



中信证券 (600030.SH)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

稳居中国榜首，剑指全球一流

投资逻辑

公司作为龙头券商，核心财务与经营指标连续多年位居行业第一，分支机构遍布 13 个国家，是我国打造国际一流券商的重要机构。2026 年 8 月，公司向大股东中信金控发行 H 股股票，总额 160 亿人民币，公司资金实力进一步提高，也彰显了股东对中信证券长期发展的信心。

分业务条线来看：

- 1) 大投行：保荐、跟投、直投多点开花。在监管对投行执业专业度要求提高的背景下，行业投行收入集中度提升，公司龙头“看门人”地位稳固，股权承销、债权承销、并购重组交易规模均为行业第一且呈市占率（分别为 31%/14%/35%）提高趋势。公司积极支持科创企业融资，科创板 IPO 跟投规模及浮盈位居第一。一级投资方面已经形成良性循环的成熟体系，全资子公司金石投资规模排名行业第二，金石投资及中信证券投资利润贡献度为 10%。
- 2) 泛财富：公司针对客户特点实行分层经营，配以健全完备的产品体系，满足个性化的配置需求，经纪业务收入排名第一。资管方面，2025 年末公司资管规模增长至 1.8 万亿元，远高于第二名的 7,500 亿元；26H1 末华夏基金管理规模 2.1 万亿，排名行业第二。2025 年公募高质量改革方案推出，监管鼓励大力发展权益基金、ETF 产品，26Q2 末华夏基金 ETF 管理规模排名行业第一，主动基金及 ETF 双轮驱动华夏基金成长。
- 3) 投资交易：26Q1 末公司金融资产规模突破万亿元，权益 OCI 占比提升至 12%。公司去方向化转型推进较快，业务资质、庞大的客户网络及资本金规模是公司发展客需衍生品业务的核心优势，通过领先的 FICC、股权衍生品等业务的交易能力降低投资波动性。
- 4) 国际业务：2025 年公司境外收入占比为 21%，在我国排名第二。境内外杠杆约束有差异，境外子公司的杠杆倍数远高于境内，因此中信证券国际的 ROE 也是境内的两倍左右，2025 年国际子公司的 ROE 达 25%，远高于中信证券的 10.6%。长期来看，国际业务布局持续深化将推动公司 ROE 提升。

盈利预测、估值和评级

预计 26-28 年归母净利润 399/417/454 亿，同比增速 33%/5%/9%，BPS20.84/22.71/24.75 元。公司境内外业务齐头并进、是打造有国际竞争力的券商的最重要标的，理应享受一定龙头溢价，给予 26 年 1.6 倍 PB，对应目标价 33.34 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济失速；权益市场大幅下行；境外业务需求显著下降。

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）

hongxining@gjzq.com.cn

分析师：方丽（执业 S1130525080007）

fangli@gjzq.com.cn

市价（人民币）：27.84 元

目标价（人民币）：33.34 元



公司基本情况 (人民币)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	63,789	74,854	94,066	97,525	105,938
营业收入增长率	6%	29%	26%	4%	9%
归母净利润(百万元)	21,704	30,076	39,924	41,726	45,458
归母净利润增长率	10%	39%	33%	5%	9%
基本每股收益(元)	1.46	2.03	2.56	2.67	2.91
每股净资产(元)	17.70	19.01	20.84	22.71	24.75
ROE(归属母公司)	8.09%	10.59%	13.65%	12.76%	12.76%
P/E	19	14	11	10	10
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

一、券业龙头，多项指标蝉联行业第一.....	4
1.1 发展历程：内生增长+外延并购成为大型综合券商.....	4
1.2 股权结构：背靠中信集团，中信金控为第一大股东.....	4
1.3 经营概况：业务结构均衡，“大而全”优势凸显.....	5
二、境内外齐头并进，打造国际一流券商.....	7
2.1 大投行：保荐、跟投、直投多点开花.....	7
2.2 泛财富：品牌、渠道、产品皆备优势.....	11
2.3 投资交易：去方向化、多市场配置降低波动.....	13
2.4 国际业务：打造境外版中信证券.....	14
三、盈利预测与投资建议.....	16
3.1 盈利预测.....	16
3.2 投资建议与估值.....	17
四、风险提示.....	17

图表目录

图表 1： 公司发展历程.....	4
图表 2： 公司股权结构图.....	5
图表 3： 公司核心指标排名.....	5
图表 4： 公司“大而全”，收入结构均衡.....	6
图表 5： 公司营业总收入波动上升.....	6
图表 6： 公司归母净利润创历史新高.....	6
图表 7： 公司杠杆倍数超 6 倍.....	7
图表 8： 公司 ROE 接近历史高点.....	7
图表 9： 公司股权承销市占率提升.....	7
图表 10： 公司港股股权项目募资额排名领先.....	7
图表 11： 公司债权承销规模稳居行业第一.....	8
图表 12： 公司并购重组交易金额排名第一（2025 年）.....	8
图表 13： 公司财务顾问收入排名第一.....	8
图表 14： 券商投行收入集中度提升.....	9
图表 15： 券商科创板跟投情况（截至 26H1 末）.....	9
图表 16： 金石投资月均管理规模排名行业第二.....	10
图表 17： 中信金石投资营收及净利润.....	10



