

中信股份（00267.HK）



大型综合集团，静待价值重估

投资逻辑

1、业务多元的大型央企集团

公司业务涵盖综合金融服务、先进制造、先进材料、新消费和新型城镇化五大板块，参控股各行业的上市及非上市公司众多，知名大型上市公司包括中信银行、中信证券、中信特钢、中信金属等。将10个核心上市子公司的市值按照相应持股比例计算后得到的对应市值合计约5,666亿元，公司市值约3,300亿元，持有核心上市子公司对应市值远高于公司市值，公司处于低估状态。2024年公司发布《股东回报规划》，力争2026年分红率达到30%，2025年分红率已提升至29%，测算26E股息率约5.6%，吸引力较高。

2、金融“强核”，稳定发挥压舱石作用

2025年，金融板块营收、归母净利润均同比增长6%，金融板块占营收比重38%，占归母净利润比重超过90%，是公司的压舱石板块。核心子公司中信银行、中信证券均处于业内领先地位：（1）中信银行（持有65.79%的股权）25年归母净利同比增长3%，收入、利润、资产规模排名股份行第三，息差、不良率分别为1.63%、1.15%，均高于股份行均值。在客户数连续增长、金融科技持续投入的情况下，中信银行业绩有望保持稳健增长。（2）中信证券（持有19.84%的股权）是证券行业龙头，25年营收、净利润排名行业第一。股基成交额市占率提升至8%，投行股权承销规模市占率提升2pct至25%。26Q1日均股基成交额、两融余额同比增长78%/42%，市场交投活跃度保持高位。IPO市场持续复苏，IPO规模同比增长约6成。受益于良好的经营环境，中信证券ROE、归母净利润有望在高基数下进一步提高。

3、实业“星链”，归母净利润恢复增长

2025年，先进材料板块营收、归母净利同比增速分别为3%、2%。归母净利润经历了三年下降后恢复正增长。核心上市子公司包括中信特钢、南钢股份、中信金属等，三家公司2025年利润增速都在15%以上，主要受益于高附加值产品销售占比提高、有色金属价格上行以及降本增效等因素。

盈利预测、估值和评级

预计2026-2028年公司实现营业总收入8,142/8,550/8,982亿元，同比增长6%/5%/5%；归母净利润619/647/684亿元，同比增长5%/5%/6%；26E分红率约30%，股息率约5.6%。公司业绩平稳增长，股息率具备吸引力，考虑到公司业务涉及多行业，以分部估值法对公司进行估值，对应目标价14.20港元，给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅下行；市场交投活跃度大幅下降；材料价格波动。

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001）

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠（执业 S1130525050001）

hongxing@gjzq.com.cn

分析师：方丽（执业 S1130525080007）

fangli@gjzq.com.cn

市价（港币）：12.940元

目标价（港币）：14.20元



主要财务指标

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	747,200	769,264	814,201	855,025	898,229
营业收入增长率	10%	3%	6%	5%	5%
归母净利润(百万元)	58,202	58,730	61,856	64,748	68,432
归母净利润增长率	1%	1%	5%	5%	6%
每股收益(元)	2.00	2.02	2.13	2.23	2.35
每股净资产(元)	26.04	26.89	26.83	29.94	31.59
P/E	5.7	5.6	5.3	5.1	4.8
P/B	0.44	0.42	0.42	0.38	0.36

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

一、公司概况：产融结合、业态多元的综合性跨国企业集团	5
1.1 发展历程：实力领先的央企综合性集团	5
1.2 股权结构：背靠中信集团，财政部为实控人	5
1.3 业绩概况：涉足五大板块，综合金融为压舱石	6
二、综合金融：金融“强核”，发挥压舱石作用	8
2.1 中信银行：领先的股份行，息差、不良率优于可比公司均值	9
2.2 中信证券：业务全面领先的券商龙头，境外收入占比高	11
2.3 中信保诚：产品结构优化，净利润转正	14
三、先进材料：实业“星链”，先进材料利润恢复正增	15
3.1 中信特钢：布局高端产品，净利润回暖	15
3.2 南钢股份：高附加值产品占比提升助推利润高增	18
3.3 中信金属：有色金属景气度提升，矿业投资收益高增	19
四、盈利预测与估值	21
4.1 盈利预测	21
4.2 投资建议与估值	22
五、风险提示	24

图表目录

图表 1：公司发展历程	5
图表 2：公司主要股东持股比例（25H1 末）	5
图表 3：公司控股股东为中信集团，实控人为财政部	6
图表 4：公司营业收入主要由金融、先进材料板块贡献	6
图表 5：公司利润主要由综合金融板块贡献	6
图表 6：公司参控股不同行业的多家上市公司（截至 25H1 末）	7
图表 7：公司营业总收入小幅增长	7
图表 8：公司归母净利润保持平稳	7
图表 9：公司境外收入占比 10%以上	8
图表 10：公司分红率近 30%	8
图表 11：综合金融服务板块收入持续提高	8
图表 12：综合金融服务板块利润保持增长	8
图表 13：中信金控股权架构	9
图表 14：中信银行发展战略迭代升级	10



图表 15:	中信银行营收排名股份行第三 (2025 年)	10
图表 16:	中信银行资产规模排名股份行第三 (2025 年)	10
图表 17:	中信银行息差高于股份行均值	10
图表 18:	中信银行不良率低于股份行均值	10
图表 19:	中信银行对公、零售客户数不断攀升	11
图表 20:	中信银行以对公贷款为主, 零售贷款占比提升	11
图表 21:	中信银行科技投入规模较高	11
图表 22:	中信银行科技人员占比提升	11
图表 23:	中信证券营收实现两位数增长	12
图表 24:	中信证券归母归母净利润突破 300 亿	12
图表 25:	中信证券经纪、投资收入占比较高	12
图表 26:	中信证券资产规模持续扩张	12
图表 27:	中信证券杠杆高于行业均值	12
图表 28:	中信证券盈利能力高于行业均值	12
图表 29:	中信证券境外收入占比超 20%	13
图表 30:	中信证券境外收入占比领先	13
图表 31:	“924” 后市场成交额显著提升	13
图表 32:	受益于交投活跃, 中信证券经纪业务收入高增	13
图表 33:	中信证券股权承销市占率呈上升趋势	13
图表 34:	中信证券债权承销规模稳健增长	13
图表 35:	中信证券金融资产规模持续扩张	14
图表 36:	中信证券加仓权益 OCI	14
图表 37:	中信保诚人寿保费收入恢复增长	14
图表 38:	中信保诚人寿净利润转正	14
图表 39:	中信保诚人寿偿付能力充足率自 2024 年以来提升	15
图表 40:	先进材料营收增速高于综合金融板块	15
图表 41:	先进材料归母净利润受行业周期影响承压	15
图表 42:	中信特钢基地布局	15
图表 43:	中信特钢收入结构 (2025, 按产品)	16
图表 44:	中信特钢收入结构 (2025, 按行业)	16
图表 45:	中信特钢 25 年收入小幅下滑	17
图表 46:	中信特钢 25 年净利润同比增长 16%	17
图表 47:	中信特钢 ROE 在行业处于领先地位	17
图表 48:	中国发电装机容量扩张	17
图表 49:	中国汽车销量持续增长	17



图表 50: 南钢股份 25 年营收下降 6%.....	18
图表 51: 南钢股份 25 年净利润增长 27%.....	18
图表 52: 南钢股份收入结构 (2025, 按行业)	18
图表 53: 南钢股份收入结构 (2025, 按产品)	18
图表 54: 南钢股份研发投入占比领先	19
图表 55: 中信金属核心投资布局	19
图表 56: 中信金属 25 年营收同比增长 10%.....	20
图表 57: 中信金属 25 年净利润同比增长 20%.....	20
图表 58: 中信金属收入结构 (2025, 按产品)	20
图表 59: 铁矿石价格震荡	21
图表 60: 铜价格呈上行趋势	21
图表 61: 公司主要项目预测 (百万元)	21
图表 62: 主要预测核心假设 (百万元)	22
图表 63: 公司的核心上市子公司市值	22
图表 64: 金融分部可比公司估值表	23
图表 65: 实业分部可比公司估值表	23
图表 66: 公司分估值表	23

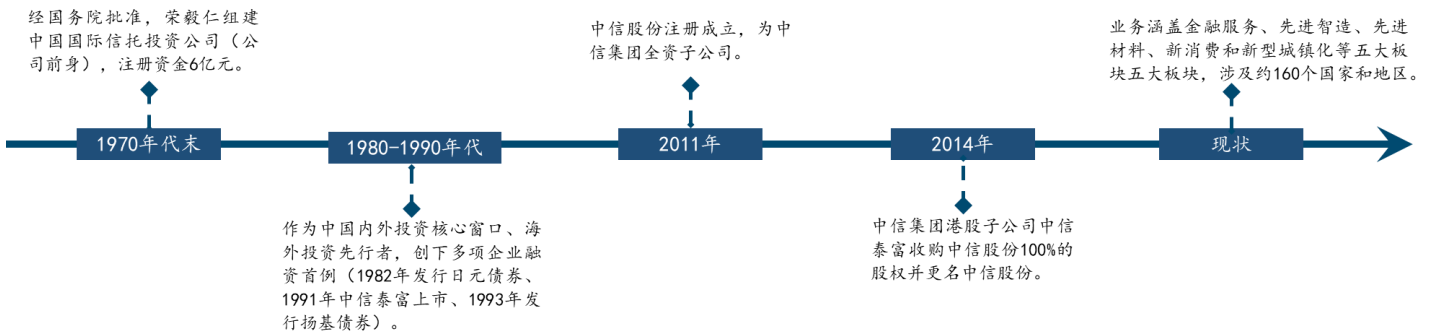


一、公司概况：产融结合、业态多元的综合性跨国企业集团

1.1 发展历程：实力领先的央企综合性集团

中信股份的前身是 20 世纪 70 年代末经国务院批准、由荣毅仁牵头组建的中国国际信托投资公司，注册资金 6 亿元，是 80 至 90 年代中国对内对外投资的核心窗口与海外投资先行者。2002 年，中国国际信托投资公司更名为中信集团公司，2011 年改制为国有独资公司，并发起设立了中信股份有限公司。2014 年，中信集团旗下港资子公司中信泰富收购中信股份 100% 股权并更名为中信股份。目前，中信股份是中国最大的综合性企业集团之一，境内外业务涵盖综合金融服务、先进智造、先进材料、新消费和新型城镇化等五大板块，业务涉及约 160 个国家和地区。

图表1：公司发展历程



来源：公司官网，国金证券研究所

1.2 股权结构：背靠中信集团，财政部为实控人

公司的母公司及控股公司为中信集团，实控人为财政部。截至 25H1 末，第一大股东中信盛星、第二大股东中信盛荣分别持有 27.52%、25.60% 的股权，二者皆为中信集团的全资子公司，财政部代表国务院履行出资人职责。

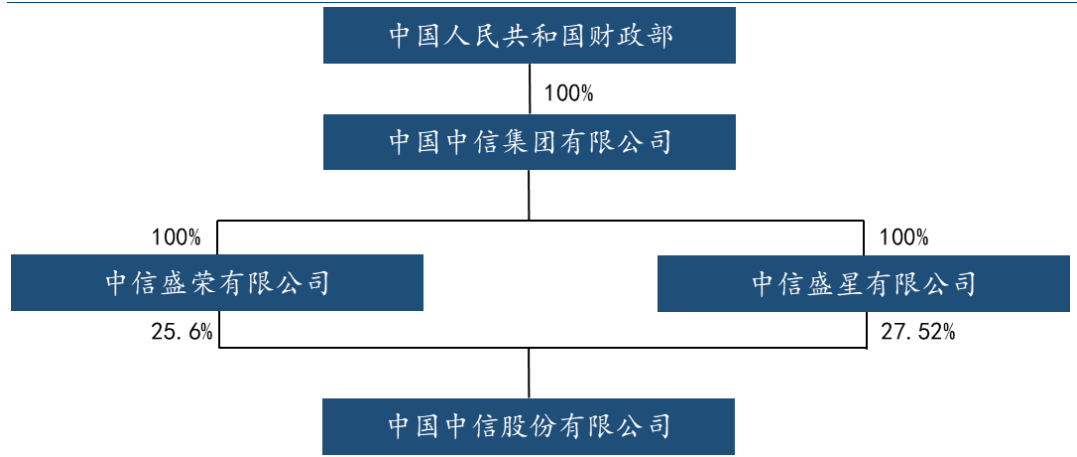
图表2：公司主要股东持股比例（25H1 末）

股东名称	直接持股数量（亿股）	持股比例
中信盛星有限公司	80.058	27.52%
中信盛荣有限公司	74.469	25.60%
正大光明投资有限公司	58.181	20.00%
中国中信金融资产管理股份有限公司	14.574	5.01%
中国中信金融资产国际控股有限公司	14.195	4.88%

