

2026 年 04 月 15 日

中信证券 (600030. SH)

——股基交易市占率同比提升 1.3pct，境外业务营收贡献度提升

投资评级：买入（维持）

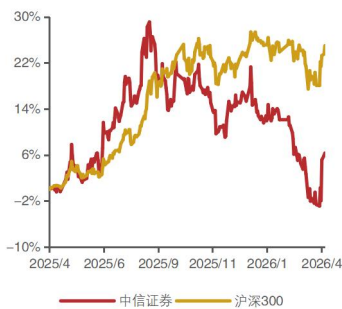
投资要点：

证券分析师

陆韵婷
SAC: S1350525050002
luyunting@huayuanstock.com
沈晨
SAC: S1350525090002
shenchen@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026 年 04 月 14 日

收盘价 (元)	26.19
一年内最高/最低 (元)	32.53/23.77
总市值 (百万元)	388,150.12
流通市值 (百万元)	387,523.68
总股本 (百万股)	14,820.55
资产负债率 (%)	84.35
每股净资产 (元/股)	19.01

资料来源：聚源数据

➤ **事件：中信证券发布 2025 年年报，创历史最好业绩。**2025 年公司实现营收/归母净利润 748.54 亿元/300.76 亿元，同比+28.79%/38.58%。单季度看，25Q4 公司实现营收 190.40 亿元，同环比分别+18.56%/−16.40%，25Q4 公司实现归母净利润 69.17 亿元，同环比分别+41.03%/−26.72%。2025 年末，公司归母净资产达 3199.30 亿元（同比+9.15%），杠杆率（剔除客户资金口径）达 4.80 倍（同比+0.29），加权平均 ROE 为 10.59%（同比+2.5pct）。

➤ **各业务线均高速增长，经纪和证券投资业务贡献主要增量。**分业务条线看，经纪/资产管理/证券投资/证券承销业务收入分别为 207.87/142.94/276.05/60.55 亿元，同比分别+26%/25%/15%/50%，在营收中占比分别为 28%/19%/37%/8%。

➤ **经纪业务：财富管理业务表现亮眼，股基交易市占率同比+1.33pct。**受益于 2025 年权益市场交投活跃及公司财富管理业务转型，25 年公司财富管理业务收入同比增长 38%至 147.5 亿元，股基交易市场份额同比提升 1.33pct，突破 8%，托管客户资产规模超 15 万亿元（yoy+24%），客户保证金余额超 2900 亿元（yoy+42%），金融产品保有规模超 8000 亿（yoy+50%），四项指标市占率均创历史新高。我们认为，公司股基交易市占率的大幅提升来源于公司能够提供一揽子综合化服务满足包括量化私募、保险机构等多样化投资者的需求。

➤ 证券投资：

金融市场：金融资产增长平稳，投资收益率明显改善。2025 年公司金融工具投资收益+公允价值变动（投资收益+公允价值变动损益−对联营合营企业的投资收益）为 386 亿元，同比+46.62%。其中，2025 年末交易性金融资产为 7773 亿元，同比+13%；我们测算 2025 年公司金融工具投资收益率为 5.26%，同比+1.26pct。我们认为，交易性金融资产增长主要来源于公司股权衍生品、FICC、权益及另类投资三部分业务扩张：1) 股衍：公司一方面扩大产品供给和策略研发输出，另一方面加强全球交易能力建设，加速融入海外市场，在东南亚、欧洲、中东等海外市场实现新客户、新产品、新模式突破；2) FICC：一方面提升自营投资交易能力，另一方面对客户业务不断完善产品和综合服务体系，加强国际化战略部署；3) 权益及另类投资：加大对低波蓝筹股配置、新质生产力布局。

私募及直投：股权投资业绩高速增长。2025 年中信证券投资和中信金石分别实现净利润 19.86 亿元/10.02 亿元，同比+64%/+139%。其中，中信证券投资作为公司自有资金股权投资平台，重点布局具身智能、半导体等硬科技产业；中信金石作为公司私募基金平台，全年完成新基金备案 111 亿元，同比+12%，并新增并购策略落地并购基金。