图表 18:	中信证券投资营收及净利润	10
图表 19:	部分券商股权投资子公司利润贡献度	10
图表 20:	公司客户数量突破 1,700 万户	11
图表 21:	公司托管客户资产规模超 15 万亿元	11
图表 22:	公司金融产品体系健全	12
图表 23:	公司代销金融产品收入排名第一	12
图表 24:	公司资管规模高达 1.8 万亿	12
图表 25:	华夏基金管理规模达 2.1 万亿	13
图表 26:	华夏基金 ETF 管理规模排名第一	13
图表 27:	公司金融资产规模呈扩张趋势	13
图表 28:	公司金融资产以交易性为主, 增配权益 OCl	13
图表 29:	公司跨境业务规模市占率领先	14
图表 30:	公司境外债敞口占比增加	14
图表 31:	中信证券归母净利润约高盛的 1/4	14
图表 32:	中信证券境外收入占比低于高盛	14
图表 33:	监管多次提及打造国际一流投行	14
图表 34:	中信证券全球布局网络	15
图表 35:	中信证券国际净资产规模扩张	15
图表 36:	2025 年中信证券国际利润同比增长 72%	15
图表 37:	国际子公司 ROE 高于集团	16
图表 38:	国际子公司杠杆倍数高于集团	16
图表 39:	公司营业收入主要项目预测 (百万元)	16
图表 40:	公司主要业务核心假设	17
图表 41:	可比公司估值表	17



一、券业龙头，多项指标蝉联行业第一

1.1 发展历程：内生增长+外延并购成为大型综合券商

中信证券前身为中信证券有限责任公司，创立于1995年10月，是中国证监会核准的第一批综合类证券公司。1999年公司完成股份制改制，正式更名为中信证券股份有限公司。2003年公司于上交所上市，2011年登陆香港联交所，成为国内首家实现“A+H”两地上市的证券公司。公司核心经营与财务指标连续多年位居行业第一，各项主营业务稳居市场领先水平，综合竞争力、抗风险能力均处于行业顶尖梯队。

公司依托雄厚的资本优势持续整合行业资源，2004年至2020年间收购万通证券、金通证券、广州证券以及境外的里昂证券，增强山东、浙江、华南等核心区域渠道布局，深化国际业务布局。公司业务体系完善、布局全面，拥有6家主要独立业务子公司，分支机构遍布全球13个国家，境内营业网点超400家。旗下华夏基金、中信期货、中信证券资管、中信金石等核心子公司，在公募、期货、资管、私募股权等细分赛道均保持行业领先地位。

图表1：公司发展历程

时间	重大事件
1995年	中信证券有限责任公司成立。
1999年	完成增资扩股，整体改制为中信证券股份有限公司，注册资本增至20.82亿元。
2003年	在上交所挂牌上市（600030.SH）。
2004年	收购万通证券，现为中信证券山东。
2006年	收购金通证券，收购华夏基金40.7%的股权。
2007年	收购深圳金牛期货经纪有限公司，成立金石投资。
2011年	于香港联交所上市（06030.HK），成为国内首家A+H两地上市券商。
2013年	完成全资收购里昂证券。
2020年	完成收购广州证券。

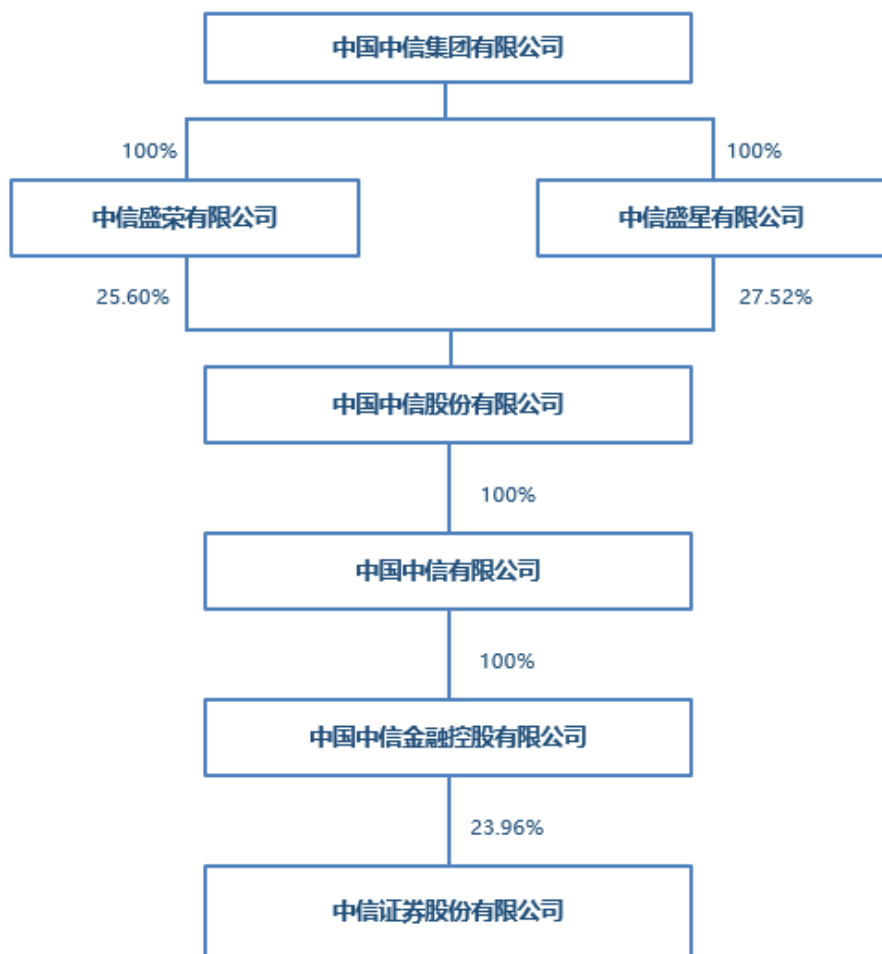
来源：公司官网，公司公告，国金证券研究所

1.2 股权结构：背靠中信集团，中信金控为第一大股东

背靠实力雄厚的央企，受益于协同效应。公司第一大股东为中信金控，26Q1末持股比例为18.45%（加上H股是19.84%），2026年5月，公司发布公告称拟向大股东中信金控发行H股股票，募集资金160亿元，当前已发行完毕，中信金控持股比例将提升至23.96%。中信金控是中信集团旗下综合金融服务板块的平台公司，中信金融控股还持有中信银行、中信信托、中信保诚人寿等金融公司，中信集团旗下还有先进材料、先进制造等实业板块。背靠实力雄厚、业务广泛的中信集团，公司能够受益于信息及客户等资源共享、集团内业务协同。