来源：wind，国金证券研究所



图表3: 公司控股股东为中信集团, 实控人为财政部

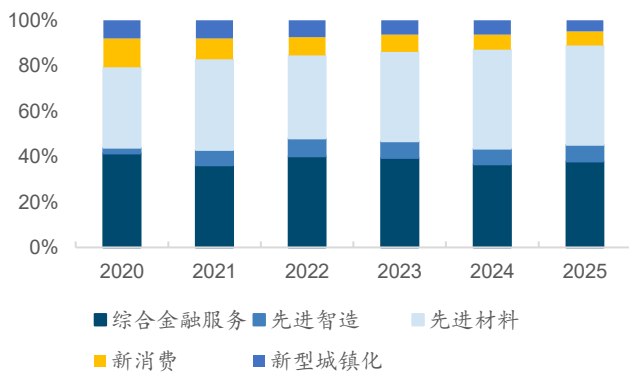


来源: 公司财报, wind, 国金证券研究所

1.3 业绩概况: 涉足五大板块, 综合金融为压舱石

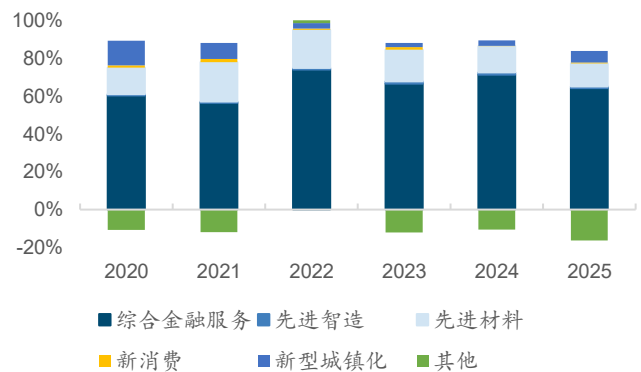
公司业务包括综合金融服务、先进智造、先进材料、新消费、新型城镇化五大业务板块, 综合金融及先进材料板块贡献较高。2025 年, 公司营业总收入中金融板块占比 38%、先进材料板块占比 44%; 归母净利润中金融板块占比超 90%, 是公司的压舱石板块。2025 年, 中信银行 (公司持股 65.79%) 归母净利润为 706 亿元, 对中信股份的利润贡献约 8 成; 中信证券 (公司持股 19.84%) 归母净利润为 301 亿元, 对中信股份的利润贡献约 1 成。

图表4: 公司营业收入主要由金融、先进材料板块贡献



来源: 公司财报, 国金证券研究所

图表5: 公司利润主要由综合金融板块贡献



来源: 公司财报, 国金证券研究所

中信股份参控股公司众多, 包括多家各个行业领先的上市公司。多元的业务结构使旗下公司产生协同效应。比如, 中信银行联合中信证券、中信建投、中信信托、中信保诚人寿等集团内金融子公司, 为科创企业提供全生命周期的、一体化的、生态化的综合服务。



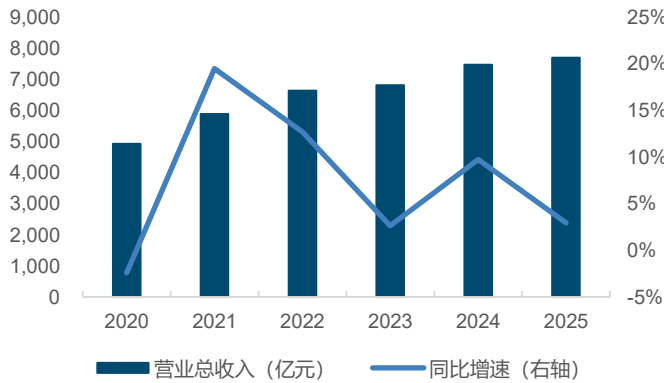
图表6: 公司参控股不同行业的多家上市公司 (截至 25H1 末)

综合金融服务	先进制造	先进材料	新消费	新型城镇化
<ul style="list-style-type: none"> • 中信金控 (100%) • 中信银行 (601998. SH, 00998. HK, 65.79%) • 中信证券 (600030. SH, 06030. HK, 19.84%) • 中信建投 (601066. SH, 06066. HK, 4.53%) • 中信信托 (100%) • 中信保诚人寿 (50%) 	<ul style="list-style-type: none"> • 中信重工 (601608. SH, 64.38%) • 中信戴卡 (42.11%) 	<ul style="list-style-type: none"> • 中信泰富特钢 (000708. SZ, 83.85%) • 南钢股份 (600282. SH, 62.76%) • 中信金属 (601061. SH, 89.77%) • 中信资源 (01205. HK, 59.50%) • 中信泰富能源 • 中信矿业国际 	<ul style="list-style-type: none"> • 中信国际电讯 (01883. HK, 57.54%) • 中信出版 (300788. SZ, 73.50%) • 中信农业 (100%) 	<ul style="list-style-type: none"> • 中信建设 (100%) • 中信海直 (000099. SZ, 38.63%) • 中信环境 (100%) • 中信泰富地产 (100%)

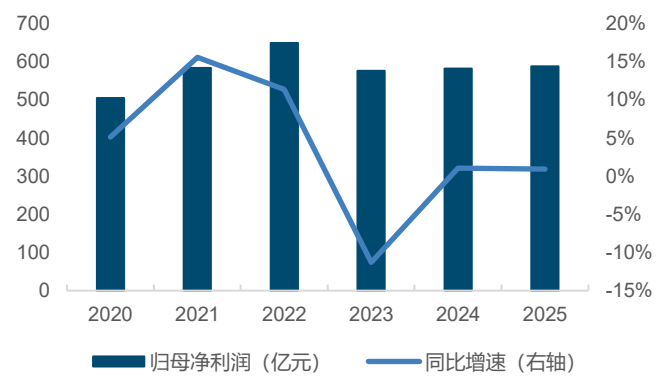
来源: 公司财报, 国金证券研究所 注: 公司通过间接全资子公司中信金控持有中信建投 4.53% 的股权。同时, 中信证券直接持有中信建投 4.94% 的股权。

作为业务多元的综合性集团, 公司业绩表现稳健, 分红率近 30%。2020-2025 年营业总收入复合增速为 9%, 2025 年同比增长 3%。归母净利润方面, 2020-2025 年复合增速约 3%, 2025 年同比小幅增长 1%。国际化是中信股份的特色优势, 也是长期坚持的战略方向, 2025 年公司境外业务收入同比增长 28%, 占营收比重提升 3.7pct 至 19%。2024 年, 中信股份发布《股东回报规划》, 力争 2026 年分红率达到 30%, 2025 年分红率已提升至 29%, 完成承诺概率较大。

图表7: 公司营业总收入小幅增长



图表8: 公司归母净利润保持平稳

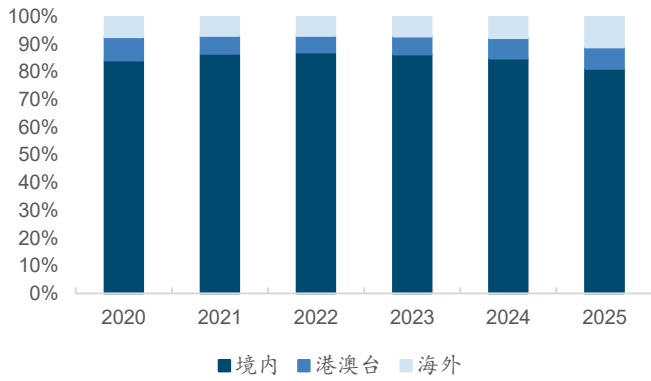


来源: 公司财报, 国金证券研究所

来源: 公司财报, 国金证券研究所

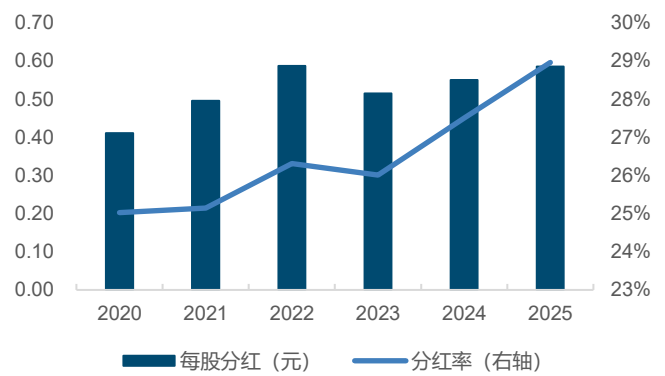


图表9: 公司境外收入占比 10%以上



来源: 公司财报, 国金证券研究所

图表10: 公司分红率近 30%

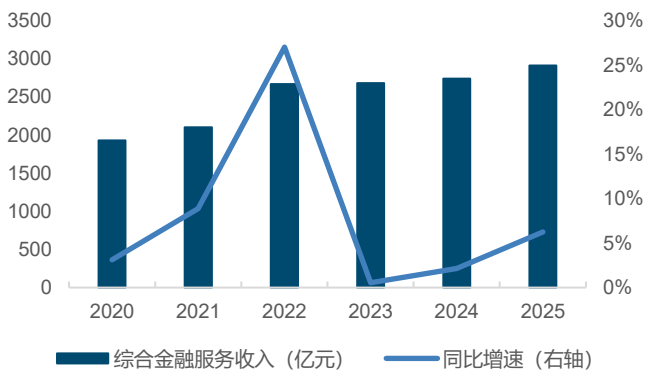


来源: 公司财报, 国金证券研究所

二、综合金融: 金融“强核”, 发挥压舱石作用

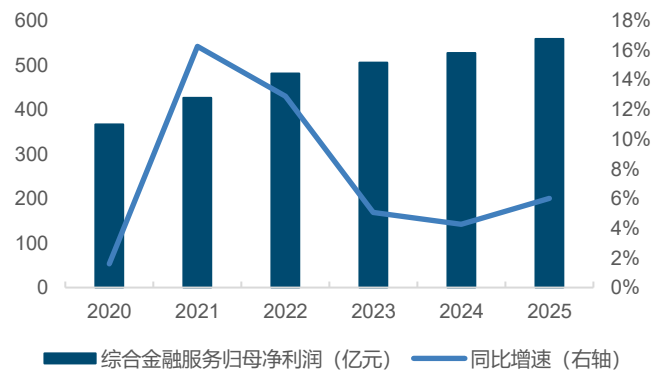
综合金融服务板块包括中信金控、中信银行、中信证券、中信建投、中信信托、中信保诚人寿等公司, 除了中信建投, 其余持股比例均在 5% 以上。作为综合金融服务板块的平台和主体, 中信金融控股对中信股份旗下的银行、证券、保险、信托等公司进行统一管控, 支持金融子公司满足客户的综合需求。金融“强核”工程深化实施, 持续创新综合金融服务模式, 金融板块筑牢公司业绩基石。

