

## 中信证券 (600030.SH)

### 单季度归母破百亿，彰显龙头实力

26Q1 中信证券实现营业收入 232 亿，同比+41%；归母净利润 102 亿，同比+55%。年化 ROE 为 12.48%，较 25 年+1.89pct。经营杠杆为 5.07 倍，较 25 年末小幅提升。

□ **单季度归母破百亿，彰显龙头实力。** 26Q1 公司实现营业收入 232 亿，同比+41%；归母净利润 102 亿，同比+55%。1Q26 末，公司总资产为 2.24 万亿，较年初+7.8%；归母净资产为 3346 亿，较年初+4.6%。年化 ROE 为 12.48%，较 25 年+1.89pct。经营杠杆小幅提升至 5.07 倍。自营/经纪/资管/投行/信用/其他业务占主营业务收入比重分别为 49.4%/21.5%/15.3%/5.3%/4.6%/3.9%，同比分别为-6.4/+1.0/-0.5/-0.7/+5.9/+0.8pct。1Q26 公司管理费用占调整后营业收入（剔除其他业务收入）比重为 40.6%，同比-6.3pct。

□ **收费类业务：经纪释放弹性，投行领先，资管平稳。**

(1) **交投活跃释放经纪弹性。** 1Q26 经纪收入为 49 亿，同比+48%，环比+29%。1Q26 末，代理买卖证券款为 6222 亿，较年初+20%。对比 1Q26 市场日均股基成交同比+79%、环比+28%，预计佣金费率承压依旧显著。

(2) **投行保持领先。** 1Q26 投行收入为 12 亿，同比+24%，环比-54%；母子口径看，境外投行收入占比同比下滑至 66%。以发行日计，1Q26 公司 IPO 募资 38 亿，同比+199%，市占率为 12.7%，同比+5.1pct，排名从第 5 升至第 3；再融资募资 652 亿，同比+113%，市占率为 33.1%，同比-4.8pct，排名稳居第 1；债承规模为 4372 亿，同比+3%，市占率为 12.9%，同比-1.5pct，位列同业第一。项目储备充足，截至 1Q26，公司 IPO 排队中项目数为 37 个，排名行业第 2。

(3) **净值回升、资管平稳增长。** 1Q26 资管收入为 35 亿，同比+37%，环比+1%；华夏基金实现净利润 6.3 亿，同比+13%，环比+55%，考虑中信证券持股华夏基金 62.2%，对应净利润贡献为 3.9 亿，贡献比重为 3.8%。1Q26 末，华夏基金非货 AUM 为 1.18 万亿，较年初-0.27 万亿，其中非货 ETF0.28 万亿，系重要机构投资者调控结果。我们预计，净利润环比增长或为费用调整之故。

□ **资金类业务：自营表现强劲，信用高增。**

(1) **客需回暖下，强大的交易和用表能力兑现亮眼自营收入。** 1Q26 自营收入为 113 亿，同比+25%，环比+48%。1Q26 末，衍生金融资产为 519 亿，较年初+31%；交易性金融资产 7954 亿，较年初+2%；预计伴随年初市场连

## 强烈推荐 (维持)

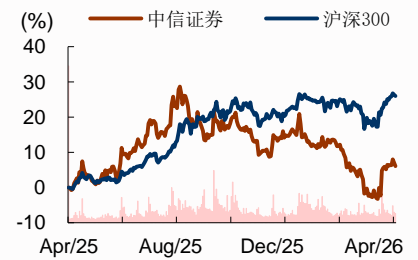
总量研究/非银行金融  
目标估值: NA  
当前股价: 26.23 元

### 基础数据

|              |              |
|--------------|--------------|
| 总股本 (百万股)    | 14821        |
| 已上市流通股 (百万股) | 12177        |
| 总市值 (十亿元)    | 388.7        |
| 流通市值 (十亿元)   | 319.4        |
| 每股净资产 (MRQ)  | 21.6         |
| ROE (TTM)    | 10.5         |
| 资产负债率        | 84.3%        |
| 主要股东         | 中国中信金融控股有限公司 |
| 主要股东持股比例     | 18.45%       |

