

## 中信证券 (600030.SH) 财富管理、投行和国际业务高增，ROE 和估值错配

2026 年 03 月 27 日

——中信证券 2025 年报点评

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

日期	2026/3/26
当前股价(元)	24.13
一年最高最低(元)	32.53/23.80
总市值(亿元)	3,576.20
流通市值(亿元)	2,938.20
总股本(亿股)	148.21
流通股本(亿股)	121.77
近 3 个月换手率(%)	70.35

### ● 大财富管理、大投行和国际业务收入高增，ROE 和估值错配

2025 年公司归母净利润为 300.76 亿元，同比+38.6%，单 Q4 归母净利润 69 亿，同比+41%，环比-27%，2025 年加权平均 ROE 为 10.59%，同比+2.5pct，期末杠杆率（扣客户保证金）4.80 倍，同比+0.29 倍，较 Q3 末增长 0.06 倍。经纪/投行/资管/利息净收入/投资收益(含公允和汇兑)同比+38%/+52%/+16%/+50%/+26%，业务结构为 20%/8%/16%/2%/50%。我们下调市场交易量、涨跌幅假设，下调 2026、2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 342、375、405 亿元（调前 396、457）亿元，同比+14%/+10%/+8%，当前股价对应 PE 10.7、9.8、9.0 倍，对应 PB 为 1.2、1.1、1.0 倍。公司财富管理、投行和海外业务竞争优势突出，受益于行业集中度提升，当前公司 ROE 和估值错配，维持“买入”评级。

### ● 传统经纪随行就市，财富管理增速复苏，投行和资管收入 Q4 延续增长

(1) 经纪业务净收入 147.5 亿，同比+38%，其中代买、席位和代销净收入分别同比+45%、+33%、+37%，2025 年市场日均股基成交额同比+70%，预计交易结构和市场竞争因素导致净佣金率下降，进而导致传统经纪收入增速跑输交易量。代销收入增长反映市场向好背景下公司财富管理业务能力持续提升，期末公司金融产品保有规模超 8000 亿元，“信 100”财富管理品牌的发布进一步丰富服务体系。期末公司客户保证金规模 5187 亿，同比+43%，客户数量累计超 1700 万户，同比+10%。(2) 投行业务净收入 63.4 亿，同比+52%，Q4 单季度为 26.5 亿，环比+66%，部分 IPO 项目在 Q4 完成上市兑现收入。2025 年公司完成 A 股主承销项目 72 单，承销规模 2706 亿元，市场份额 24%，规模排名市场第一。(3) 资管业务净收入 122 亿元，同比+16%，Q4 单季度为 35 亿元，环比+7%。2025 年华夏基金收入、净利润 96、24 亿元，同比+20%、+11%，ROE 为 17%，同比+0.6pct。Q4 末华夏基金母公司总 AUM 为 3 万亿元，较年初+22%，AUM 驱动收入增长。券商资管收入 26.5 亿元，同比+20%，主要由 AUM 增长驱动。

### ● 境外业务收入高增，境外业务是重要主动扩表方向，净稳定金率指标紧张

(1) 2025 年公司境外业务收入 155 亿元，同比+42%，境外收入占比 21%，同比+4pct，2025 年下半年境外收入为 86 亿元，环比+25%。我们测算 2025 年境外投行净收入 19.8 亿元，同比+185%，公司港股 IPO 保荐规模排名市场第二。期末境外资产 4907 亿元，同比+31%，高于总资产增速 22%，占比由 21.9%提升至 23.6%，是重要主动扩表方向（2025 年融出资金规模同比+50%、交易性金融资产中的股票同比+28%、其他权益工具同比+36%、交易性金融资产中的债券同比-7%）。2025 年末公司母公司净稳定金率 125%，接近监管预警线 120%。(2) 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) 370 亿元，同比+24%，自营投资收益率 4.2%，较三季报的 4.4%下降，自营投资资产规模 9407 亿元，同比+13%。(3) 利息净收入 16.3 亿元，同比+50%，利息收入/利息支出分别为 202/186 亿，同比+1%/-1%。期末融出资金规模 2077 亿元，市占率 8.23%，同比+0.77pct，较 Q3 末+0.17pct，两融市占率新高。

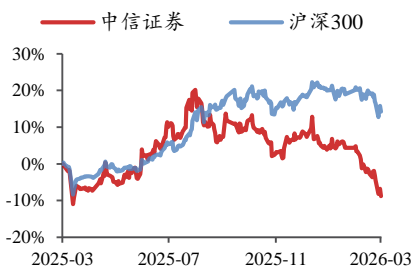
● **风险提示：**市场交投活跃度下降；公司自营投资收益率不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	63,789	74,854	84,001	92,923	102,050
YOY(%)	6.2	17.3	12.2	10.6	9.8
归母净利润(百万元)	21,704	30,076	34,208	37,456	40,451
YOY(%)	10.1	38.6	13.7	9.5	8.0
毛利率(%)	44.7	53.7	54.4	53.8	52.9
净利率(%)	34.0	40.2	40.7	40.3	39.6
ROE(%)	7.7	9.8	10.3	10.5	10.6
EPS(摊薄/元)	1.46	2.03	2.31	2.53	2.73
P/E(倍)	16.8	12.2	10.7	9.8	9.0
P/B(倍)	1.39	1.30	1.20	1.10	1.02