图表11: 综合金融服务板块收入持续提高



来源: 公司财报, 国金证券研究所

图表12: 综合金融服务板块利润保持增长

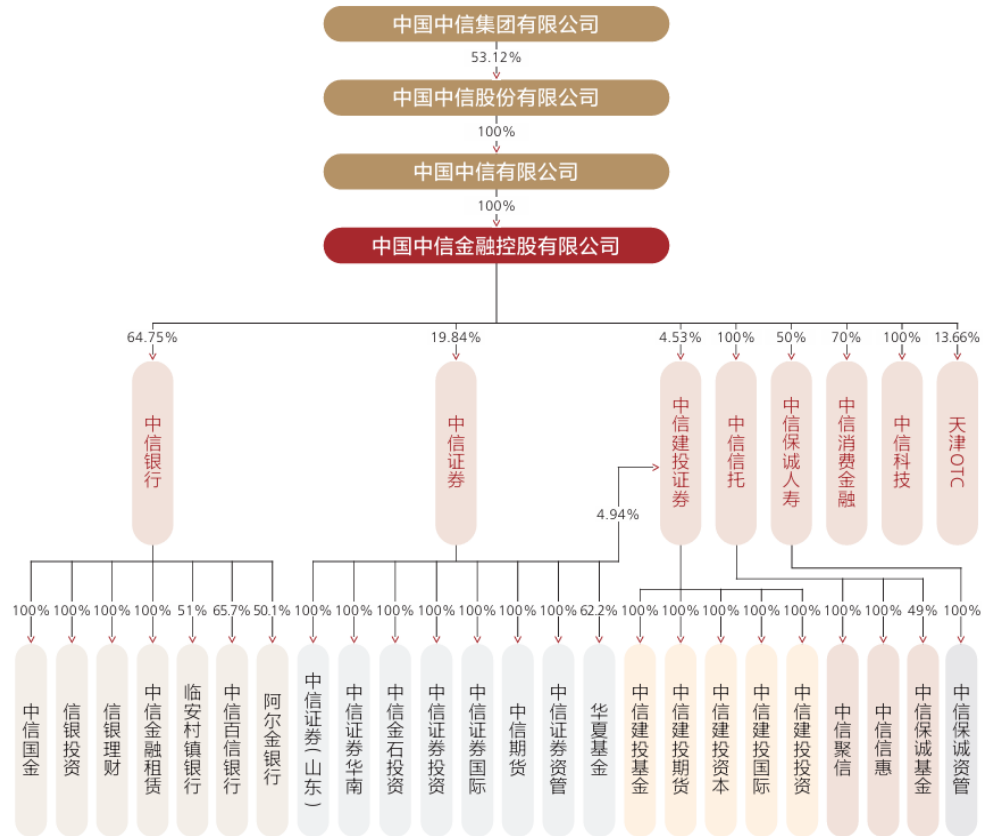


来源: 公司财报, 国金证券研究所

中信金控成立于 2022 年 3 月, 是首批获得人民银行颁发牌照的金融控股公司。2020 年, 金融控股公司监督管理办法落地, 非金融企业、自然人及经认可的法人实质控制两个或两个以上不同类型金融机构的且符合监管规定的情形的, 应当设立金融控股公司。截至 25 年 3 月末, 中信金控持有中信银行、中信证券、中信建投、中信信托、中信保诚人寿 64.75%/19.84%/4.53%/100%/50% 的股权, 还持有中信消费金融、中信科技、天津 OTC 等公司的股权。



图表13: 中信金控股权架构



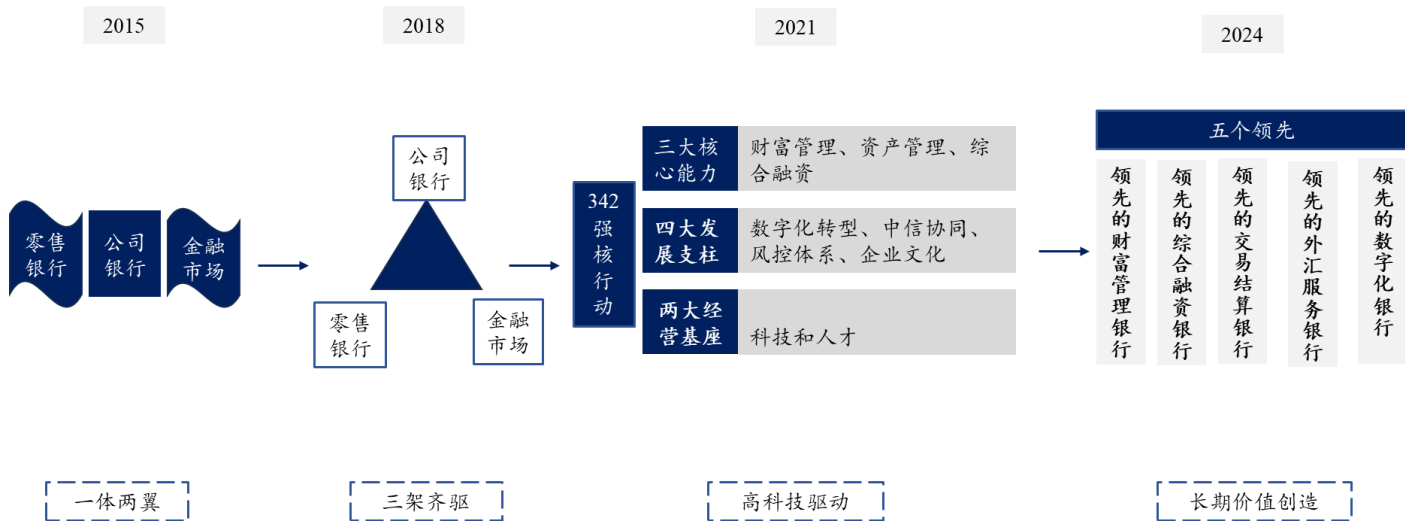
来源：中信金控年报，国金证券研究所

2.1 中信银行：领先的股份行，息差、不良率优于可比公司均值

中信银行发展战略多次迭代升级，重视长期价值创造。2015 年公司战略以“一体两翼”为框架，依托公司银行的传统优势，辅以零售银行与金融市场业务协同支撑；2018 年转向“三驾齐驱”，推动三大业务均衡发展，盈利结构更趋稳健，可持续发展能力持续提升。2021 年启动“342 强核行动”，战略重心从业务布局转向能力内核，通过构建财富管理、资产管理、综合融资三大核心能力，筑牢数字化转型、中信协同等四大发展支柱，并以科技与人才为经营基座，夯实高质量发展的底层支撑。2024 年进一步升级为“五个领先”战略，锚定长期价值创造，聚焦打造领先的财富管理、综合融资、交易结算、外汇服务与数字化银行，旨在通过差异化竞争优势的系统性构建，成为兼具客户价值与行业引领性的标杆银行。



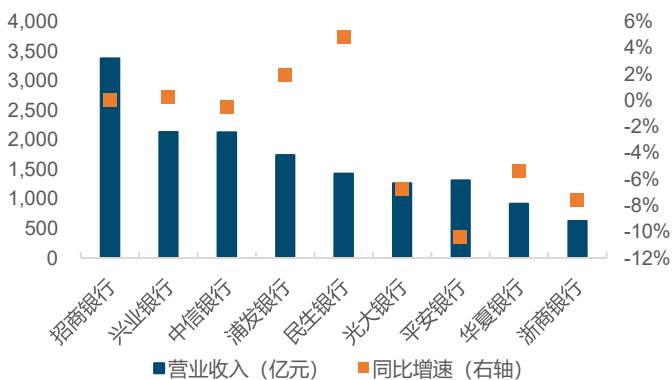
图表14：中信银行发展战略迭代升级



来源：中信银行年报，国金证券研究所

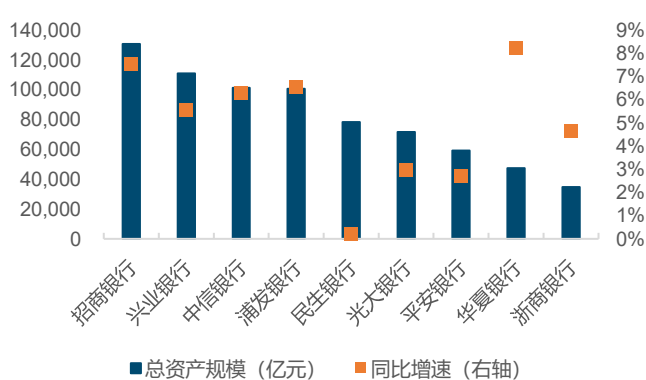
中信银行是12家股份制银行之一，2025年末，公司营业收入、总资产规模在上市股份制银行中排名第三，仅次于招商银行和兴业银行。银行业净息差呈收窄趋势，中信银行及股份制银行的息差均下行，但中信银行2024年以来净息差超过了上市股份制银行均值。不良资产方面，中信银行资产质量较优，不良率自2022年以来持续低于上市股份制银行均值，2025年末为1.15%。

图表15：中信银行营收排名股份行第三（2025年）



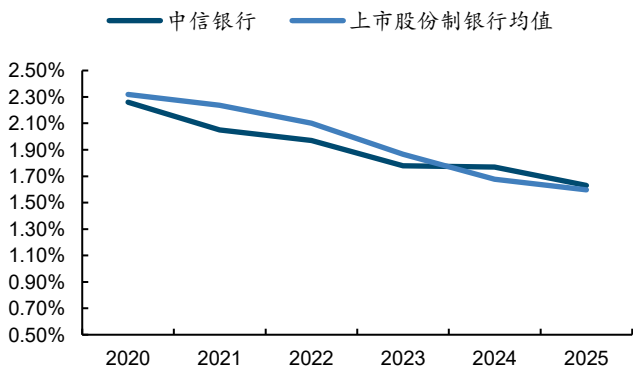
来源：wind，国金证券研究所

图表16：中信银行资产规模排名股份行第三（2025年）



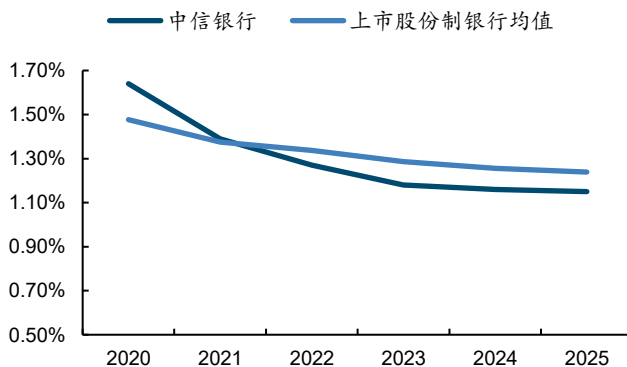
来源：wind，国金证券研究所

图表17：中信银行息差高于股份行均值



来源：wind，国金证券研究所

图表18：中信银行不良率低于股份行均值



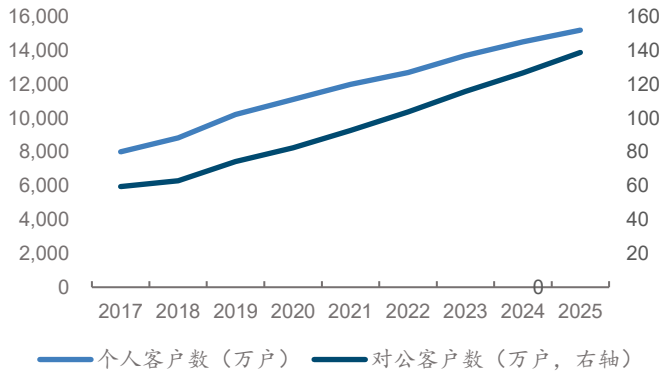
来源：wind，国金证券研究所

中信银行长期深耕对公业务，目前对公贷款仍然保持最高占比，2025年为55%。零售转型

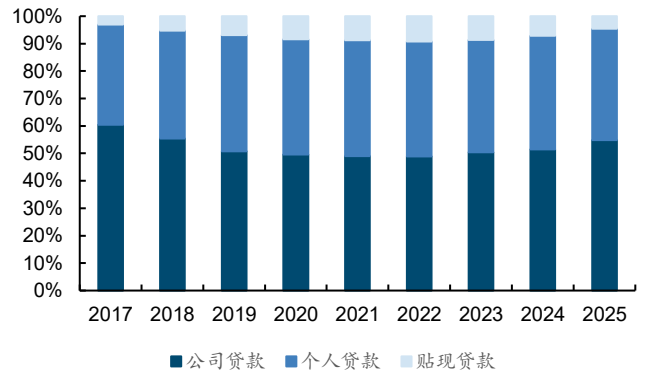


也已有成效，个人贷款规模占比自 2019 年起持续维持在 40% 以上，零售客户及对公客户数均实现连续增长，2025 年末分别为 1.52 亿和 139 万户，同比增速分别为 10%、5%。