### 股价表现

| %    | 1m | 6m  | 12m |
|------|----|-----|-----|
| 绝对表现 | 5  | -8  | 8   |
| 相对表现 | -4 | -12 | -19 |



资料来源: 公司数据、招商证券

### 相关报告

- 《中信证券 (600030) — 券业龙头，地位稳固》2026-03-27
- 《中信证券 (600030) — 业绩亮眼，彰显龙头地位》2025-10-25
- 《中信证券 (600030) — 轻资本境内外两点开花、自营表现亮眼》2025-08-29

张晓彤 S1090524120006  
✉ zhangxiaotong2@cmschina.com.cn  
许诗蕾 研究助理  
✉ xushilei@cmschina.com.cn

阳并转向震荡后，客户借助结构化产品锁定收益的需求增加，公司相应扩表、赚取稳健收益。

(2) 杠杆资金入市提振信用收入。1Q26 利息净收入为 11 亿，同比扭亏为盈，环比+22%；利息收入为 59 亿，同比+25%，环比+5%。1Q26 末，融出资金 2159 亿，较年初+4%，市占率为 8.3%，较 25 年+0.8pct；买入返售金融资产为 762 亿，较年初+40%。1Q26 公司计提 4.2 亿信用减值损失。

□ **投资建议：维持“强烈推荐”评级。**公司作为航母级券商，以规模扩张为导向，收入体量远高于其他头部券商；业务方面，投行优势一骑绝尘，机构业务全面领先，自营理念和效益引领行业，国际化业务进展遥遥领先，资本实力和规模效应等优势明显。考虑到权益市场景气度超预期，公司作为头部券商有望优先受益、业绩有望保持良好增势，我们预计公司 26/27/28 年归母净利润分别为 359 亿/392 亿/426 亿，同比+19%/+9%/+9%。

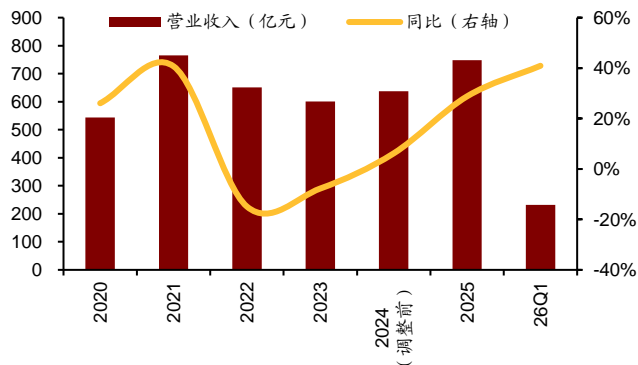
□ **风险提示：政策效果不及预期、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期等。**

### 财务数据与估值

| 会计年度       | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 58119 | 74854 | 84734 | 90911 | 97243 |
| 同比增长       | -3%   | 29%   | 13%   | 7%    | 7%    |
| 营业利润(百万元)  | 28506 | 40165 | 48035 | 52437 | 56931 |
| 同比增长       | 9%    | 41%   | 20%   | 9%    | 9%    |
| 归母净利润(百万元) | 21704 | 30076 | 35872 | 39211 | 42635 |
| 同比增长       | 10%   | 39%   | 19%   | 9%    | 9%    |
| 每股收益(元)    | 1.46  | 2.03  | 2.42  | 2.65  | 2.88  |
| PE         | 17.9  | 12.9  | 10.8  | 9.9   | 9.1   |
| PB         | 1.5   | 1.4   | 1.3   | 1.2   | 1.2   |

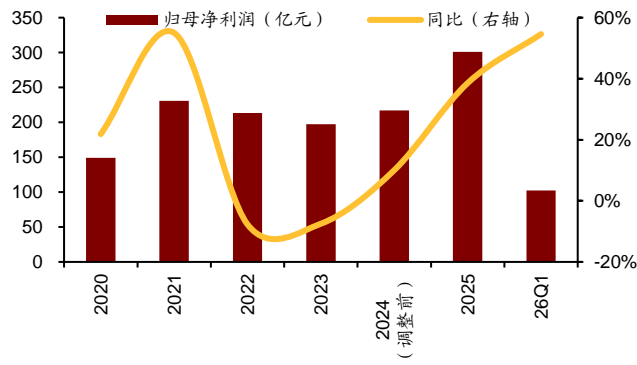
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 中信证券营业收入



