股东，其持有的股份源于此前中信证券收购广州证券的换股。**截至2026年1月16日，越秀资本及其控股子公司合计持有中信证券12.66亿股股份，占中信证券总股本的8.54%（其中A股6.28%，H股2.66%）。本次减持后，越秀资本仍为中信证券持股5%以上股东，并继续按照权益法核算剩余持股的投资收益。
- 越秀资本减持潜在投资收益可观。**2020年3月11日，越秀资本及子公司通过交割广州证券100%股份，获得中信证券8.10亿股A股，交易总价134.6亿元。2021年，越秀资本合计出资15亿元增持中信证券股权，持股比例达7.09%。2022年，越秀资本合计出资41.67亿元参与中信证券配股与增持，持股比例升至8.14%。若不考虑其他二级市场增持及A/H价差，越秀资本对于中信证券平均持股成本约为15.1元/股，2026年1月16日中信收盘价对应投资回报约为86%。
- 中信证券股价短期或有扰动，但我们预计实际减持规模有限。**1) 2024年11月12日，越秀资本曾公告称拟通过二级市场出售不超过中信证券总股本1%的股份，此后一周中信股价下跌7.8%，在大型券商中排名末位，落后于券商行业整体(下跌5.5%)。2) 2024年减持公告发布后，越秀资本实际仅微量减持(仅于2025年7月高位减持H股326万股，对应9431万港元)，我们预计当前位置越秀资本减持意愿较低。且越秀资本本次减持所产生净利润不超过2024年归母净利润的50%，我们预计顶格减持概率较低。
- 越秀资本同步增持北京控股，我们预计其减持中信主要出于投资收益考量。**1月16日，越秀资本同步公告称拟使用不超过10亿元的自有资金，通过港股通在二级市场买入北京控股港股股票。越秀资本表示，公司看好北京控股的未来发展前景，为优化公司资产配置结构，提升长期资产价值，拟进一步增持北京控股股份，提升持股比例。我们预计本次增持将为公司带来良好的投资收益。我们认为，越秀资本本次减持中信证券主要出于兑现投资收益、回收资金用于优化资产结构的目的，并非出于对于中信证券基本面的考量。
- 盈利预测与投资评级：**2026年以来市场交投情绪火热，结合公司2025年业绩快报情况，我们维持此前盈利预测，预计公司2025-2027年的归母净利润为301/318/334亿元，同比分别+38%/+6%/+5%，对应2025-27年PB为1.35/1.27/1.20倍。公司龙头地位稳固，盈利能力远高于行业平均水平，经营稳健且各项业务均排名行业前列，应享有一定估值溢价。维持“买入”评级。
- 风险提示：**交易量持续走低，权益市场大幅波动。

2026年01月18日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书：S0600525090002

luoyk@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 28.08 |
| 一年最低/最高价 | 23.80/32.53 |
| 市净率(倍) | 1.48 |
| 流通A股市值(百万元) | 341,917.55 |
| 总市值(百万元) | 416,160.95 |

基础数据

| | |
|--------------|-----------|
| 每股净资产(元,LF) | 18.91 |
| 资产负债率(% ,LF) | 84.17 |
| 总股本(百万股) | 14,820.55 |
| 流通A股(百万股) | 12,176.55 |

相关研究

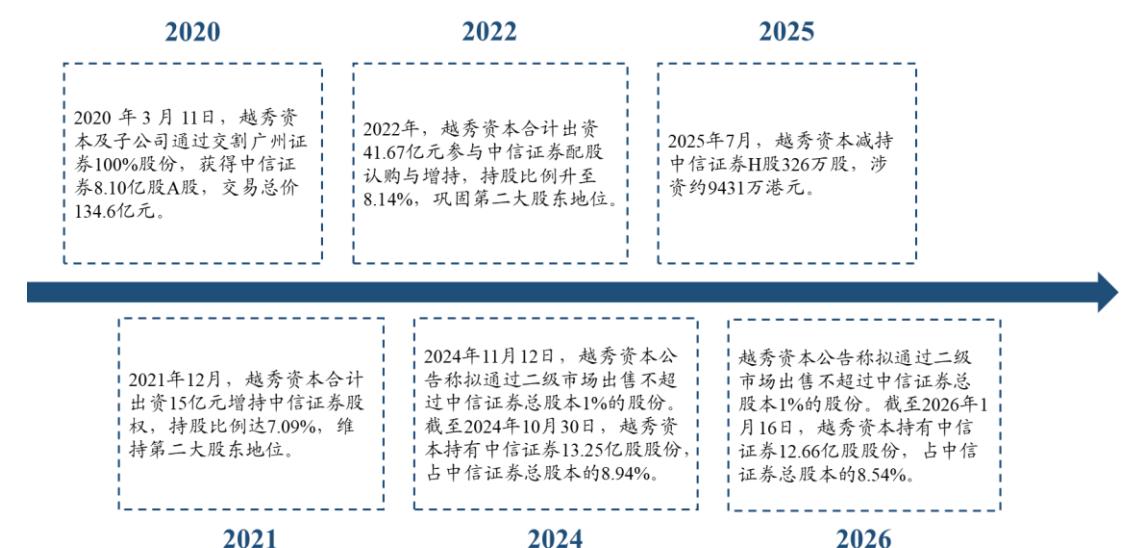
《中信证券(600030): 2025年业绩快报点评: 券业首份业绩快报, 净利润增长38%》