图表19：中信银行对公、零售客户数不断攀升



图表20：中信银行以对公贷款为主，零售贷款占比提升

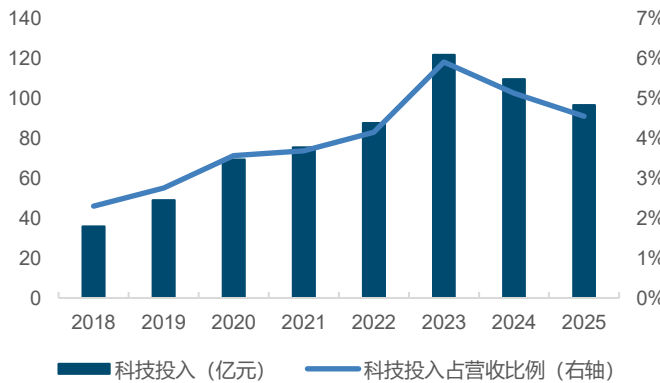


来源：中信银行财报，国金证券研究所

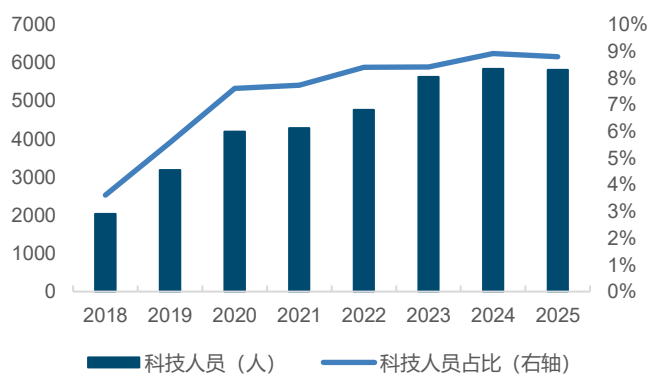
来源：中信银行财报，国金证券研究所

五个领先之一包括“领先的数字化银行”，中信银行持续加大科技投入。从投入规模看，科技投入金额从 2018 年的 35.8 亿元攀升至 2023 年的 121.53 亿元，2024、2025 年虽略有回落仍维持在百亿元的高位，占营收比重约 5%。在人员配置上，科技人员数量从 2018 年的 2,037 人增至 2025 年的 5,807 人，占总人数比例从 3.61% 提升至 8.8%，为科技能力建设提供了坚实的人才保障。科技赋能有望提高客户触达、审核、交易等多业务环节的效率，打造数字化优势。

图表21：中信银行科技投入规模较高



图表22：中信银行科技人员占比提升



来源：中信银行财报，国金证券研究所

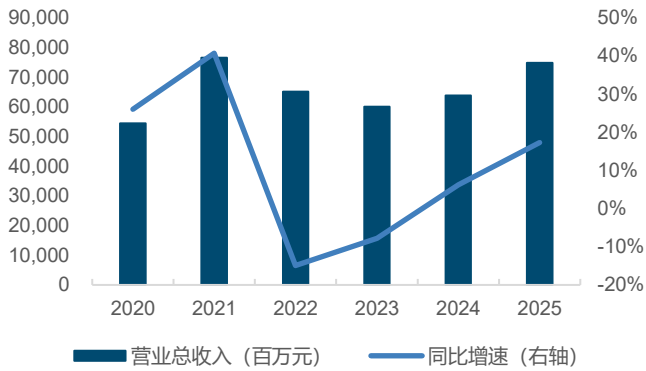
来源：中信银行财报，国金证券研究所

2.2 中信证券：业务全面领先的券商龙头，境外收入占比高

中信证券是我国证券行业的龙头公司，业务全面且均衡。2023 年以来，券商经营环境改善，中信证券利润持续增长，2025 年已突破 300 亿元，排名行业第一，资产规模超过 2 万亿元。公司经纪、投行、资管、信用、投资等各项业务排名均处于行业顶尖地位，且收入结构均衡，2025 年各项业务收入占比为 20%/8%/16%/2%/52%。

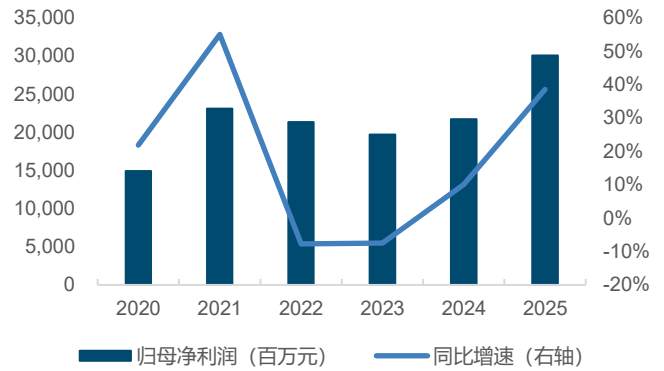


图表23: 中信证券营收实现两位数增长



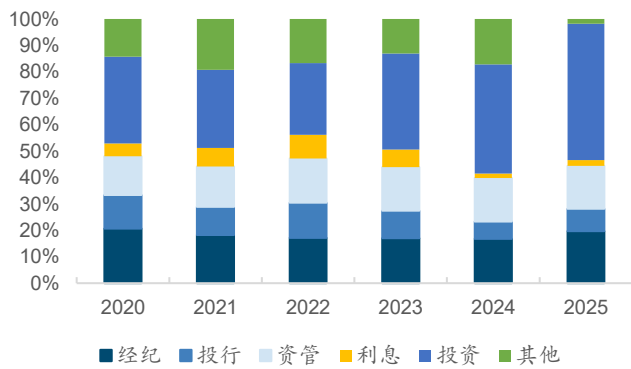
来源: 中信证券财报, 国金证券研究所

图表24: 中信证券归母归母净利润突破 300 亿



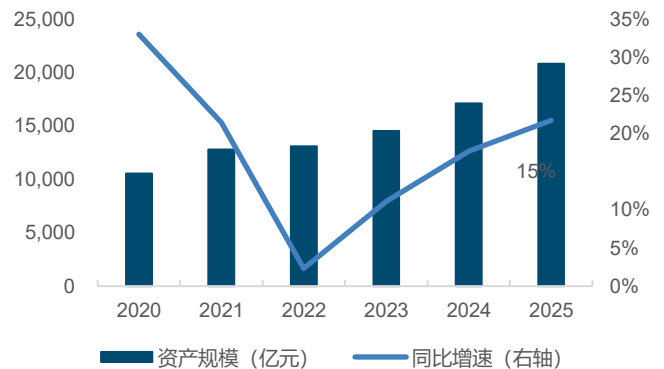
来源: 中信证券财报, 国金证券研究所

图表25: 中信证券经纪、投资收入占比较高



来源: 中信证券财报, 国金证券研究所

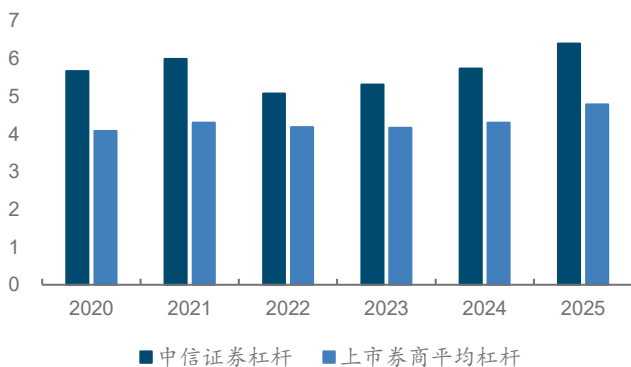
图表26: 中信证券资产规模持续扩张



来源: 中信证券财报, 国金证券研究所

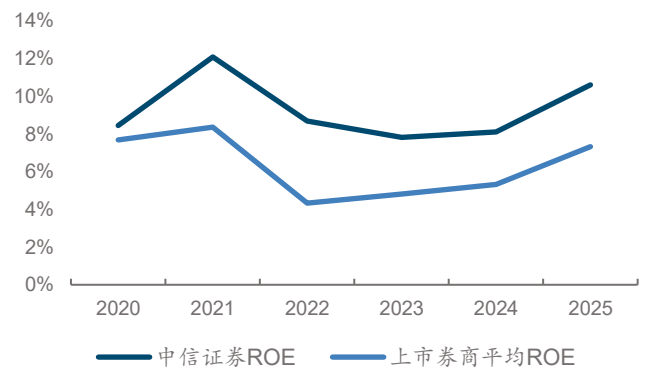
盈利能力来看, 中信证券 ROE 与行业景气度周期保持一致, 但显著高于上市券商平均水平, 2025 年 ROE 超 10%。杠杆水平方面, 2025 年末杠杆 6.4 倍, 高于上市券商均值 4.8 倍, 作为头部券商, 有效用表、提高杠杆是支撑 ROE 上行的重要动力。

图表27: 中信证券杠杆高于行业均值



来源: wind, 国金证券研究所 注: 2025 年均值为 4 月初已披露财报的 25 家公司的均值。

图表28: 中信证券盈利能力高于行业均值

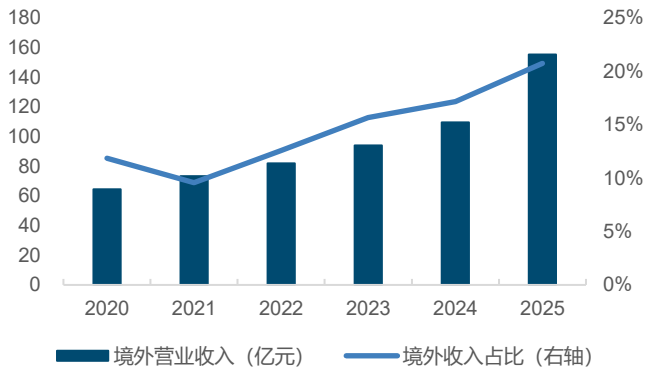


来源: wind, 国金证券研究所 注: 2025 年均值为 4 月初已披露财报的 25 家公司的均值。

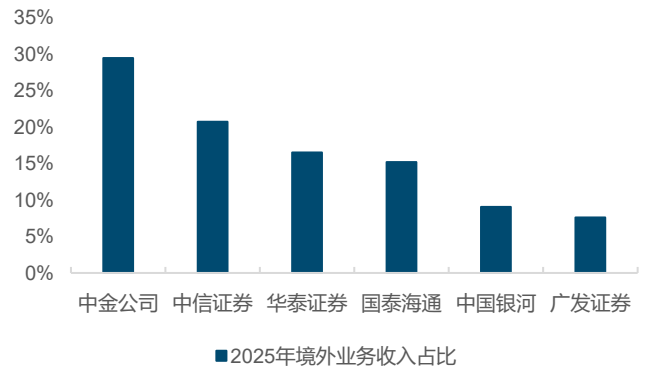
国际化布局领先, 海外收入占比高。2024 年, 证监会提出力争在 2035 年前形成 2 至 3 家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行, 中信证券是进军国际一流的重要券商。早在 2005 年, 中信证券就已设立全资子公司中信证券(香港)有限公司(现为中信证券国际)进入香港市场, 开启国际化之路。2025 年, 公司境外业务收入占比 21%, 仅次于中金公司。



图表29: 中信证券境外收入占比超 20%



图表30: 中信证券境外收入占比领先



来源: 中信证券财报, 国金证券研究所

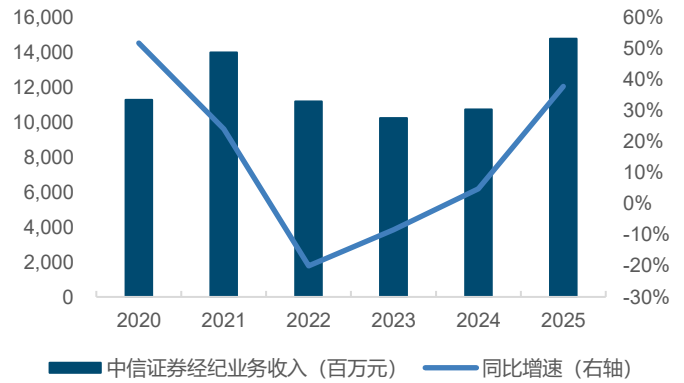
来源: 各公司财报, 国金证券研究所

中长期资金入市、居民财富转移助推市场交投活跃度提高, 经纪业务显著受益。“924”(2024年9月24日)后市场成交额呈上行趋势, 26Q1-3日均股基成交额同比高速增长157%/33%/63%。中信证券线下网点众多, 线上积极采用互联网获客的措施, 有望把握财富管理需求增长以及成交额提高的市场机遇, 促进经纪业务甚至大财富管理收入的增长。