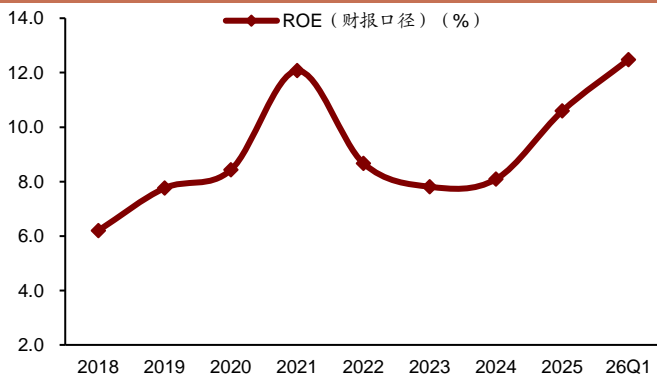
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 中信证券归母净利润



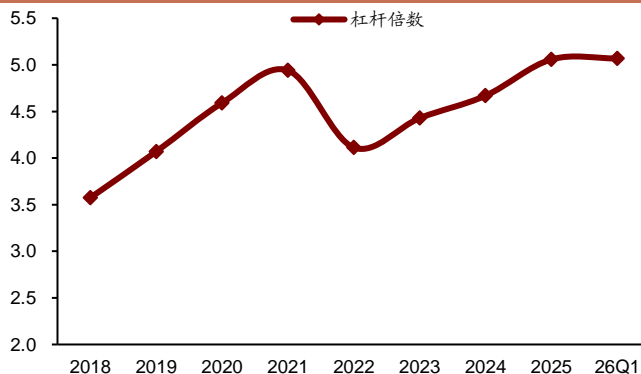
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 中信证券年化 ROE



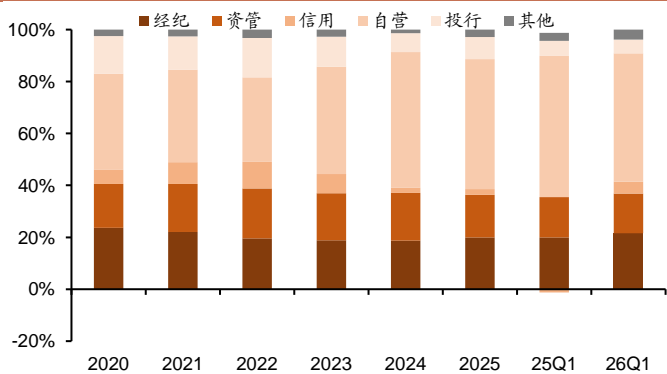
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 中信证券杠杆倍数



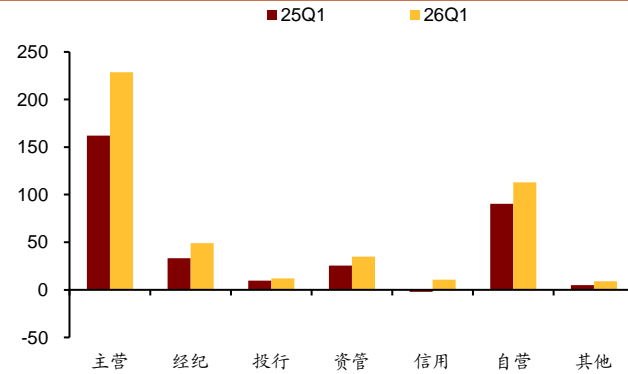
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 中信证券营收结构



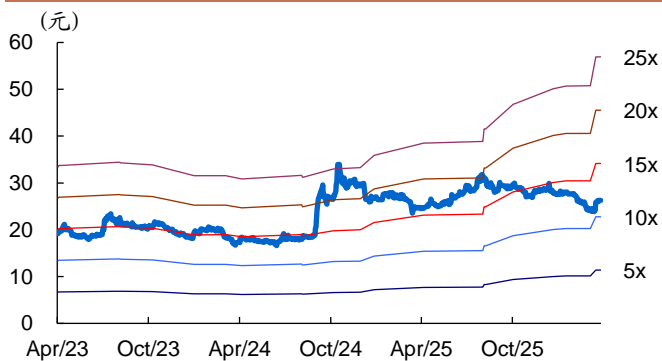
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 中信证券主营收分部收入同期对比 (亿元)