图表2：公司股权结构图



来源：公司公告，国金证券研究所 注：中信金控持股为 H 股增发后数据，其余为 26Q1 末。

1.3 经营概况：业务结构均衡，“大而全”优势凸显

公司是券业龙头、“大而全”的代表。公司营业总收入、归母净利润、资产规模等指标连续多年保持行业第一，2025 年后资产规模仅次于合并后的国泰海通。分业务来看，各条线收入均排名前二，利息净收入排名主要是受到发债等策略变化导致利息支出波动影响而变化，26Q1 公司经纪、投行、资管、利息、投资净收入占比为 21%/5%/15%/5%/50%，业务结构均衡。监管扶优限劣、支持打造国际一流券商，公司作为业内龙头是核心受益标的。

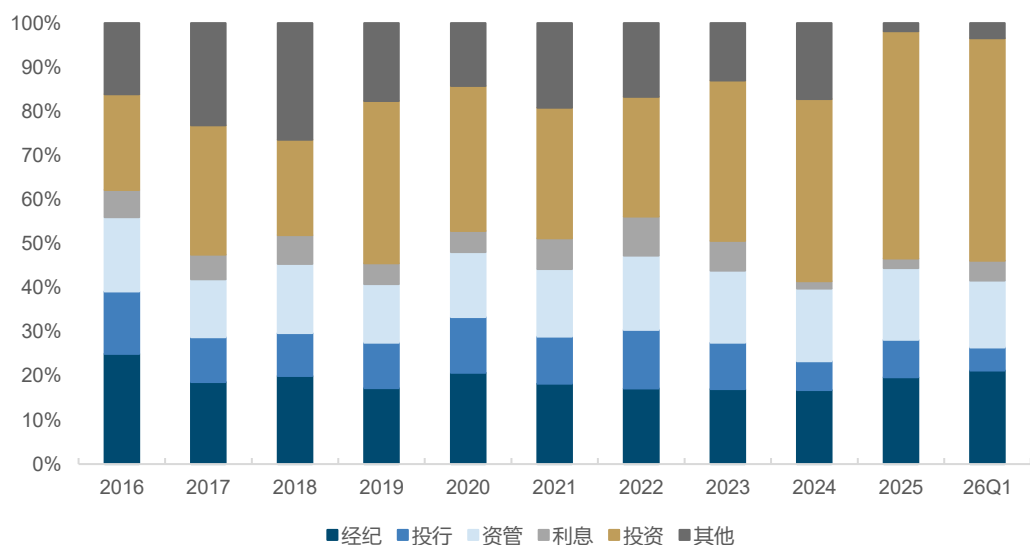
图表3：公司核心指标排名

	2021	2022	2023	2024	2025	26Q1
营业总收入	1	1	1	1	1	1
归母净利润	1	1	1	1	1	1
总资产	1	1	1	1	2	2
净资产	1	1	1	1	2	2
经纪	1	1	1	1	2	1
投行	1	1	1	1	1	2
资管	1	1	1	1	1	1
利息	2	1	2	16	11	4
投资	1	1	1	1	1	1

来源：wind，国金证券研究所



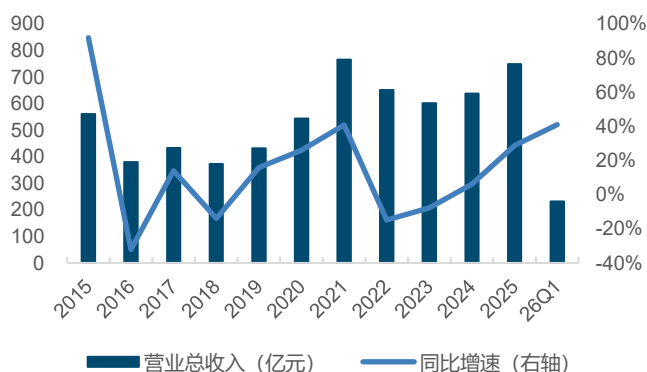
图表4：公司“大而全”，收入结构均衡



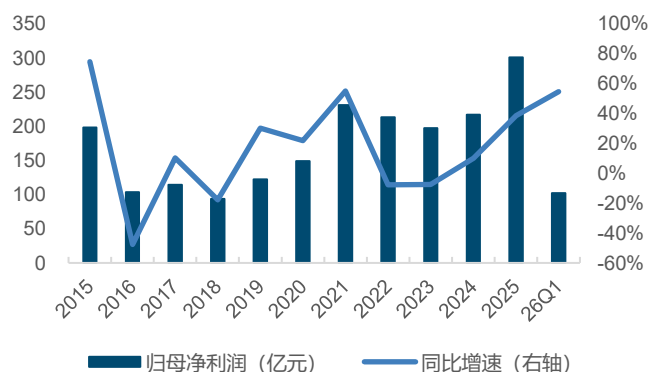
来源：公司财报，国金证券研究所 注：2025年起其他业务收入会计政策变更导致口径有所调整。

公司业绩在波动中上升，各业务条线全面增长。2021年公司净利润已超过2015年的高点，2025年利润创历史新高。26Q1公司净利润在高基数下增长55%，根据公司业绩预告，26H1利润增速进一步提高至70%，净利润达233亿元，由各业务条线增长共同驱动。