图表31: “924”后市场成交额显著提升



图表32: 受益于交投活跃, 中信证券经纪业务收入高增

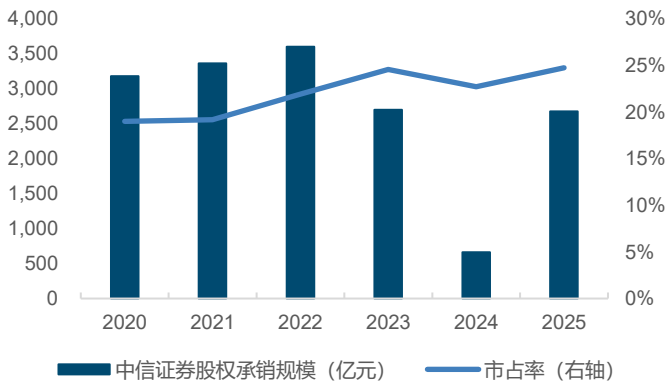


来源: wind, 国金证券研究所

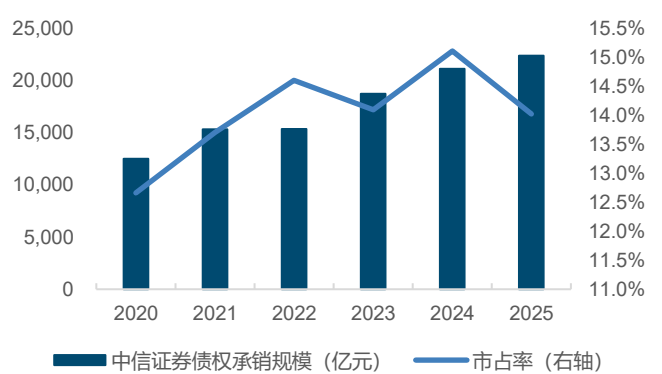
来源: 中信证券财报, 国金证券研究所

2025年投行业务显著复苏, 在政策“扶优、扶科”的导向下, 股权承销规模大幅增长。中信证券境内股权融资业务保持市场第一、债务融资业务保持同业第一, 积极支持新业态新技术领域突破关键核心技术的科技型企业发行上市, 2025年股权承销规模市占率提升至24.7%。

图表33: 中信证券股权承销市占率呈上升趋势



图表34: 中信证券债权承销规模稳健增长



来源: wind, 国金证券研究所

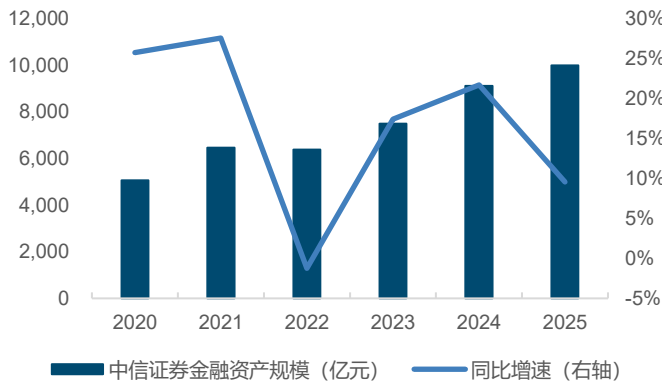
来源: wind, 国金证券研究所

2025年中信证券投资净收入同比增长46%, 主要受益于金融资产规模扩张及投资收益率提

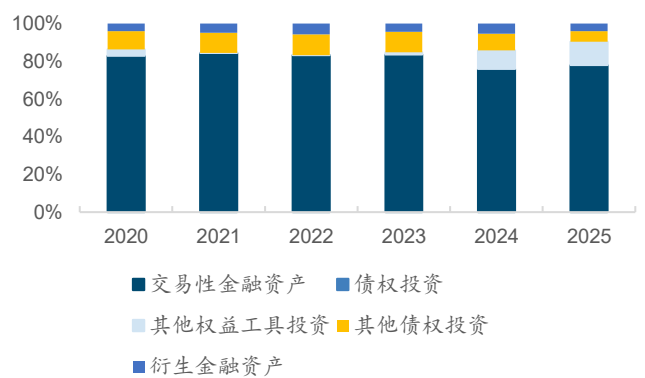


高。从资产结构上看，其他权益工具投资的占比显著提高，2025 年末为 12%。当前权益市场交投活跃，中信证券将通过股票衍生品业务、增配权益 OCI 等方式把握权益市场的机遇。

图表35：中信证券金融资产规模持续扩张



图表36：中信证券加仓权益 OCI



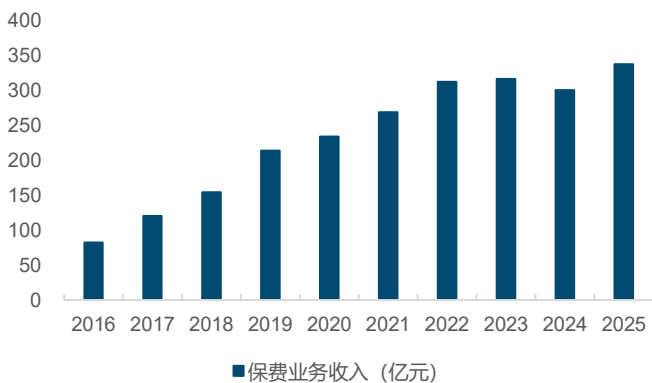
来源：中信证券财报，国金证券研究所

来源：中信证券财报，国金证券研究所

2.3 中信保诚：产品结构优化，净利润转正

中信保诚人寿由中信金控及保诚集团各持有 50% 的股权，主要经营人寿保险、健康保险和意外伤害等保险业务以及再保险业务。保险行业的改革转型、利率的下行以及权益市场的波动等因素导致信诚人寿在 2023-2024 年出现亏损。根据中诚信国际的信用评级报告，信诚人寿审慎投放传统增额类产品，推动向分红险转型，产品结构持续优化，分红险保费占比自 2023 年的 9.4% 提升至 25Q1-3 的 24.3%。2025 年，信诚人寿利润转正，实现净利润 50 亿元。

图表37：中信保诚人寿保费收入恢复增长



图表38：中信保诚人寿净利润转正



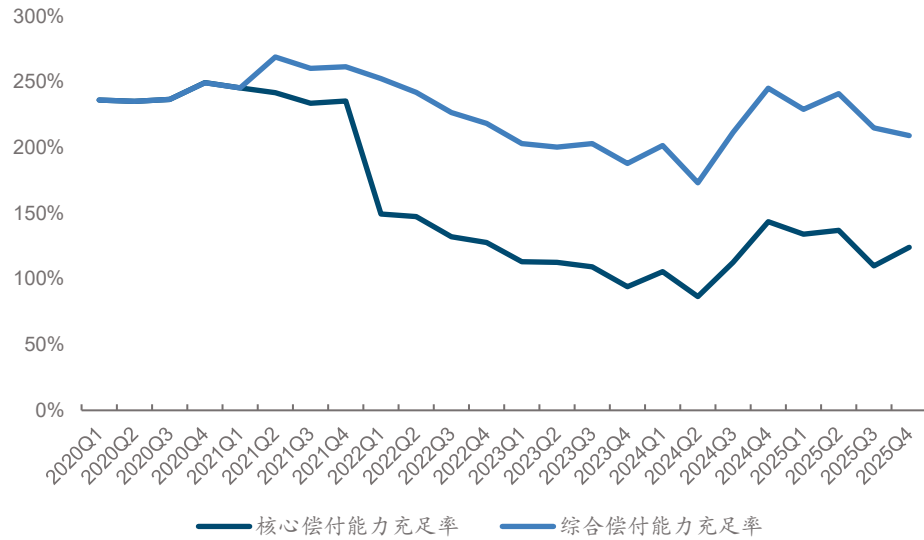
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

信诚人寿偿付能力维持在充足水平。得益于公司持续主动优化资产负债管理和股东增资等因素影响，2024 年偿付能力充足率显著提升，25Q4 末核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率分别为 124%/209%，公司对基本情景下的下季度预测值分别为 139%/219%。



图表39：中信保诚人寿偿付能力充足率自 2024 年以来提升

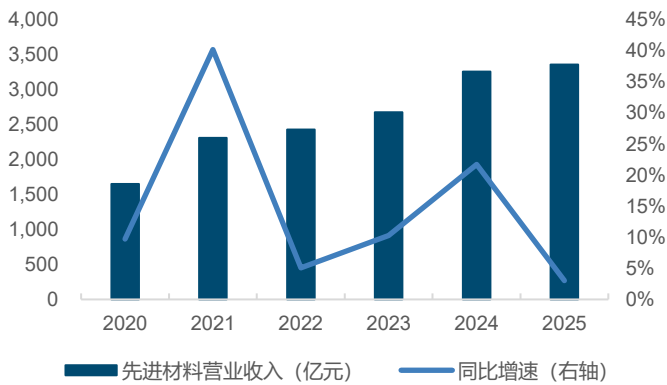


来源：保险业协会，国金证券研究所

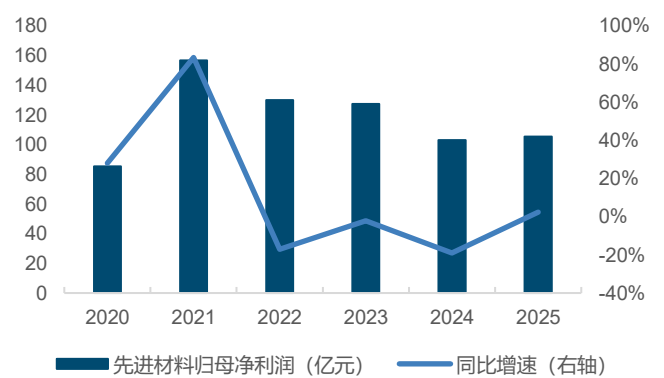
三、先进材料：实业“星链”，先进材料利润恢复正增

金融“强核”工程深化实施，实业“星链”工程也加速落地，推进传统产业升级与新兴领域布局。先进材料板块是实业的重要部分，包括特殊钢材料制造、钢铁材料制造、金属矿产大宗贸易、石油勘探开发等各业务，与智造领域互为保障，建立垂直产业链优势。2025 年，先进材料板块营收、归母净利润同比增长 3%、2%。

图表40：先进材料营收增速高于综合金融板块



图表41：先进材料归母净利润受行业周期影响承压



来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所

3.1 中信特钢：布局高端产品，净利润回暖

中信泰富特钢是全球领先的专业化特殊钢材料制造企业，生产能力约 2,000 万吨特殊钢材料/年。公司主要产品包括六大品种，广泛应用于汽车零部件、能源、机械制造、石油石化、交通和造船等领域，产品畅销全国并远销美国、日本以及欧盟、中东、东南亚等 80 多个国家和地区。公司拥有五家专业精品特殊钢材料生产基地、两家原材料生产基地和两大产业链延伸基地，形成了沿海沿江产业链的战略布局。

图表42：中信特钢基地布局

基地类型	基地名称	基地位置	产能 / 核心信息
五大特钢制造基地	江阴兴澄特种钢铁有限公司	江苏省江阴市国家高新技术产业开发区	年产 690 万吨特殊钢；拥有 8 条棒材、线材、板卷材生产线；高端轴承钢市场占比 85% (连续 23 年全国第一、14 年世界第一)，高档汽车用钢市场占比 75% (连续 16 年全国第一)，风电用钢、系泊链用钢市场占比分别达 87% 和 93%

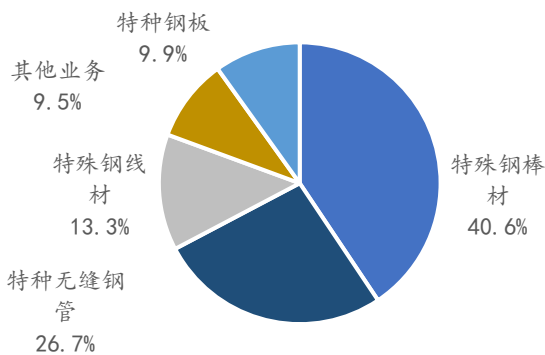


两大原材料供应基地	大冶特殊钢有限公司	湖北省黄石市	年产 430 万吨特殊钢、400 万吨钢材；为高品质棒材、高端中厚壁无缝钢管、高合金锻材三大特钢生产基地；工程机械用无缝钢管连续 14 年产量世界第一，石油工具及装备用中厚壁无缝钢管连续 11 年产量全国第一
	青岛特殊钢铁有限公司	山东省青岛市西海岸 经济新区董家口临港产业区	年产 417 万吨特殊钢；拥有 8 条线材、棒材、扁钢生产线；帘线钢、胎圈钢丝用钢等质量领先国内，钢帘线用硬线产量连续多年全国第一和世界第一
两大延伸加工基地	天津钢管制造有限公司	天津市	年产 350 万吨无缝钢管，其中油井管年产超 150 万吨；全球品种规格齐全、生产规模较大的精品无缝钢管生产基地（“大无缝”），产品出口 100 多个国家和地区
	靖江特殊钢有限公司	江苏省靖江市国家级 经济技术开发区	年产 50 万吨钢、60 万吨无缝钢管、30 万吨钢管深加工；气瓶管产销量居全国第一，拥有德国西马克米爾 φ258PQF 三辊连轧管热轧生产线
两大延伸加工基地	铜陵泰富特种材料有限公司	安徽省铜陵市经济技术 开发区循环园内	年产 250 万吨炼焦化工、800 万吨港口物流、200 兆瓦热能电源；主要产品为冶金焦炭、煤焦油、粗苯等，是集团战略资源保障基地
	扬州泰富特种材料有限公司	江苏省扬州市江都区 经济开发区	年产 600 万吨氧化球团、300 万吨高品位精粉；拥有两条球团生产线、一条选矿生产线及年吞吐 2000 万吨的码头，产品供应国内外各大钢企
两大延伸加工基地	泰富特钢悬架（济南）有限公司	山东省济南市（另设 四川成都、湖北神风 生产基地）	年产 24 万吨板簧、20 万支导向臂；产品覆盖汽车板簧、高铁悬臂簧等，服务于中国重汽、中车等企业，主导参与多项国际、国内弹簧标准制（修）订
	浙江泰富无缝钢管有限公司	浙江省绍兴市上虞区 小越街道工业园区	年产 18 万吨无缝钢管；国内规格最大、同组距产量最高的专业化大口径无缝钢管生产企业，可生产最大直径 φ1200mm 特种管，服务于核电、石油等领域

