

中信证券 (600030.SH)

强烈推荐 (维持)

160 亿 H 股定增落地，国际化战略升级

事件：5月28日晚间，中信证券公告，拟向中信金控发行 H 股股票，募集资金为人民币 160 亿元，由中信金控以现金方式全额认购。

□ 增发比例为 5%，较之公告当日收盘价折价 8%。本次发行价格为 23.13 港元/股，根据 5 月 28 日当日港元兑人民币中间价计算，发行数量为 7.94 亿股，占中信证券目前 H 股流通股、总股本比重分别为 30%、5%；发行完成后，中信金控对中信证券持股比例将从 19.84% 提升至 23.91%，大股东地位得到进一步夯实。此外，对比 5 月 28 日中信证券 (H 股) 收盘价，发行价存在一定折价，折价比例为 8%。

□ 资金全部留存海外，夯实境外资本基础，国际化战略升级。

从资金用途看，扣除发行相关费用后的募资净额将全部留存海外，用于发展公司国际化业务，具体投向包含：(1) 开展跨境以及境外股权衍生品、大宗商品、固定收益类的资本中介业务；(2) 为境外持牌子公司提供资本金；(3) 补充境外流动性。

资本金补充成为支撑国际布局的关键举措。从 2025 年中资券商国际业务经营情况看，境内外市场良好的表现催生大量跨境投资需求，推动头部券商积极扩表，2025 年末中信证券国际、中信建投国际和国泰海通金控广义杠杆水平分别为 16.62 倍、11.73 倍和 10.64 倍；广发控股香港杠杆提升幅度位居头部第一，广义杠杆水平较年初增加 2.73 倍、达到 11.32 倍。在此背景下，资本金补充已经成为国际化战略升级的必要条件，无论是华泰证券开展 100 亿港元 H 股可转债发行，广发证券完成 H 股配售和可转债发行、募资 61 亿港元，还是招商证券同意招证国际向其子公司分次增资不超过 90 亿港元，中信建投完成对中信建投国际 15 亿港元 (或等值人民币) 增资，均说明国际业务发展“高资本金消耗”属性。

对于中信证券而言，本轮增资将全面夯实其国际业务资本基础，巩固其国际业务的领先优势，有利于中长期内公司 ROE 提升。2025 年末，中信证券国际总资产为 4777 亿元，高出第二位国泰海通金控 96%；广义经营杠杆为 16.6 倍，显著高于第二位中信建投国际 (11.7 倍)；净利润为 64 亿元，高出第二位中金国际 (45.9 亿) 40%；ROE 为 25.0%，高出第二位中信建投国际 (19.1%) 5.9pct，显著高于 25 年集团整体 ROE (10.6%)。考虑跨境投资需求火热和科创跟投潜力可期，凭借中信证券高净值/机构客户基础和强劲交易撮合能力，相关募资有望快速转换至表内，提振公司 ROE 和 EPS。

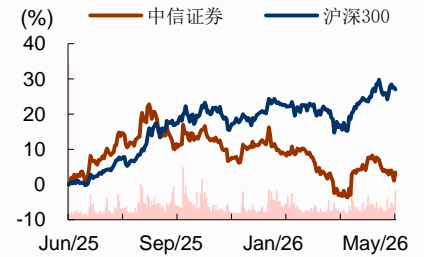
总量研究/非银行金融
目标估值：NA
当前股价：26.05 元

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)	386.1
流通市值 (十亿元)	317.2
每股净资产 (MRQ)	22.6
ROE (TTM)	10.1
资产负债率	84.8%
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	-5	4
相对表现	-6	-13	-22



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中信证券 (600030) 一单季度归母破百亿，彰显龙头实力》 2026-04-25
- 《中信证券 (600030) 一券业龙头，地位稳固》 2026-03-27
- 《中信证券 (600030) 一业绩亮眼，彰显龙头地位》 2025-10-25

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

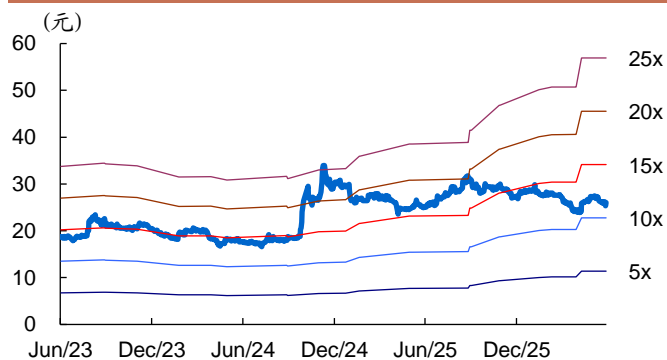
- 此外，纯现金认购和超长锁定期安排下，相关事项对市场流动冲击较小。本轮 H 股发行对象仅公司第一大股东中信金控一家，且以纯现金方式全额认购，认购锁定期长达 48 个月，并不会对市场流动性构成显著冲击。
- 投资建议：维持“强烈推荐”评级。公司作为航母级券商，以规模扩张为导向，收入体量远高于其他头部券商；业务方面，投行优势一骑绝尘，机构业务全面领先，自营理念和效益引领行业，国际化业务进展遥遥领先，资本实力和规模效应等优势明显。考虑到权益市场景气度超预期，公司作为头部券商有望优先受益、业绩有望保持良好增势，我们预计公司 26/27/28 年归母净利润分别为 359 亿/392 亿/426 亿，同比+19%/+9%/+9%。
- 风险提示：扩表速度不及预期、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	17.8	12.8	10.8	9.8	9.1
PB	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

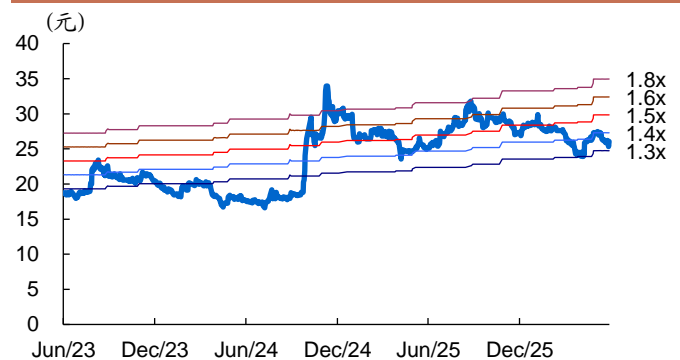
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 中信证券历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 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
资产:						
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
资产总计	1,453,359	1,710,711	2,081,903	2,513,346	2,706,771	2,813,545
负债:						
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。