2026-01-14

《中信证券(600030): 2025年三季报点评: 三季度净利润同比增长超50%, 主要由投资类业务驱动》

2025-10-25

图1：越秀资本持有中信证券股权变动脉络



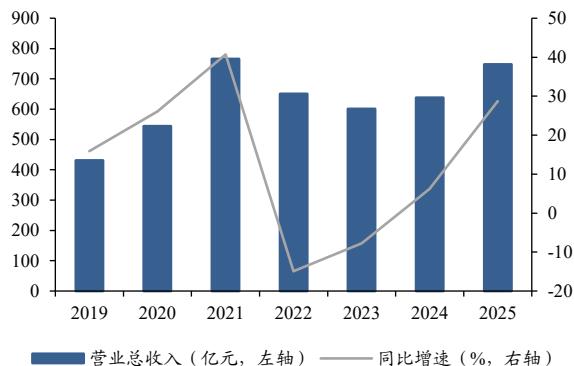
数据来源：越秀资本官网，公司公告，东吴证券研究所

表1：2022-2025Q3 中信证券前十大股东

| 2022 | 占总股本比例(%) | 2023 | 占总股本比例(%) |
|-------------------------|-----------|--------------------------|-----------|
| 香港中央结算(代理人)有限公司 | 17.67 | 中国中信金融控股有限公司 | 19.24 |
| 中国中信有限公司 | 15.52 | 香港中央结算(代理人)有限公司 | 17.67 |
| 广州越秀资本控股集团有限公司 | 4.23 | 广州越秀资本控股集团有限公司 | 4.23 |
| 香港中央结算有限公司 | 3.68 | 香港中央结算有限公司 | 2.97 |
| 广州越秀资本控股集团股份有限公司 | 2.06 | 广州越秀资本控股集团股份有限公司 | 2.06 |
| 中央汇金资产管理有限责任公司 | 1.38 | 国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金 | 1.42 |
| 国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资 | 1.35 | 中央汇金资产管理有限责任公司 | 1.38 |
| 大成中证金融资产管理计划 | 1.19 | 大成中证金融资产管理计划 | 1.19 |
| 华夏中证金融资产管理计划 | 1.12 | 华夏中证金融资产管理计划 | 1.12 |
| 中欧中证金融资产管理计划 | 1.09 | 中欧中证金融资产管理计划 | 1.09 |
| 合计 | 49.29 | 合计 | 52.37 |
| 2024 | 占总股本比例(%) | 2025Q3 | 占总股本比例(%) |
| 香港中央结算(代理人)有限公司 | 17.67 | 中国中信金融控股有限公司 | 18.45 |
| 中国中信金融控股有限公司 | 15.52 | 香港中央结算代理人)有限公司 | 14.74 |
| 广州越秀资本控股集团有限公司 | 4.23 | 广州越秀资本控股集团有限公司 | 4.23 |
| 香港中央结算有限公司 | 3.66 | 香港中央结算有限公司 | 3.38 |
| 广州越秀资本控股集团股份有限公司 | 1.87 | 广州越秀资本控股集团股份有限公司 | 1.87 |
| 中央汇金资产管理有限责任公司 | 1.38 | 国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金 | 1.7 |
| 上证50交易型开放式指数证券投资基金 | 1.24 | 中央汇金资产管理有限责任公司 | 1.38 |
| 大成中证金融资产管理计划 | 1.19 | 上证50交易型开放式指数证券投资基金 | 1.26 |
| 华泰柏瑞沪深300交易型开放式指数证券投资基金 | 1.14 | 大成中证金融资产管理计划 | 1.19 |
| 华夏中证金融资产管理计划 | 1.12 | 华泰柏瑞沪深300交易型开放式指数证券投资基金 | 1.12 |
| 合计 | 49.02 | 合计 | 49.32 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