➤ **证券承销：投行业务排名持续领先。**2025 年公司 A 股股权承销、境内债券承销和中国市场并购交易金额均排名行业第 1，市场份额分别为 24.4%/7.0%/35.6%。公司完

成多个明星项目保荐,包括独家保荐 2025 年科创板最大规模 IPO、国产全功能 GPU 第一股摩尔线程 IPO, 独家保荐科创板成长层首批新注册三家企业中的两家成功上市: 12 英寸硅片龙头企业西安奕材、创新药领先企业必贝特。

- **资产管理: 贡献稳定管理费收入。**中信资管 2025 年末资产管理规模达 1.76 万亿元, 同比+14%, 管理费收入达 26.45 亿元, 同比+20%, 净利润达 5.08 亿元, 同比+25%; 华夏基金 25 年末公募基金管理规模达 2.28 万亿元, 同比+28%, 净利润达 23.96 亿元, 同比+11%。
- **融资类业务: 业务规模稳定增长。**2025 年两融/股质业务利息收入为 82.18/23.18 亿元, 同比+15%/21%, 预计主要受益于市场杠杆资金活跃度提升、业务保持稳定增长。
- **国际业务业绩创新高, 投行、财富、资管、客需均高速增长。**2025 年中信证券国际实现营收 33.4 亿美元(香港会计准则口径), 同比+48%; 实现净利润 9.1 亿美元, 同比+72%, 在公司整体净利润中占比 21%, 同比+4pct。25 年末, 中信证券国际杠杆(权益乘数口径)为 16.6 倍, 同比+0.3 倍, ROE 为 25.3%, 同比+3.2pct。

具体看境外业务各条线均实现快速发展, 1) 投行业务: 港股 IPO 保荐规模排名市场第 2, 包括港股第 2 大 IPO 紫金黄金国际、港股第 3 大 IPO 三一重工; 完成中资企业全球并购交易规模排名市场第 1, 业务范围涵盖东南亚、印度、欧洲、日澳等市场, 全年公司完成 72 单中资企业全球并购项目, 交易规模 771.83 亿美元, 包括渤海租赁出售 Sesco Global、恒美光电收购三星 SDI 偏光片业务、瑞士龙沙集团资产转让及战略合作等。2) 财富管理: 中信证券在中国香港财富管理平台上搭建了新加坡等财富管理平台, 以扩大国际化服务半径与服务内涵, 25 年公司境外财富管理产品销售规模同比+107%, 销售交易规模和产品保有规模实现倍增; 3) 资管业务: 2025 年公司境外资管规模同比+52%; 4) 客需业务: 信用债/外汇做市交易量同比+53%/+435%, 境外股衍场外衍生品成交金额同比+153%, 预计一方面系 2025 年公司加大境外业务布局、股衍境外新增客户近 300 家(同比增长 61%), 另一方面系公司不断完善产品体系、拓展新品种策略; 5) 融资类业务: 开展业务日均规模同比+79%。