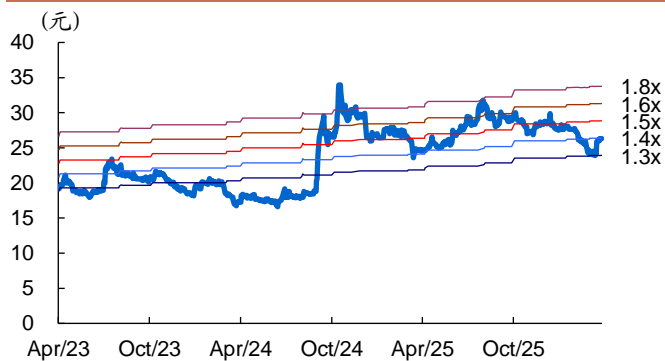
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7: 中信证券历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 8: 中信证券历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

财务预测表

表 1: 损益表 (单位: 百万元)

|                     | 2023   | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入                | 60,068 | 58,119 | 74,854 | 84,734 | 90,911 | 97,243 |
| 手续费及佣金净收入           | 27,202 | 26,082 | 34,848 | 41,976 | 43,949 | 46,010 |
| 代理买卖证券业务净收入         | 10,223 | 10,713 | 14,753 | 20,616 | 20,864 | 21,484 |
| 证券承销业务净收入           | 6,293  | 4,159  | 6,336  | 6,060  | 6,510  | 6,755  |
| 受托客户资产管理业务净收入       | 9,849  | 10,506 | 12,177 | 13,314 | 14,198 | 14,919 |
| 利息净收入               | 4,029  | 1,084  | 1,630  | 3,695  | 4,147  | 5,233  |
| 投资净收益               | 18,914 | 32,709 | 40,272 | 43,384 | 47,937 | 51,171 |
| 其中: 对联营企业和合营企业的投资收益 | 641    | 118    | 510    | 561    | 617    | 679    |
| 公允价值变动净收益           | 3,574  | -6,156 | -1,158 | -3,944 | -6,253 | -6,674 |
| 汇兑净收益               | 535    | 3,428  | -1,569 | -1,255 | 201    | 282    |
| 其他收益                | 388    | 300    | 205    | 221    | 239    | 497    |
| 其他业务收入              | 5,426  | 676    | 623    | 655    | 687    | 722    |
| 资产处置收益              | 1      | -4     | 3      | 3      | 3      | 3      |
| 营业支出                | 33,954 | 29,613 | 34,689 | 36,699 | 38,474 | 40,312 |
| 税金及附加               | 358    | 319    | 484    | 508    | 564    | 603    |
| 管理费用                | 28,992 | 30,084 | 33,114 | 34,656 | 36,271 | 37,962 |
| 资产减值损失              |        |        |        |        |        |        |
| 其他资产减值损失            | 8      | 21     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 信用减值损失              | -365   | -1,114 | 837    | 1,271  | 1,364  | 1,459  |
| 其他业务成本              | 4,961  | 302    | 254    | 263    | 275    | 289    |
| 营业利润                | 26,114 | 28,506 | 40,165 | 48,035 | 52,437 | 56,931 |
| 加: 营业外收入            | 174    | 236    | 86     | 97     | 104    | 112    |
| 减: 营业外支出            | 102    | 324    | 428    | 407    | 436    | 467    |
| 其中: 非流动资产处置净损失      |        |        |        |        |        |        |
| 利润总额                | 26,185 | 28,418 | 39,823 | 47,726 | 52,105 | 56,576 |
| 减: 所得税              | 5,646  | 5,829  | 8,816  | 10,500 | 11,463 | 12,447 |
| 加: 未确认的投资损失         |        |        |        |        |        |        |
| 净利润                 | 20,539 | 22,589 | 31,007 | 37,226 | 40,642 | 44,129 |
| 减: 少数股东损益           | 819    | 886    | 931    | 1,354  | 1,431  | 1,495  |
| 归属于母公司所有者的净利润       | 19,721 | 21,704 | 30,076 | 35,872 | 39,211 | 42,635 |
| 加: 其他综合收益           | 917    | 1      | -1,262 | 242    | 255    | 272    |
| 综合收益总额              | 21,456 | 22,591 | 29,745 | 37,468 | 40,897 | 44,401 |
| 减: 归属于少数股东的综合收益总额   | 835    | 888    | 921    | 1,364  | 1,454  | 1,523  |
| 归属于母公司普通股股东综合收益总额   | 20,621 | 21,703 | 28,824 | 36,104 | 39,443 | 42,878 |
| 每股收益(元):            |        |        |        |        |        |        |
| 基本每股收益              | 1.30   | 1.41   | 1.96   | 2.42   | 2.65   | 2.88   |
| 稀释每股收益              | 1.30   | 1.41   | 1.96   | 2.42   | 2.65   | 2.88   |