来源：公司官网，国金证券研究所

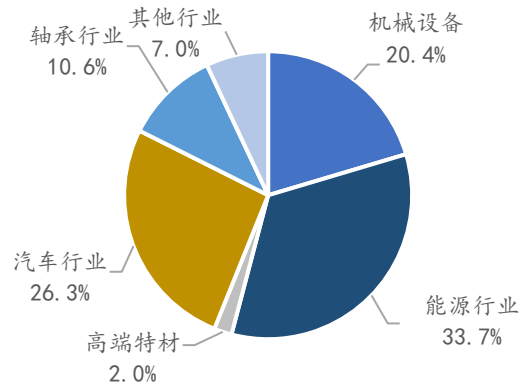
中信特钢拥有特殊钢棒材、特殊钢线材、特种板材、特殊无缝钢管、特冶锻材、延伸加工产品六大板块，特殊钢棒材、特殊无缝钢管对收入贡献较大，2025 年占比分别为 41%、27%。下游应用端，能源、汽车、机械设备三大行业合计超八成，能源行业占比 34%，2025 年公司在中石油、中石化油井管投标创近年最佳成绩，中石油订单总量达 37 万吨，中石化投标综合排名第一；能源工程项目全年入围 129 个，实现销量 24.36 万吨。

图表 43：中信特钢收入结构（2025，按产品）



来源：中信特钢财报，国金证券研究所

图表 44：中信特钢收入结构（2025，按行业）

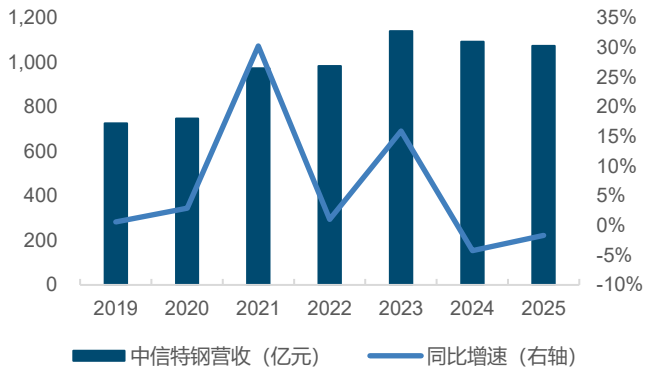


来源：中信特钢财报，国金证券研究所

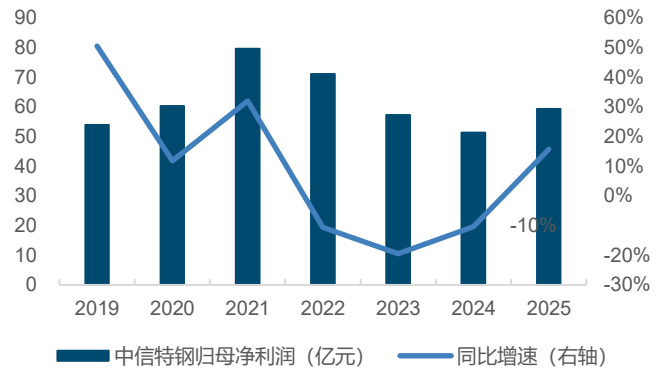
受到房地产投资持续下行、国内投资增速放缓影响，下游用钢需求分化且整体疲软，2022-2024 年公司营收增长放缓、成本及费用率提升，归母净利润持续下滑。2025 年，公司费用管控得当，归母净利润同比增长 16%。



图表45: 中信特钢 25 年收入小幅下滑



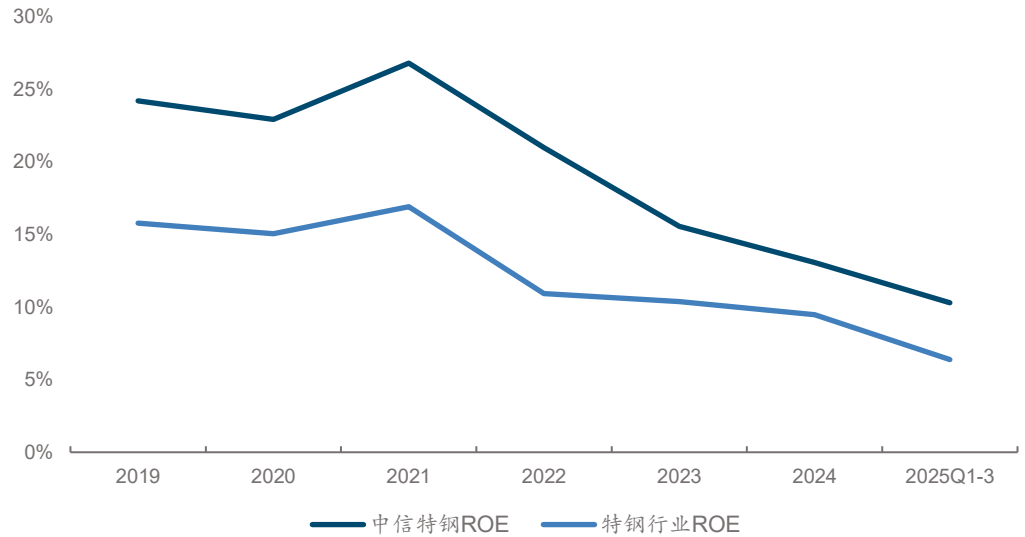
图表46: 中信特钢 25 年净利润同比增长 16%



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

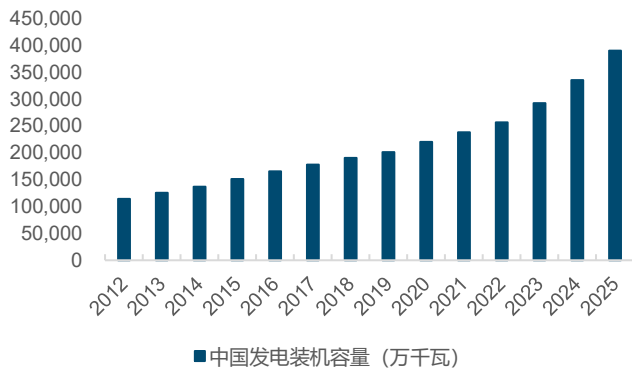
图表47: 中信特钢 ROE 在行业处于领先地位



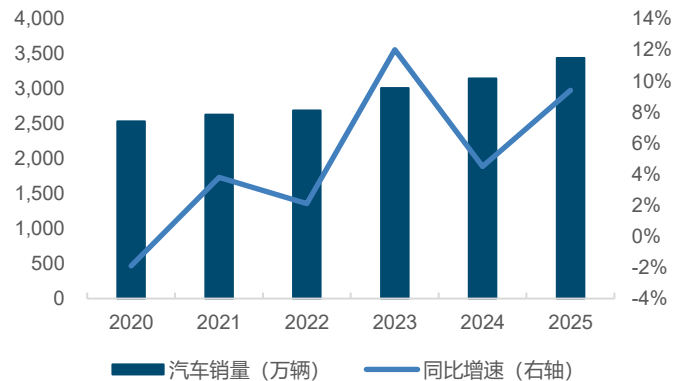
来源: wind, 国金证券研究所 注: 2025Q1-3ROE 为未年化值。

能源、汽车行业需求保持增长, 带来相关产品需求。我国汽车销量持续增长, 2025 年同比增加 9%。能源、汽车行业是中信特钢产品销售占比最高的两个行业, 需求的稳定增长能够支撑公司业绩稳健上行。

图表48: 中国发电装机容量扩张



图表49: 中国汽车销量持续增长



来源: wind, 国金证券研究所

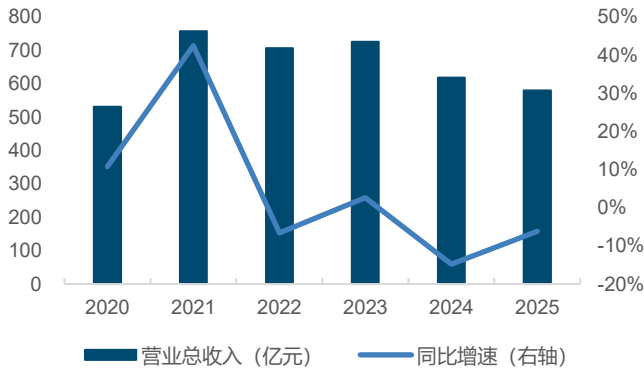
来源: wind, 国金证券研究所



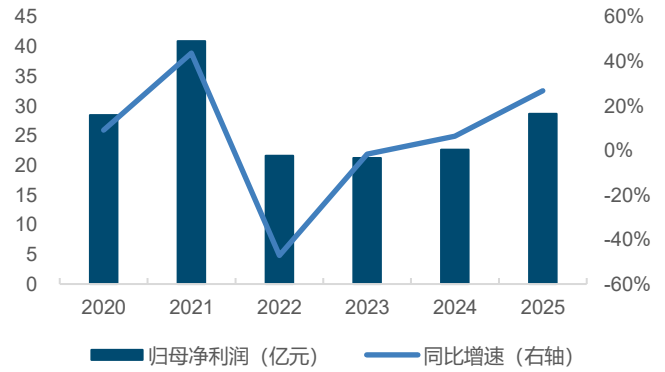
3.2 南钢股份：高附加值产品占比提升助推利润高增

南钢股份是行业领先的高效率、全流程钢铁联合企业，具备年产千万吨级钢铁综合生产能力。公司是全球规模效益领先的中厚板生产基地及国内具有竞争力的特钢长材生产基地。公司瞄准中国制造业升级及进口替代机会，聚焦研发，为国家重点项目、高端制造业升级提供解决方案。2024-2025 年钢铁行业面临原燃料价格高位运行、市场需求较弱、产能及环保政策加码等多重压力，公司收入下滑，但是得益于降本增效、高附加值产品毛利提高，公司归母净利润实现增长。

图表50：南钢股份 25 年营收下降 6%



图表51：南钢股份 25 年净利润增长 27%



来源：南钢股份财报，国金证券研究所

来源：南钢股份财报，国金证券研究所

南钢股份持续优化产品结构，专用板材、特钢长材等高附加值产品销售占比提升，2025 年占比为 60%(2021 年占比为 58%)，且专用板材、特钢长材的毛利率分别提高 3.57/3.59pct，驱动公司盈利能力改善。南钢股份连续多年加强研发投入力度，研发费用占收入比重提升，且高于钢铁公司均值。

图表52：南钢股份收入结构 (2025, 按行业)

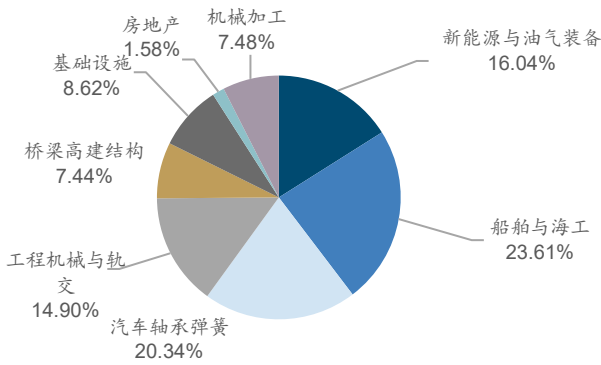
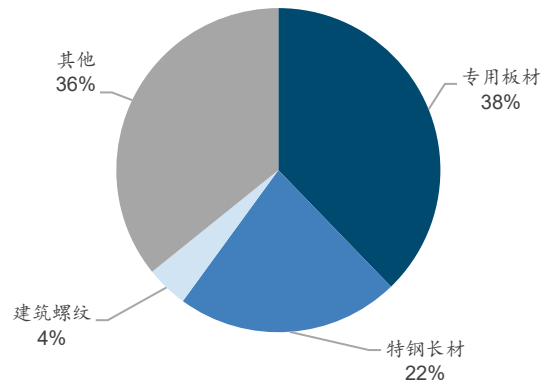