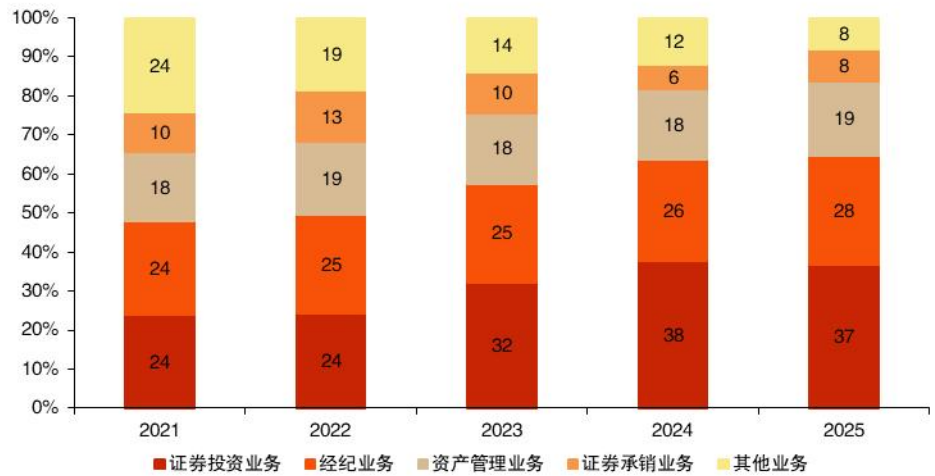
- **26 年看好中信证券杠杆率提升、客需业务加强和国际业务增长。**1) 2026 年以来市场交易持续活跃: 26Q1 市场股基成交额同比增长 74%, 交易活跃度向好; 2) 监管支持优质机构适度拓宽杠杆上限, 我们预计公司 2026 年将重点推动 FICC、股衍等客户需求驱动型业务, 稳步支持跨境投融资、全球资产配置业务; 中信证券国际 ROE 已达 25%左右, 预计境外业务扩展将显著带动公司整体盈利; 3) 近期《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》发布, 我们认为随着创业板改革深化, 公司投行业务将受到直接利好和扩容。
- **盈利预测与评级: 公司 2025 年业绩符合预期, 各条线均实现强势增长, 国际业务来到业绩兑现期, 我们看好中信证券全牌照综合金融服务平台的打造。**根据年报数据, 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 360.87/400.36/441.71 亿元, 同比增速分别为 20.0%/10.9%/10.3%, 当前股价对应的 PB 分别为 1.1/1.0/1.0 倍。中信证券作为行业龙头, 有望全面受益行业头部集中格局, 维持“买入”评级。
- **风险提示。资本市场波动风险, 宏观经济波动风险, 行业政策变化风险**

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	63789	74854	85540	95032	105187
同比增长率 (%)	6.2%	17.3%	14.3%	11.1%	10.7%
归母净利润 (百万元)	21704	30076	36087	40036	44171
同比增长率 (%)	10.1%	38.6%	20.0%	10.9%	10.3%
每股收益 (元/股)	1.46	2.03	2.43	2.70	2.98
ROE (%)	7.7%	9.8%	10.8%	11.1%	11.4%
市盈率 (P/E)	17.9	12.9	10.8	9.7	8.8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

图表 1：各业务板块营收占比情况 (%)



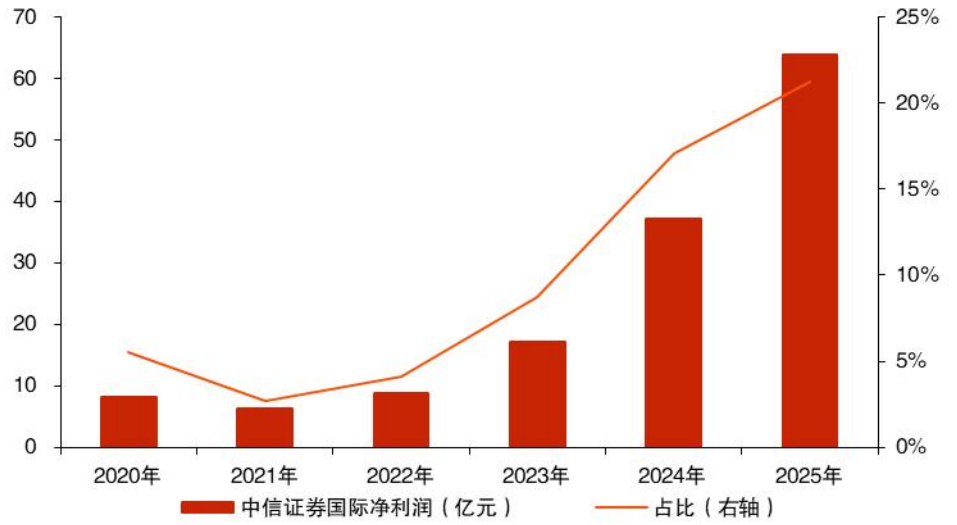
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 2：股基交易、托管客户资产规模、客户保证金余额规模市占率均创新高



资料来源：中信证券 2025 年业绩说明会，华源证券研究所

图表 3：2020-2025 年中信证券国际净利润及占比变化情况



资料来源：公司公告，华源证券研究所

备注：中信证券国际净利润原始披露数据为美元单位，按照 1 美元=7 人民币元换算

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。