资料来源: 公司数据、招商证券; 注: 2024 年为重述后数据。

表 2: 资产负债表 (单位: 百万元)

|              | 2023             | 2024             | 2025             | 2026E            | 2027E            | 2028E            |
|--------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>资产:</b>   |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 货币资金         | 302,792          | 370,646          | 466,279          | 623,855          | 663,869          | 679,819          |
| 其中: 客户资金存款   | 205,927          | 266,597          | 371,777          | 487,387          | 491,754          | 503,570          |
| 结算备付金        | 46,000           | 61,609           | 84,120           | 113,266          | 118,021          | 122,296          |
| 其中: 客户备付金    | 33,112           | 49,164           | 62,055           | 84,949           | 87,336           | 90,499           |
| 拆出资金         |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 融出资金         | 118,746          | 138,332          | 207,652          | 222,395          | 238,185          | 250,237          |
| 金融投资         | 715,744          | 861,773          | 958,325          | 1,071,084        | 1,128,722        | 1,189,508        |
| 其中: 交易性金融资产  | 625,047          | 690,862          | 777,324          | 866,256          | 913,653          | 963,685          |
| 债权投资         |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 其它债权投资       | 81,183           | 80,243           | 57,265           | 68,718           | 72,154           | 75,761           |
| 其他权益工具投资     | 9,514            | 90,668           | 123,736          | 136,110          | 142,915          | 150,061          |
| 以摊余成本计量的金融资产 |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 衍生金融资产       | 32,754           | 48,997           | 39,594           | 51,975           | 59,387           | 62,640           |
| 买入返售金融资产     | 62,209           | 44,268           | 54,362           | 74,863           | 79,664           | 81,578           |
| 持有待售资产       |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 应收款项         | 67,924           | 72,343           | 118,941          | 152,522          | 163,639          | 175,038          |
| 合同资产         |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 应收利息         |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 存出保证金        | 62,182           | 68,215           | 102,519          | 146,313          | 189,871          | 192,795          |
| 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       | 9,650            | 9,608            | 9,953            | 10,152           | 10,355           | 10,562           |
| 固定资产         | 6,757            | 5,970            | 5,647            | 5,760            | 6,048            | 6,259            |
| 在建工程         | 2,051            | 2,302            | 2,960            | 3,108            | 3,419            | 3,761            |
| 使用权资产        | 2,394            | 2,166            | 2,474            | 2,350            | 2,820            | 3,385            |
| 无形资产         | 3,352            | 3,322            | 3,239            | 3,304            | 3,634            | 3,707            |
| 其中: 交易席位费    |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 商誉           | 8,440            | 8,448            | 8,436            | 8,436            | 8,436            | 8,436            |
| 递延所得税资产      | 6,694            | 7,756            | 9,592            | 12,241           | 13,378           | 14,221           |
| 投资性房地产       | 905              | 870              | 841              | 1,009            | 1,210            | 1,452            |
| 使用权资产        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 持有待售资产       |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 其他资产         | 4,766            | 4,085            | 6,969            | 10,715           | 16,110           | 7,851            |
| <b>资产总计</b>  | <b>1,453,359</b> | <b>1,710,711</b> | <b>2,081,903</b> | <b>2,513,346</b> | <b>2,706,771</b> | <b>2,813,545</b> |
| <b>负债:</b>   |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 短期借款         | 7,614            | 14,088           | 26,999           | 20,544           | 23,771           | 22,157           |
| 其中: 质押借款     |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 应付短期融资款      | 57,407           | 42,711           | 75,691           | 105,967          | 148,353          | 155,771          |
| 拆入资金         | 53,623           | 45,493           | 27,720           | 33,264           | 39,917           | 47,900           |
| 交易性金融负债      | 86,462           | 124,386          | 175,134          | 218,918          | 251,756          | 289,519          |
| 衍生金融负债       | 32,006           | 53,954           | 65,690           | 87,567           | 105,737          | 121,598          |
| 卖出回购金融资产款    | 283,346          | 390,169          | 407,352          | 530,277          | 564,288          | 543,856          |
| 代理买卖证券款      | 283,821          | 362,449          | 518,683          | 686,460          | 702,506          | 719,386          |
| 代理承销证券款      | 35               | 1,063            | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 应付职工薪酬       | 19,780           | 22,332           | 24,545           | 25,646           | 26,841           | 28,092           |
| 长期应付职工薪酬     |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 应交税费         | 2,503            | 3,648            | 6,154            | 7,376            | 8,053            | 8,743            |
| 应付款项         | 198,061          | 198,183          | 252,579          | 265,208          | 278,468          | 292,392          |
| 应付利息         |                  |                  |                  |                  |                  |                  |