图表5：公司营业总收入波动上升



图表6：公司归母净利润创历史新高



来源：wind，公司财报，国金证券研究所 注：2025年收入中其他业务收入会计准则变更，2025、26Q1增速为口径统一后增速。

来源：wind，公司财报，国金证券研究所

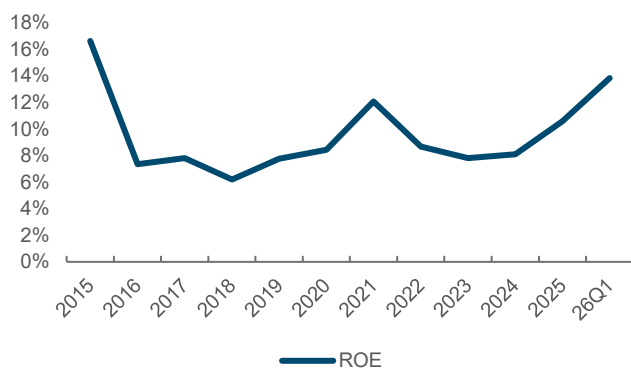
杠杆方面，公司作为头部券商用表能力强，26Q1末公司杠杆倍数为6.6倍。2025年12月吴清主席发言提到考虑进一步放松优质券商的杠杆限制，公司有望受益。盈利能力方面，26Q1年化ROE为14%，已接近2015年的高点。



图表7：公司杠杆倍数超6倍



图表8：公司 ROE 接近历史高点



来源：wind，公司财报，国金证券研究所

来源：wind，公司财报，国金证券研究所 注：26Q1ROE 为年化值。

二、境内外齐头并进，打造国际一流券商

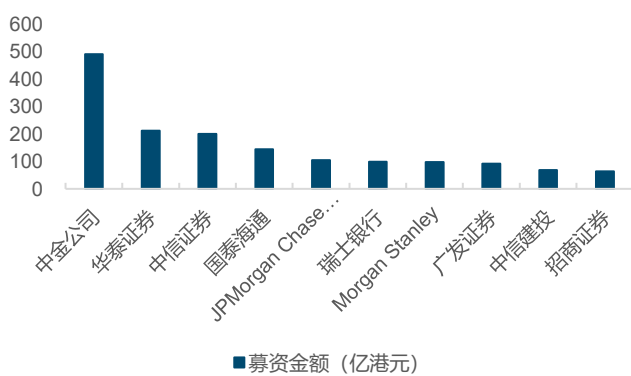
2.1 大投行：保荐、跟投、直投多点开花

龙头“看门人”地位稳固，大力支持科创企业融资。境内股权承销业务巩固领先优势，市占率自 2016 年的 14% 提升至 26H1 的 31%，实现翻倍。公司积极响应国家战略部署，支持科创企业融资，近期 IPO 项目包括摩尔线程、联讯仪器等明星公司。境外业务方面，26H1 公司港股股权融资规模排名第三，2025 年港股 IPO 保荐规模排名市场第二，包括三一重工、紫金黄金国际等大项目。公司作为龙头券商，将充分发挥资本市场“看门人”作用，进一步扩大客户市场有效覆盖，提升质生产力、科技创新、绿色发展等国家战略领域提供服务，巩固龙头地位。

图表9：公司股权承销市占率提升



图表10：公司港股股权项目募资额排名领先



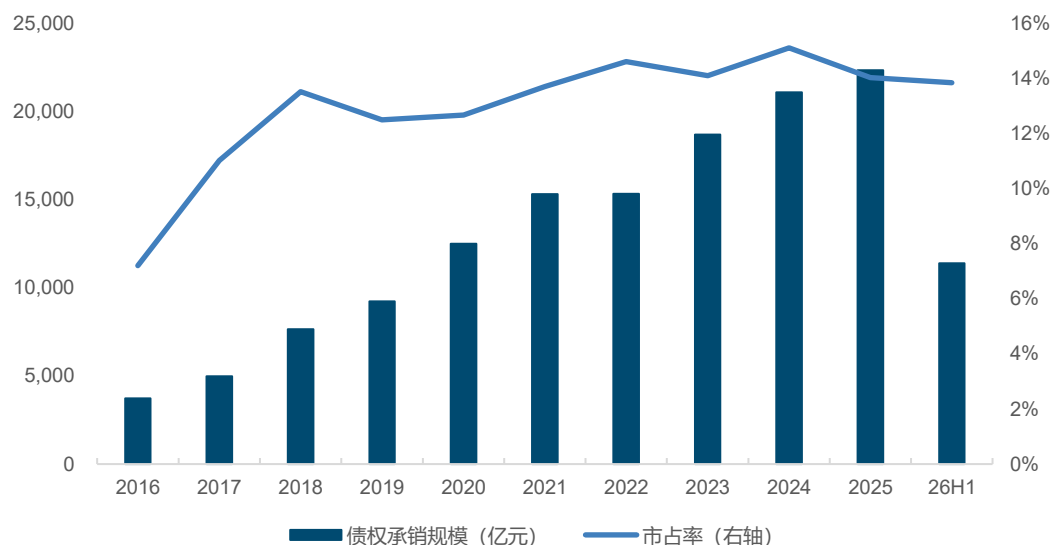
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

债权承销市占率呈上升趋势且稳居第一。公司债权承销规模连续多年保持行业第一，在投行业务马太效应加强的背景下，公司市占率呈上升趋势。26H1，公司境内债承销规模 1.1 万亿元，市占率 14%，与银行、信托公司等所有债券承销机构相比，排名第一。境外服务方面，2025 年公司完成 311 单中资离岸债项目，承销规模 53 亿美元，市场份额 4.30%，排名市场第一，包括百度集团、腾讯控股、国家电网等重要离岸债券项目。