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《投资收益驱动业绩超预期，海外和公募业务线高增——中信证券 2025 三季报点评》-2025.10.27

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1,473,458	1,817,646	1,995,105	2,193,082	2,416,357
现金	370,646	466,279	539,932	587,752	643,232
应收票据及应收账款	72,343	118,941	76,343	78,343	80,343
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	1,030,468	1,232,426	1,378,830	1,526,987	1,692,782
<b>非流动资产</b>	237,253	264,256	237,417	246,567	256,195
长期股权投资	9,608	9,953	10,450	10,973	11,522
固定资产	5,970	5,647	5,851	6,061	6,271
无形资产	3,322	3,239	3,907	4,117	4,327
其他非流动资产	218,354	245,418	217,209	225,417	234,075
<b>资产总计</b>	1,710,711	2,081,903	2,232,522	2,439,650	2,672,552
<b>流动负债</b>	1,231,433	1,549,848	1,653,534	1,803,912	1,973,758
短期借款	14,088	26,999	40,499	48,598	58,318
应付票据及应付账款	198,183	252,579	199,183	199,683	200,183
其他流动负债	1,019,162	1,270,270	1,413,853	1,555,630	1,715,257
<b>非流动负债</b>	180,511	206,232	229,014	259,820	295,040
长期借款	142,853	156,673	180,175	207,202	238,283
其他非流动负债	37,658	49,559	48,839	52,619	56,758
<b>负债合计</b>	1,411,944	1,756,080	1,882,548	2,063,732	2,268,798
少数股东权益	5,658	5,892	6,211	6,671	7,165
股本	14,821	14,821	14,821	14,821	14,821
资本公积	90,793	90,778	90,778	90,778	90,778
留存收益	12,073	12,679	16,100	19,845	23,890
<b>归属母公司股东权益</b>	293,109	319,930	343,764	369,247	396,588
<b>负债和股东权益</b>	1,710,711	2,081,903	2,232,522	2,439,650	2,672,552

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	172563	74104	82307	90756	98944
净利润	22589	31007	35266	38615	41703
折旧摊销	2124	2174	2274	2374	2474
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	(6194)	(6372)	(6472)	(6572)	(6672)
营运资金变动	165727	40192	45192	50192	55192
其他经营现金流	(17208)	5947	6047	6147	6247
<b>投资活动现金流</b>	(74264)	(6989)	(6789)	(6589)	(6389)
资本支出	(605)	(1490)	(1490)	(1490)	(1490)
长期投资	(73862)	(5697)	(5597)	(5497)	(5397)
其他投资现金流	203	198	298	398	498
<b>筹资活动现金流</b>	(15362)	55083	55382	55682	55982
短期借款	126109	204407	204507	204607	204707
长期借款	241196	319438	319538	319638	319738
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	14000	7500	7500	7500	7500
其他筹资现金流	(396669)	(476264)	(476164)	(476064)	(475964)
<b>现金净增加额</b>	83182	121581	73653	47819	55480

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	63,789	74,854	84,001	92,923	102,050
营业成本	35,283	34,689	38,323	42,904	48,023
营业税金及附加	319	484	543	600	659
营业费用	5	9	9	9	9
管理费用	30,084	33,114	37,088	41,538	46,523
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	(1114)	837	419	463	509
其他收益	0	4	4	4	4
公允价值变动收益	(6023)	(1158)	0	0	0
投资净收益	32486	40272	39228	43140	47552
资产处置收益	0	4	4	4	4
<b>营业利润</b>	28,506	40,165	45,678	50,019	54,027
营业外收入	236	86	96	107	117
营业外支出	324	428	481	532	584
<b>利润总额</b>	28,506	40,165	45,678	50,019	54,027
所得税	5,829	8,816	10,027	10,979	11,857
<b>净利润</b>	22,589	31,007	35,266	38,615	41,703
少数股东损益	886	931	1,058	1,159	1,252
<b>归属母公司净利润</b>	21,704	30,076	34,208	37,456	40,451
EBITDA	)	)	?)	?)	?)
EPS(元)	1.46	2.03	2.31	2.53	2.73

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.2	17.3	12.2	10.6	9.8
营业利润(%)	9.2	40.9	13.7	9.5	8.0
归属于母公司净利润(%)	10.1	38.6	13.7	9.5	8.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	44.7	53.7	54.4	53.8	52.9
净利率(%)	34.0	40.2	40.7	40.3	39.6
ROE(%)	7.7	9.8	10.3	10.5	10.6
ROIC(%)	5.0	6.1	6.2	6.1	6.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	82.5	84.3	84.3	84.6	84.9
净负债比率(%)	2.2	2.2	2.3	2.5	2.6
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
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	4.0	3.9	3.9	4.0	4.0
应收账款周转率	91.0	78.3	86.0	120.1	128.6
应付账款周转率	17.8	15.4	17.0	21.5	24.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.46	2.03	2.31	2.53	2.73
每股经营现金流(最新摊薄)	11.64	5.00	5.55	6.12	6.68
每股净资产(最新摊薄)	19.78	21.59	23.20	24.91	26.76
<b>估值比率</b>					
P/E	16.8	12.2	10.7	9.8	9.0
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	55.8	42.0	37.4	38.8	36.6

## 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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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）	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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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