|               | 2023      | 2024      | 2025      | 2026E     | 2027E     | 2028E     |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 合同负债          | 24        | 75        | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 持有待售负债        |           |           |           |           |           |           |
| 代理业务负债        |           |           |           |           |           |           |
| 长期借款          | 461       | 306       | 9         | 9         | 9         | 9         |
| 应付债券          | 143,809   | 142,547   | 156,664   | 169,197   | 177,657   | 186,540   |
| 递延所得税负债       | 170       | 362       | 215       | 257       | 281       | 305       |
| 预计负债          | 868       | 800       | 1,161     | 1,161     | 1,161     | 1,161     |
| 租赁负债          | 2,429     | 2,262     | 2,565     | 2,822     | 3,104     | 3,414     |
| 其他负债          | 6,740     | 7,116     | 14,918    | 13,426    | 12,084    | 10,875    |
| 负债合计          | 1,179,160 | 1,411,944 | 1,756,080 | 2,168,098 | 2,343,987 | 2,431,719 |
| 所有者权益(或股东权益): |           |           |           |           |           |           |
| 股本            | 14,821    | 14,821    | 14,821    | 14,821    | 14,821    | 14,821    |
| 其它权益工具        | 16,762    | 30,762    | 38,262    | 38,262    | 38,262    | 38,262    |
| 其中: 优先股       |           |           |           |           |           |           |
| 永续债           | 16,762    | 30,762    | 38,262    | 38,262    | 38,262    | 38,262    |
| 资本公积金         | 90,825    | 90,793    | 90,778    | 90,936    | 90,936    | 90,937    |
| 减: 库存股        |           |           |           |           |           |           |
| 其它综合收益        | 1,092     | 1,321     | 1,078     | 2,582     | 2,595     | 2,613     |
| 盈余公积金         | 11,640    | 12,073    | 12,679    | 12,679    | 12,679    | 12,679    |
| 未分配利润         | 93,450    | 99,530    | 113,002   | 122,823   | 131,973   | 141,860   |
| 一般风险准备        | 40,251    | 43,809    | 49,311    | 56,757    | 64,885    | 73,711    |
| 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 | 268,840   | 293,109   | 319,930   | 338,859   | 356,151   | 374,883   |
| 少数股东权益        | 5,360     | 5,658     | 5,892     | 6,389     | 6,634     | 6,943     |
| 所有者权益合计       | 274,199   | 298,767   | 325,822   | 345,248   | 362,784   | 381,827   |
| 负债及股东权益总计     | 1,453,359 | 1,710,711 | 2,081,903 | 2,513,346 | 2,706,771 | 2,813,545 |

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。