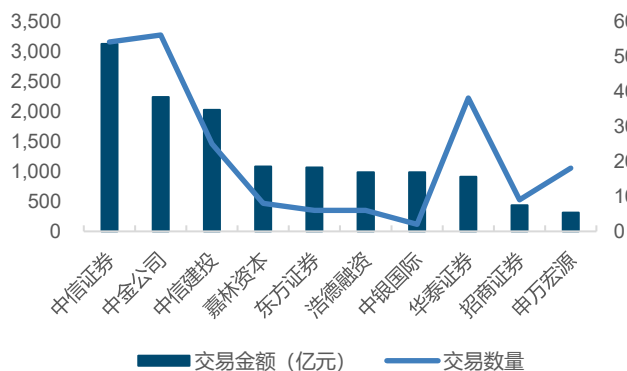
图表11：公司债权承销规模稳居行业第一



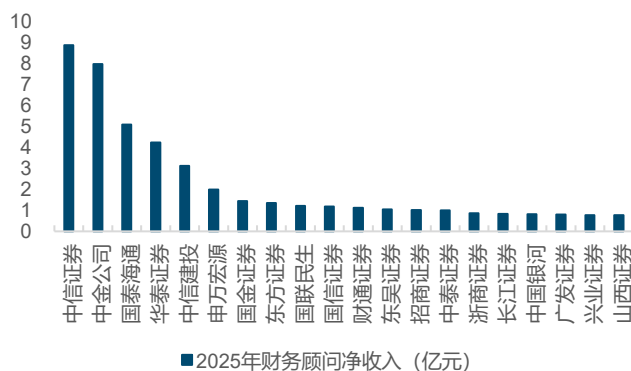
来源：wind，国金证券研究所

境内外齐头并进，交易市场份额遥遥领先。2025 年，公司完成并购重组 54 单，交易金额 3,121 亿元（wind 交易完成口径），市场份额 35%，排名行业第一，且大幅领先第二、三名。其中既包括中国船舶换股吸收合并中国重工、中航电测发行股份购买资产等大型并购重组交易等境内重大项目，也包括渤海租赁出售 Seaco Global、恒美光电收购三星 SDI 偏光片业务等多个跨境并购项目。境内外共同发力作用下，2025 年公司实现财务顾问收入 8.9 亿元，排名行业第一。

图表12：公司并购重组交易金额排名第一（2025 年）



图表13：公司财务顾问收入排名第一



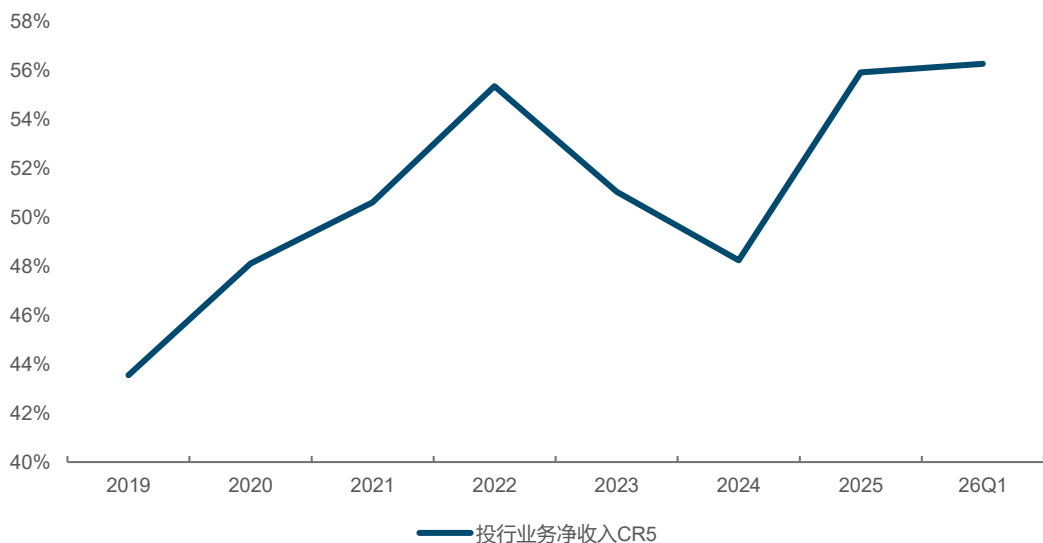
来源：wind，国金证券研究所 注：按交易完成日。

来源：wind，国金证券研究所

监管压实资本中介责任，业务集中度提升。投行业务制度改革以及证监会监管力度加强后，对投行的责任、能力提出了更高的要求。2022 年，在证监会的指导下，中证协开始发布投行业务执业质量评价，公司的综合评价结果及各细分业务的评价结果均为 A 类。券商投行业务马太效应逐步加强，投行收入 CR5 自 2019 年的 44%提升至 26Q1 的 56%，公司作为头部投行有望实现市占率的进一步提升。



图表14：券商投行收入集中度提升



来源：wind，国金证券研究所

科创板保荐的同时带来较高的跟投收益。根据上交所规定，科创板保荐人需跟投 2%-5%，科创板项目多为符合国家科技创新战略的“硬科技”公司，成长潜力高，上市后估值提升空间大，能够增厚保荐人跟投收益。截至 26 年 6 月末，投行业务领先的券商有较高的累计浮盈，公司累计浮盈排名第一。

图表15：券商科创板跟投情况（截至 26H1 末）

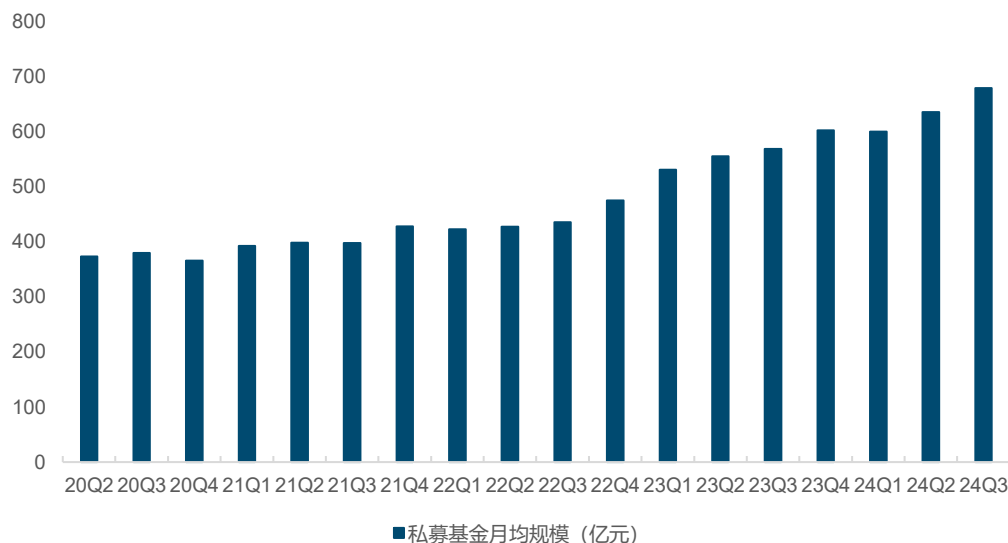
机构名称	参与首发配售次数	首发累计获配投入资金（万元）	最新持有市值（万元）	最新浮动盈亏（万元）
中信证券	14	81,199	596,358	515,160
国泰海通	7	35,520	150,888	115,368
中信建投	6	33,214	205,919	172,704
中金公司	5	26,563	170,291	143,728
华泰证券	5	24,250	144,644	120,394
中泰证券	2	7,311	69,013	61,701
国投证券	1	5,595	5,913	318
天风证券	1	4,672	53,781	49,109
民生证券	1	2,385	2,011	-373
开源证券	1	2,385	2,011	-373
招商证券	1	6,000	25,382	19,382
广发证券	1	3,894	9,899	6,005