图5：南钢股份收入结构 (2025, 按产品)

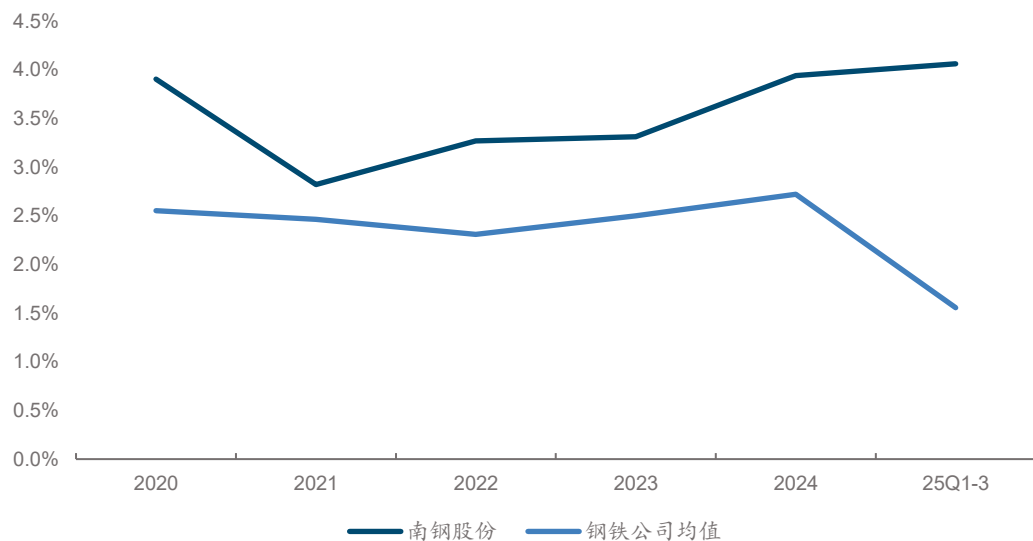


来源：南钢股份财报，国金证券研究所

来源：南钢股份财报，国金证券研究所



图表54: 南钢股份研发投入占比领先



来源: wind, 国金证券研究所 注: 25Q1-3R0E 为未年化值。

3.3 中信金属: 有色金属景气度提升, 矿业投资收益高增

中信金属主要从事金属矿产大宗贸易业务和矿业投资业务, 坚持“贸易+资源(投资)”双轮驱动发展战略, 致力成为世界一流的大宗商品贸易商和矿业投资公司。公司主营贸易品种包括铌、铜、铝等有色金属产品, 铁矿石、钢材等黑色金属产品以及其他贸易产品; 聚焦全球的优质资源, 投资项目主要有巴西矿冶公司(CBMM, 铌矿)、艾芬豪矿业(IVN. TO, 铜矿、锌矿、铂族多金属矿)、秘鲁邦巴斯铜矿(Las Bambas, 铜矿)、西部超导(688122. SH)、中博世金等。

图表55: 中信金属核心投资布局

被投资公司	企业类型	投资与权益	核心资产/业务	战略价值
艾芬豪矿业	国际知名矿业公司	2018-2019年两次认购, 持股22.30% (单一最大股东)	核心资产为三大世界级矿山: 资源量规模全球第四的Kamoa-Kakula铜矿(39.6%权益)、资源量规模全球锌矿前十的Kipushi锌铜矿(68%权益)和全球铂族矿山生产规模前十的Platreef铂族多金属矿(64%权益)。	布局新能源上游关键矿产, 缓解国内铜资源依赖, 开辟稳定盈利增长点
邦巴斯铜矿	全球前十大铜矿	2014年联合五矿、国新国际收购, 持股15%, 获26.25%铜精矿分销权	铜储量超850万吨, 年产铜精矿30-40万吨, 且伴生大量铜、银、金矿, 有良好的增储潜力	锁定高品位铜资源, 提升中国铜产业链议价权, 强化原料保障能力
巴西矿冶公司	全球铌产品行业领导者	2011年联合宝武等集团收购, 占中方联合体33.3%, 间接持股5%	掌控全球70%+铌储量、75%供应量, 为全球储量最大、寿命最长、现金成本最低铌矿企业	保障国内铌战略需求, 支撑高铁、航天等高端领域铌基材料应用
西部超导	中国高端钛合金和低温超导材料领域领军企业	2004年发起投资, 2019年在科创板上市, 目前持股11.89% (第二大股东)	国内唯一低温超导线材商业化企业, 高端钛合金供应军工、大飞机等领域	卡位高端新材料赛道, 助力国防与航空航天领域材料国产替代
中博世金	中国最大铂金进口贸易商	2004年, 出资收购中博世金52%股权, 现持股比例为20%	保障铂金供应链安全, 拓展贵金属租赁、来料加工增值业务	巩固贵金属贸易龙头地位, 完善“进口-加工-服务”产业链闭环

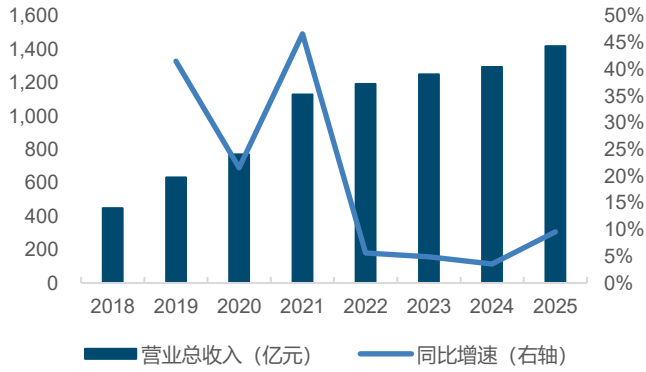
来源: 国金证券研究所

2025年, 公司中信金属营业总收入同比增长10%, 归母净利润同比增长20%。有色金属方

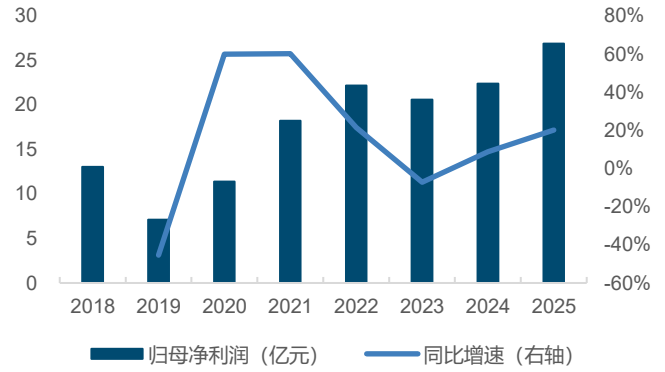


面，铜价震荡上行，铝价中枢整体向上，有色金属产品收入同比增长 19%。黑色金属方面，铁矿石价格保持韧性，钢材价格保持平稳，但需求端整体承压，黑色金属产品收入同比下降 18%。归母净利润增速高于收入增速主要得益于对联营及合营企业的投资收益大幅增长以及资产减值损失大幅缩减。

图表56：中信金属 25 年营收同比增长 10%



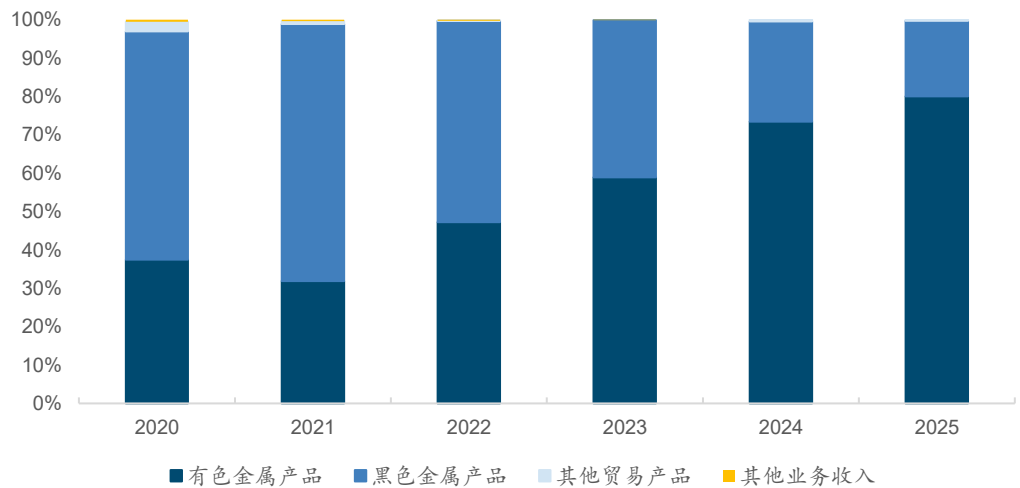
图表57：中信金属 25 年净利润同比增长 20%



来源：中信金属财报，国金证券研究所

来源：中信金属财报，国金证券研究所

图表58：中信金属收入结构 (2025, 按产品)

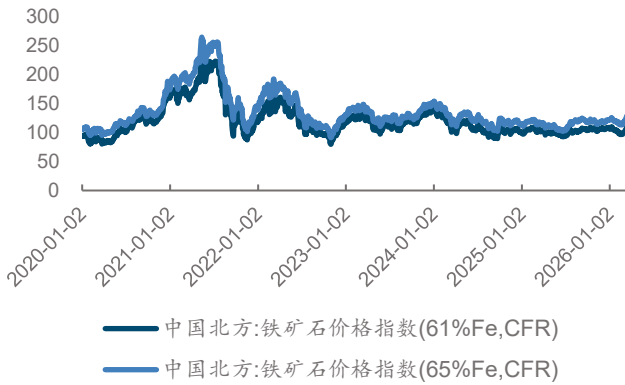


来源：中信金属财报，国金证券研究所

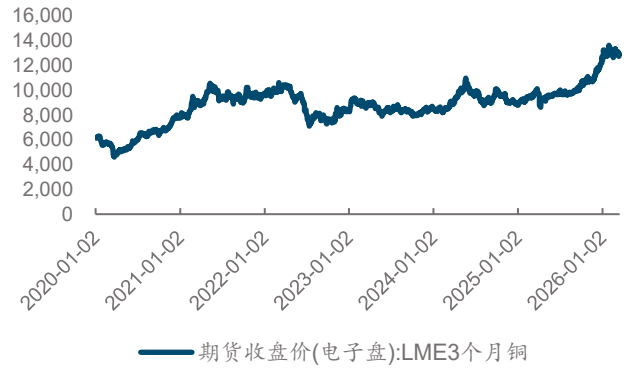
黑色金属价格承压，目前正处于低位，但中信金属压缩了黑色金属业务规模，目前收入占比较低，影响有限。有色金属价格上涨，且中信金属投资的公司中包括拥有行业一流资产的艾芬豪矿业、拥有世界级优质铜矿资产的邦巴斯铜矿、全球最大的钽生产商矿冶公司等，均受益于有色金属价格上涨。



图表59: 铁矿石价格震荡



图表60: 铜价格呈上行趋势



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

四、盈利预测与估值

4.1 盈利预测

我们预计 2026-2028 年公司营业总收入分别为 8,142/8,550/8,982 亿元, 同比增速分别为 6%/5%/5%; 归母净利润分别为 619/647/684 亿元, 同比增速分别为 5%/5%/6%。主要项目预测如下:

图表61: 公司主要项目预测 (百万元)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
利息收入	329,864	305,312	319,766	330,321	341,132
YoY	-3%	-7%	5%	3%	3%
利息支出	(181,491)	(158,379)	(164,003)	(167,806)	(170,101)
YoY	-5%	-13%	4%	2%	1%
手续费及佣金收入	72,979	87,130	99,093	109,002	119,902
YoY	0%	19%	14%	10%	10%
手续费及佣金支出	(13,947)	(17,527)	(20,132)	(22,254)	(24,479)
YoY	22%	26%	15%	11%	10%
销售收入	473,456	478,412	501,445	523,828	545,745
YoY	13%	1%	5%	4%	4%
其他收入	66,339	74,316	78,032	81,933	86,030
YoY	25%	12%	5%	5%	5%
营业总收入	747,200	769,264	814,201	855,025	898,229
YoY	10%	3%	6%	5%	5%
归母净利润	58,202	58,730	61,856	64,748	68,432
YoY	1%	1%	5%	5%	6%