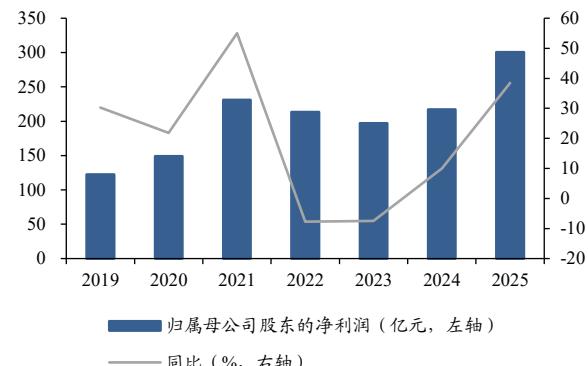
图2: 2019-2025年中信证券营收(亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 2025年数据来自公司业绩快报。

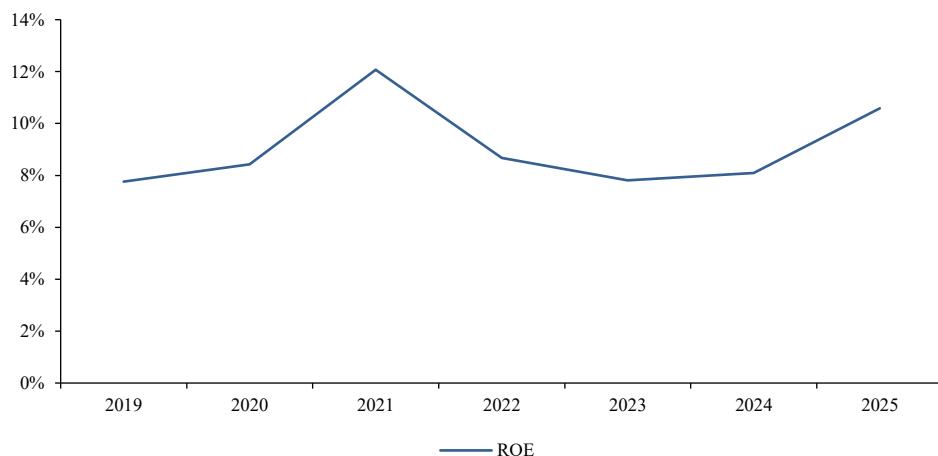
图3: 2019-2025年中信证券归母净利润(亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 2025年数据来自公司业绩快报。

图4: 2019-2025年中信证券ROE



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 2025年数据来自公司业绩快报。

表2：中信证券财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 利润表 (百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 客户资金 | 239,019 | 315,761 | 378,694 | 384,688 | 412,386 | 营业收入 | 60,068 | 63,789 | 74,811 | 77,788 | 80,400 |
| 自有资金 | 109,773 | 116,494 | 111,380 | 113,144 | 121,290 | 手续费及佣金净收入 | 27,202 | 26,082 | 33,005 | 33,938 | 35,809 |
| 交易性金融资产 | 625,047 | 690,862 | 818,070 | 831,021 | 849,030 | 其中：经纪业务 | 10,223 | 10,713 | 16,508 | 16,663 | 17,147 |
| 可供出售金融资产 | 90,698 | 170,911 | 163,614 | 166,204 | 169,806 | 投资银行业务 | 6,293 | 4,159 | 5,265 | 5,814 | 6,928 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 资产管理业务 | 9,849 | 10,506 | 11,232 | 11,461 | 11,734 |
| 长期股权投资 | 9,650 | 9,608 | 11,125 | 13,850 | 14,151 | 利息净收入 | 4,029 | 1,084 | 1,934 | 2,763 | 3,543 |
| 买入返售金融资产 | 62,209 | 44,268 | 25,430 | 21,983 | 22,766 | 投资收益 | 18,914 | 32,486 | 40,133 | 38,964 | 38,772 |
| 融出资金 | 118,746 | 138,332 | 179,400 | 183,540 | 187,211 | 公允价值变动收益 | 3,574 | -6,023 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1,453,359 | 1,710,711 | 1,957,018 | 1,989,251 | 2,061,923 | 汇兑收益 | 535 | 3,428 | -1,200 | 1,100 | 1,210 |
| 代理买卖证券款 | 283,821 | 362,449 | 520,461 | 510,052 | 535,554 | 其他业务收入 | 5,426 | 6,437 | 600 | 660 | 667 |
| 应付债券 | 143,809 | 142,547 | 123,217 | 129,378 | 129,378 | 营业支出 | 33,954 | 35,283 | 34,677 | 35,514 | 35,904 |
| 应付短期融资券 | 57,407 | 42,711 | 34,371 | 36,090 | 39,699 | 营业税金及附加 | 358 | 319 | 374 | 389 | 402 |
| 短期借款 | 7,614 | 14,088 | 29,951 | 28,453 | 27,031 | 业务及管理费 | 28,992 | 30,084 | 34,263 | 35,005 | 35,376 |
| 长期借款 | 461 | 306 | 337 | 354 | 389 | 资产减值损失 | 0 | 153 | 0 | 0 | 0 |
| 负债总计 | 1,179,160 | 1,411,944 | 1,643,164 | 1,655,852 | 1,707,927 | 其他业务成本 | 4,961 | 5,840 | 540 | 620 | 627 |
| 总股本 | 14,821 | 14,821 | 14,821 | 14,821 | 14,821 | 营业利润 | 26,114 | 28,506 | 40,134 | 42,275 | 44,496 |
| 普通股股东权益 | 268,840 | 293,109 | 307,850 | 327,049 | 347,300 | 利润总额 | 26,185 | 28,418 | 39,794 | 42,075 | 44,296 |
| 少数股东权益 | 5,360 | 5,658 | 6,004 | 6,350 | 6,696 | 所得税 | 5,646 | 5,829 | 8,954 | 9,467 | 9,967 |
| 负债和所有者权益合计 | 1,453,359 | 1,710,711 | 1,957,018 | 1,989,251 | 2,061,923 | 少数股东损益 | 819 | 886 | 785 | 844 | 887 |
| | | | | | | 归属母公司所有者净利润 | 19,721 | 21,704 | 30,055 | 31,764 | 33,442 |
| | | | | | | 归属于母公司所有者的综合收益总额 | 20,621 | 21,703 | 31,279 | 32,447 | 34,125 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500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),北交所基准指数为北证50指数),具体如下:

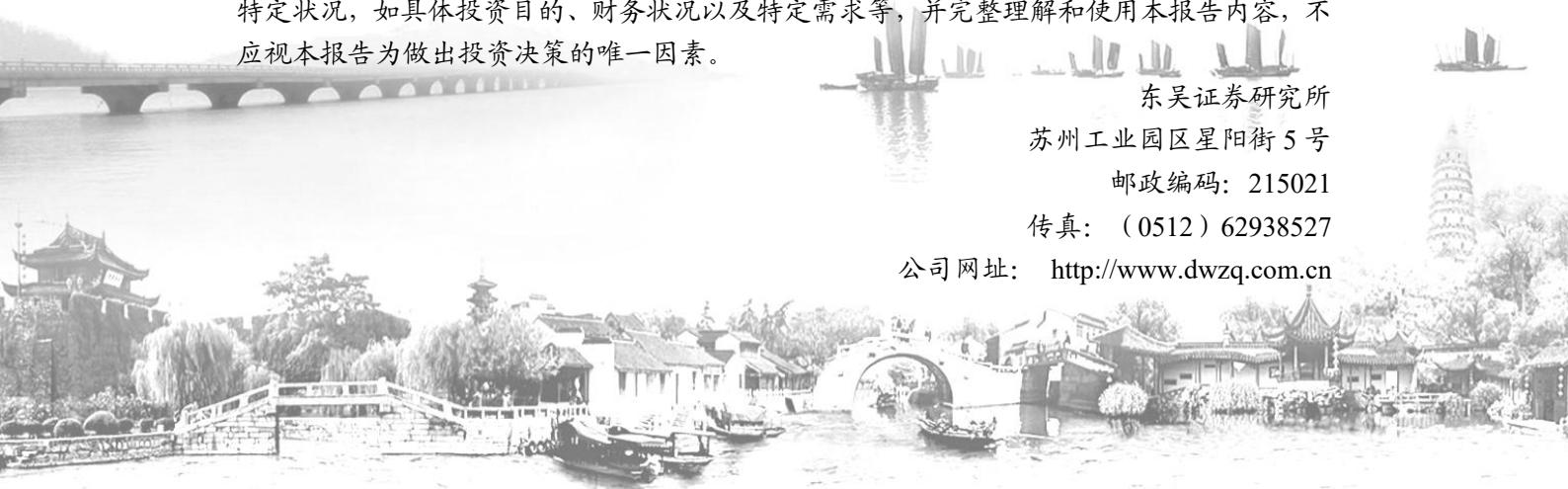
公司投资评级:

- 买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;
- 增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;
- 中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;
- 减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;
- 中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;
- 减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>