来源：wind，国金证券研究所 注：筛选自 2024 年 1 月 1 日起的项目，不考虑限售期后减持。

除投行业务外，公司也通过一级投资助力科创企业发展。公司主要通过全资子公司中信金石投资及中信证券投资开展境内股权投资业务。公司重点布局战略性新兴产业和未来产业，围绕投硬科技、投长期，项目来源多样化，包括自主挖掘、其他部门以及集团内其他公司推荐。股权投资业务已形成成熟体系，进入良性循环，金石投资的规模排名行业第二，24Q3 末规模为 679 亿元（协会数据）。



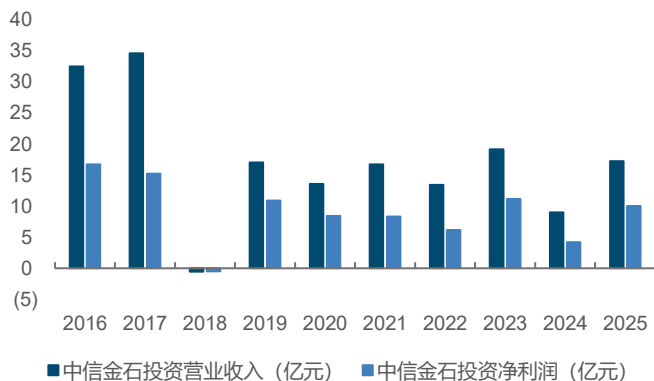
图表16: 金石投资月均管理规模排名行业第二



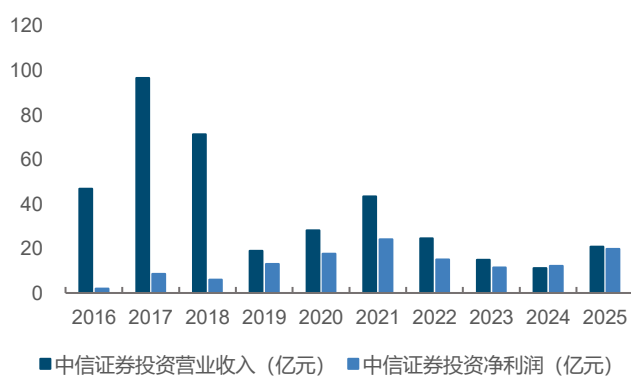
来源: 中基协, 国金证券研究所 注: 季度月均规模指当季各月末证券公司私募子公司私募基金实缴规模的算术平均。

2018 年中信金石投资、中信证券投资利润大幅降低, 主要是市场走弱导致一、二级公司估值下降所致, 2018 年后利润自底部回升, 2025 年利润同比增长 138%、64%。两家股权投资子公司利润贡献约 10%。

图表17: 中信金石投资营收及净利润



图表18: 中信证券投资营收及净利润



来源: 国金证券研究所

来源: 国金证券研究所

图表19: 部分券商股权投资子公司利润贡献度

代码	股票简称	子公司名称	2025 年净利润 (亿元)	2025 年券商净利润 (亿元)	利润贡献	贡献合计
002500.SZ	山西证券	山证投资	1	9	7%	26%
		山证创新投资	2		20%	
000783.SZ	长江证券	长江资本	2	37	6%	17%
		长江创新	4		11%	
601108.SH	财通证券	财通资本	0	26	1%	12%
		财通创新投资	3			
600369.SH	西南证券	西证股权	0	11	2%	12%
		西证创新	1		10%	
600909.SH	华安证券	华安嘉业	1	21	5%	11%
		华富瑞兴	1		6%	
600030.SH	中信证券	中信金石投资	10	301	3%	10%



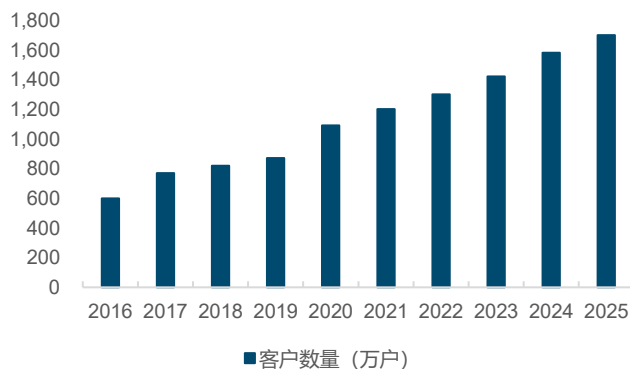
		中信证券投资	20		7%	
002945.SZ	华林证券	华林资本	-0	5	0%	10%
		华林创新	0		10%	
000728.SZ	国元证券	国元股权	0	24	2%	9%
		国元创新	2		8%	
601555.SH	东吴证券	东吴创投	0	36	0%	8%
		东吴创新资本	3		8%	
002926.SZ	华西证券	华西金智	-0	15	-1%	8%
		华西银峰	1		9%	
601688.SH	华泰证券	华泰紫金投资	8	164	5%	8%
		华泰创新投资	5		3%	
601059.SH	信达证券	信风投资	1	19	5%	8%
		信达创新	0		3%	
600958.SH	东方证券	东证资本	1	56	2%	8%
		东证创新	3		6%	