来源: 公司财报, 国金证券研究所

金融分部的相关收入主要包括银行、券商子公司产生的利息收入、利息支出以及手续费收入、支出等, 实业分部的收入主要包括各板块的销售收入。

(1) 利息收入及利息支出: 利息收入方面, 生息资产规模增长主要由中信银行的贷款增长驱动, 考虑到历史生息资产规模增速为个位数, 假设 26-28 年生息资产规模同比增速均为 5%。生息资产收益率随市场利率变动呈下行趋势, 假设 26-28 年收益率为 3.09%/3.04%/2.99%。利息支出方面, 计息负债规模增长主要由中信银行的存款增长驱动, 考虑到历史计息负债规模增速为个位数且略高于生息资产增速, 假设 26-28 年计息负债规模同比增速分别为 6%/5%/5%。计息负债成本率随市场利率变动呈下行趋势, 假设 26-28 年成本率分别为 1.50%/1.45%/1.40%。

(2) 手续费佣金收入及手续费佣金支出: 手续费佣金收入方面, 主要包括中信证券的经



纪、资管、投行等业务，市场交投活跃度维持高位、IPO 市场持续复苏的情况下，假设 26-28 年市场日均股基成交额为 2.6/2.7/2.8 万亿，行业股权承销规模为 1.2/1.4/1.5 万亿，预计 26-28 年证券经纪、基金管理、投行、资产管理、期货经纪的同比增速分别为 24%/8%/8%、11%/10%/9%、21%/14%/13%、10%/8%/5%、25%/12%/8%。手续费佣金支出方面，参考 25 年支出/收入比，假设 26-28 年支出/收入比均为 20%。

(3) 销售收入：主要包括实业部分几大核心板块的收入，根据各板块历史收入增速及板块内核心上市公司的业绩情况，对 26-28 年先进制造、先进材料、新消费、新型城镇化板块的销售收入同比增速假设分别为 10%/8%/6%、5%/5%/5%、5%/3%/2%、-5%/-5%/-5%。

(4) 其他收入：主要包括金融资产的投资收入等，假设 26-28 年其他收入同比增速为 5%。

图表62：主要预测核心假设（百万元）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
金融分部					
生息资产规模	9,351,586	10,097,123	10,601,979	11,132,078	11,688,682
生息资产收益率	3.62%	3.14%	3.09%	3.04%	2.99%
计息负债规模	9,848,659	10,602,657	11,281,385	11,882,747	12,437,541
计息负债成本率	1.90%	1.55%	1.50%	1.45%	1.40%
证券经纪业务手续费	13,006	19,073	23,651	26,016	28,617
基金管理业务手续费	8,192	9,433	10,471	11,518	12,669
投资银行业务手续费	4,354	6,548	7,923	8,715	9,587
资产管理业务手续费	2,492	2,885	3,174	3,491	3,840
期货经纪业务手续费	4,201	6,651	8,314	9,145	10,060
实业分部					
先进制造销售收入	50,975	57,548	63,303	68,367	72,469
先进材料销售收入	325,907	335,744	352,531	370,158	388,666
新消费销售收入	50,004	48,351	50,769	52,292	53,337
新型城镇化销售收入	48,411	38,538	36,611	34,781	33,042

来源：公司财报，国金证券研究所 注：生息资产收益率及计息负债成本率为测算值。

4.2 投资建议与估值

公司参控股的上市及非上市公司众多，几个核心上市子公司的市值按照相应持股比例计算后得到的对应市值合计约 5,666 亿元，公司市值约 3,300 亿元，持有核心上市子公司对应市值远高于公司市值，公司处于低估状态。

图表63：公司的核心上市子公司市值

股票代码	公司简称	总市值（亿元）	中信股份持股比例	对应市值（亿元）
601998.SH	中信银行	4,492	65.79%	2,955
600030.SH	中信证券	3,812	19.84%	756
000708.SZ	中信特钢	781	83.85%	655
601061.SH	中信金属	687	89.77%	617
601608.SH	中信重工	278	64.38%	179
600282.SH	南钢股份	324	62.76%	203
1205.HK	中信资源	37	59.50%	22
1883.HK	中信国际电讯	91	57.54%	52
300788.SZ	中信出版	71	73.50%	52
000999.SZ	中信海直	452	38.63%	175
合计				5,666
0267.HK	中信股份	3,300		3,300

来源：wind，公司财报，国金证券研究所 注：总市值数据截至 2026 年 4 月 24 日，单位为人民币。



考虑到公司业务多元化，我们采取分部估值法进行估值。

(1) 金融分部：主要包括中信银行、中信证券等金融公司贡献的利润，选取股份行及头部券商作为可比公司，可比公司 26 年 PE 约 6 倍，给予金融分部 6 倍 PE 估值。

图表64：金融分部可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (2026E)	EPS (2027E)	EPS (2028E)	PE (2026E)	PE (2027E)	PE (2028E)
600036.SH	招商银行	39.38	6.02	6.26	6.57	6.54	6.29	6.00
000001.SZ	平安银行	11.00	2.18	2.23	2.25	5.04	4.94	4.90
601166.SH	兴业银行	18.18	3.69	3.83	3.99	4.92	4.75	4.56
601916.SH	浙商银行	2.96	0.47	0.48	0.49	6.33	6.21	6.06
600015.SH	华夏银行	7.15	1.78	1.80	1.84	4.02	3.97	3.89
600016.SH	民生银行	3.75	0.67	0.69	0.72	5.59	5.45	5.18
600000.SH	浦发银行	9.45	1.58	1.72	1.87	6.00	5.50	5.06
601818.SH	光大银行	3.18	0.62	0.62	0.63	5.12	5.09	5.03
601211.SH	国泰海通	16.72	1.56	1.76	1.96	10.70	9.51	8.53
601688.SH	华泰证券	18.78	2.12	2.36	2.55	8.86	7.97	7.37
平均值						6.31	5.97	5.66

来源：wind，国金证券研究所 注：收盘价截至 2026 年 4 月 24 日。EPS 预测值为 wind 一致性预期。

(2) 实业分部：主要包括中信特钢、中信金属等公司贡献的利润，选取特钢、钢铁、金属等行业的公司作为可比公司，可比公司 2026 年平均 PE 约 17 倍，给予实业分部 17 倍 PE 估值。

图表65：实业分部可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价	EPS (2026E)	EPS (2027E)	EPS (2028E)	PE (2026E)	PE (2027E)	PE (2028E)
002318.SZ	久立特材	28.43	1.81	2.04	-	15.68	13.96	NA
600507.SH	方大特钢	6.21	0.48	0.54	0.60	12.90	11.54	10.31
600019.SH	宝钢股份	6.35	0.57	0.63	-	11.15	10.01	NA
000959.SZ	首钢股份	4.45	0.19	0.23	-	23.06	19.41	NA
603993.SH	洛阳钼业	19.37	1.46	1.63	1.94	13.29	11.92	10.00
600549.SH	厦门钨业	61.78	2.20	2.48	-	28.11	24.87	NA
601899.SH	紫金矿业	34.31	3.01	3.57	4.13	11.40	9.61	8.30
平均值						16.51	14.47	NA

来源：wind，国金证券研究所 注：收盘价截至 2026 年 4 月 24 日。EPS 预测值为 wind 一致性预期。

(3) 集团折扣：对于业务多元的集团型公司，分部估值法下一般应根据集团下各分部业务之间的相关性给集团折价。由于公司业务旗下有金融、实业等不同赛道的业务，考虑给予公司 40% 的折价。

根据两大分部估值以及集团折扣得到公司目标市值约 4,131 亿港元，对应目标价为 14.20 港元，首次覆盖给予“买入”评级。

图表66：公司分估值表

板块	项目	数值
金融分部	净利润 (亿元)	600
	目标估值	6
	对应目标市值 (亿元)	3,602
实业分部	净利润 (亿元)	143
	目标估值	17
	对应目标市值 (亿元)	2,434
目标市值合计 (亿元)		6,036
集团折扣		40%



折扣后市值 (亿元)	3,622
HKDCNY 汇率	0.88
折扣后市值 (亿港元)	4,131
目标价 (港元)	14.20

来源 wind, 国金证券研究所 注: 收盘价等数据截至 2026 年 4 月 24 日。各分部净利润为 26 年预测值。

五、风险提示

- 1、宏观经济大幅下行：若宏观经济大幅下行，可能出现客户还款能力下降、坏账风险提高的情况，导致银行信贷业务不良率上升，计提更多减值损失，从而对公司净利润产生负面影响。
- 2、市场交投活跃度大幅降低：券商的经纪、投行、资管、信用、投资等多项业务与市场活跃度、风险偏好高度相关，若活跃度及风险偏好显著下行，则会拖累相关业务收入，从而导致公司手续费及佣金净收入增速放缓或转负。
- 3、材料价格波动：公司实业分部业绩与钢材、铜、铝、铁价格相关，若材料价格大幅下跌，可能导致金属贸易等业务收入下降。


附录：报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及存放款项	608,487	648,888	681,332	715,399	751,169	利息收入	329,864	305,312	319,766	330,321	341,132
代客户持有之现金	315,761	433,832	455,524	478,300	502,215	利息支出	(181,491)	(158,379)	(164,003)	(167,806)	(170,101)
拆出资金	404,801	446,098	468,403	491,823	516,414	净利息收入	148,373	146,933	155,763	162,516	171,031
应收款项	266,387	319,977	335,976	352,775	370,413	手续费及佣金收入	72,979	87,130	99,093	109,002	119,902
买入返售金融资产	179,829	223,686	234,870	246,614	258,945	手续费及佣金支出	(13,947)	(17,527)	(20,132)	(22,254)	(24,479)
发放贷款及垫款	5,601,071	5,748,227	6,035,638	6,337,420	6,654,291	净手续费及佣金收入	59,032	69,603	78,961	86,748	95,423
融出资金	138,332	207,652	218,035	228,936	240,383	销售收入	473,456	478,412	501,445	523,828	545,745
金融资产投资	3,538,851	3,937,426	4,134,297	4,341,012	4,558,063	其他收入	66,339	74,316	78,032	81,933	86,030
其他资产	1,021,906	1,055,354	1,108,122	1,163,528	1,221,704	收入合计	747,200	769,264	814,201	855,025	898,229
资产合计	12,075,425	13,021,140	13,672,197	14,355,807	15,073,597	销售成本	(424,950)	(430,028)	(453,807)	(476,683)	(499,356)
向中央银行借款	124,151	204,025	214,226	224,938	236,184	信用减值损失	(59,383)	(63,258)	(67,325)	(70,691)	(74,226)
同业及其他金融机构存放款项	935,159	883,276	945,105	992,361	1,041,979	资产减值损失	(1,895)	(4,169)	(4,586)	(5,044)	(5,549)
拆入资金	145,644	203,799	213,989	224,688	235,923	其他经营费用	(136,292)	(137,406)	(146,556)	(153,905)	(161,681)
代理买卖证券款	361,926	517,630	569,393	597,863	627,756	财务费用净额	(11,106)	(8,965)	(9,413)	(9,884)	(10,378)
卖出回购金融资产款	672,087	885,709	943,280	995,160	1,039,943	税前利润	132,657	144,608	152,472	159,600	168,681
吸收存款	5,847,939	6,117,527	6,515,166	6,873,500	7,182,808	所得税费用	(24,902)	(28,795)	(30,494)	(31,920)	(33,736)
借款	245,566	246,167	258,475	271,399	284,969	净利润	107,755	115,813	121,978	127,680	134,944
已发行债务工具	1,497,138	1,526,070	1,602,374	1,682,492	1,766,617	少数股东权益	(49,553)	(57,083)	(60,122)	(62,932)	(66,513)
其他负债	822,801	940,276	975,384	1,031,175	1,213,799	归母净利润	58,202	58,730	61,856	64,748	68,432
负债合计	10,652,411	11,524,479	12,237,392	12,893,577	13,629,977						
股本	307,576	307,576	307,576	307,576	307,576	主要指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
储备	449,911	474,773	518,072	563,396	611,298	营业总收入同比增速	10%	3%	6%	5%	5%
普通股股东权益总额	757,487	782,349	825,648	870,972	918,874	归母净利润同比增速	1%	1%	5%	5%	6%
非控制性权益	665,527	714,312	654,190	591,258	524,746	每股收益 (元)	2.00	2.02	2.13	2.23	2.35
股东权益合计	1,423,014	1,496,661	1,434,805	1,462,230	1,443,620	每股净资产 (元)	26.04	26.89	26.83	29.94	31.59
负债及股东权益合计	12,075,425	13,021,140	13,672,197	14,355,807	15,073,597						

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究