来源：各公司财报，国金证券研究所

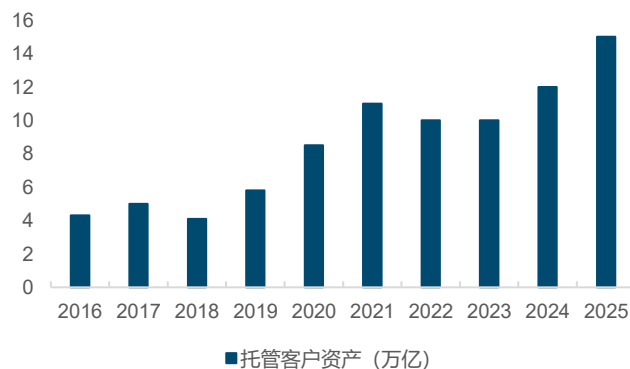
2.2 泛财富：品牌、渠道、产品皆备优势

渠道布局广泛，客户分群经营。2004、2005、2020 年公司分别收购了万通证券（现中信证券山东）、金通证券、广州证券（现中信证券华南），加强了对应省份的客户覆盖，截至 2025 年末，公司及中信证券山东、中信证券华南、金通证券在境内共拥有 297 家证券营业部、55 家分公司，广泛分布在全国 30 个省市或地区。广泛的渠道布局使得公司 2025 年末累计客户数量超 1,700 万户，托管客户资产规模超 15 万亿。公司对于客户进行分层管理，客户体系包括零售个人客户、高净值个人客户、机构客户，针对不同群体客户特点提供差异化服务。

图表20：公司客户数量突破 1,700 万户



图表21：公司托管客户资产规模超 15 万亿元



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

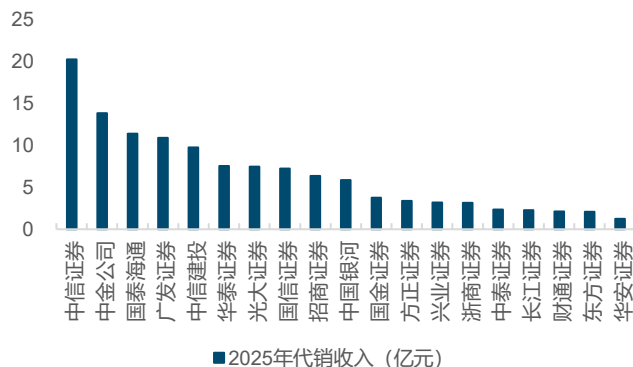
金融产品体系健全，代销收入排名第一。公司金融产品按客户差异化的需求分成了五大类，包括多种风险等级、收益率的产品，2025 年末金融产品保有规模超 8,000 亿元，代销金融产品收入增长至 20.26 亿元。根据中基协的数据，2025 年末公司代销公募基金保有规模排名所有代销机构第八、券商第一。2025 年，公司发布“信 100”财富管理品牌，覆盖个人和家庭全生命周期不同阶段的财富管理需求，满足社会公众的差异化、个性化配置需求，形成一站式、定制化的财富管理服务。



图表22：公司金融产品体系健全



图表23：公司代销金融产品收入排名第一

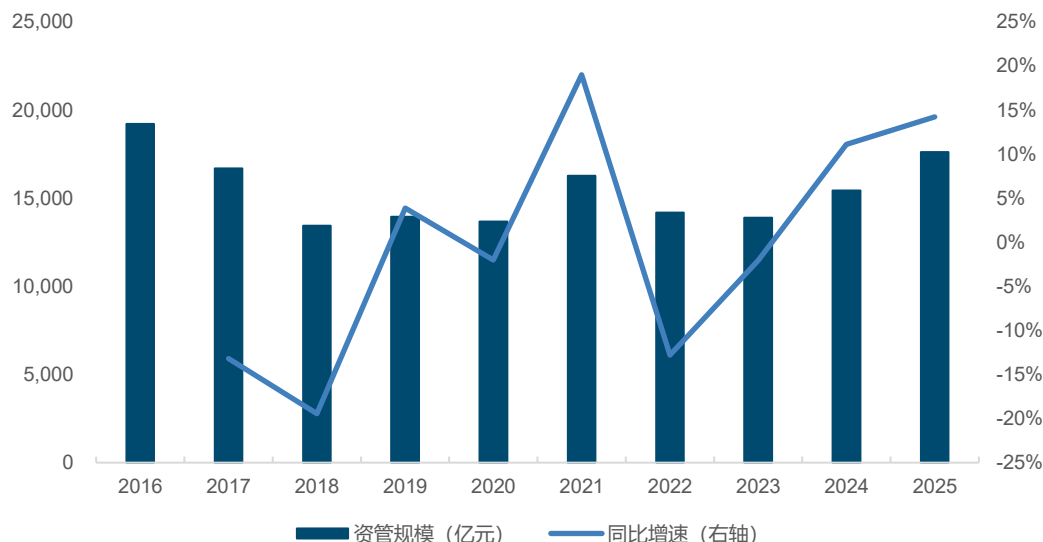


来源：公司官网，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

资管业务方面，2016-2018 年公司资管规模受资管新规影响下降，2018 年后在业内率先企稳回升。2025 年末，公司资管规模增长至 1.8 万亿元，远高于第二名的 7,500 亿元，其中私募资产管理业务（不包括养老业务、资产证券化产品）市场份额 14%，排名行业第一。

图表24：公司资管规模高达 1.8 万亿



来源：公司财报，国金证券研究所

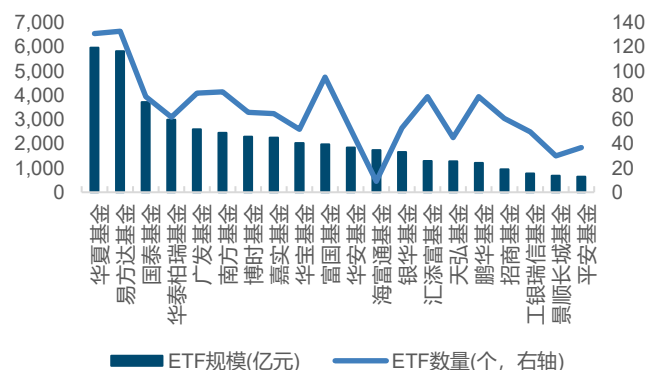
华夏基金管理规模行业领先。26H1 末，华夏基金（持股比例 62.2%）管理规模 2.1 万亿元，排名行业第二，对中信证券利润贡献约 4%（根据中期业绩预告测算）。2025 年公募基金高质量改革方案推出，监管鼓励大力发展权益基金、ETF 产品，26Q2 末华夏基金 ETF 管理规模排名行业第一，主动管理+ETF 发展双轮驱动华夏基金规模与业绩做大。



图表25：华夏基金管理规模达 2.1 万亿



图表26：华夏基金 ETF 管理规模排名第一



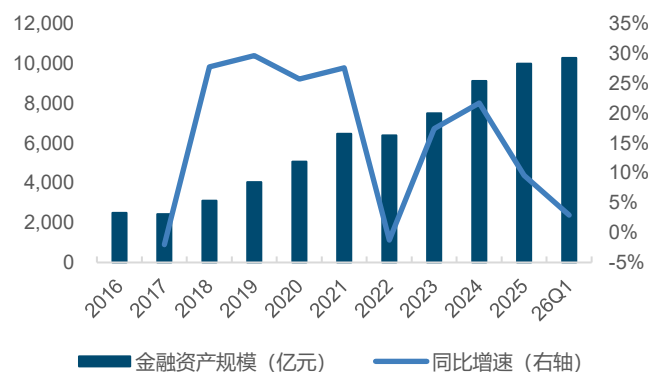
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

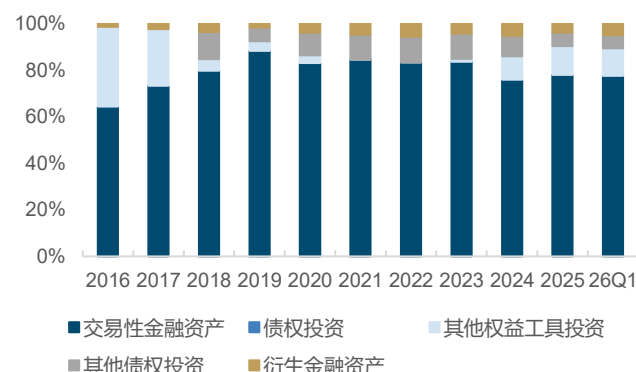
2.3 投资交易：去方向化、多市场配置降低波动

公司金融资产规模自 2016 年的 2,483 亿元扩张至 2025 年的 9,979 亿元，复合增速 17%，26Q1 末突破万亿元。金融资产中交易性金融资产占比 70%以上，权益 OCI 占比自 2021 年的 0%提升至 26Q1 末的 12%。

图表27：公司金融资产规模呈扩张趋势



图表28：公司金融资产以交易性为主，增配权益 OCI



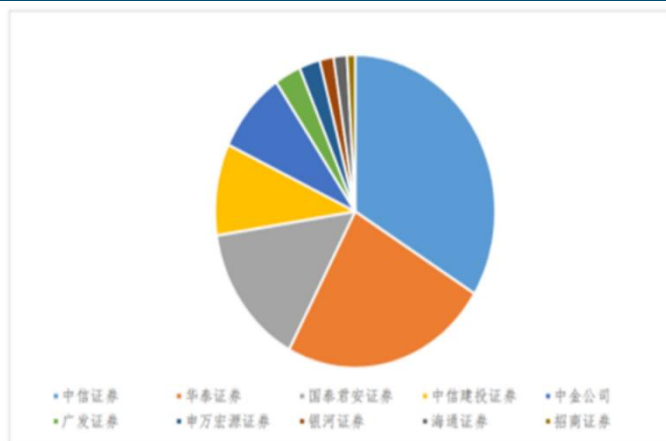
来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所

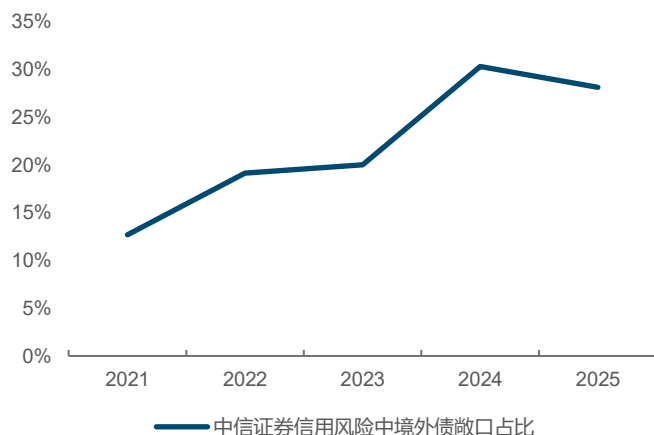
公司去方向化转型推进较快，FICC、股权衍生品等业务的交易能力领先，降低投资波动性。中信证券 2012-2013 年获得国内首家收益互换业务资格及首家跨境收益互换业务资格，2018 年成为第一批场外期权一级交易商，业务资质、庞大的客户网络及资本金规模是公司发展客需衍生品业务的核心优势。美债收益率维持 4%以上，公司加大境外债配置，信用风险中境外债敞口占比自 2021 年的 13%提升至 2025 年的 28%。



图表29：公司跨境业务规模市占率领先



图表30：公司境外债敞口占比增加



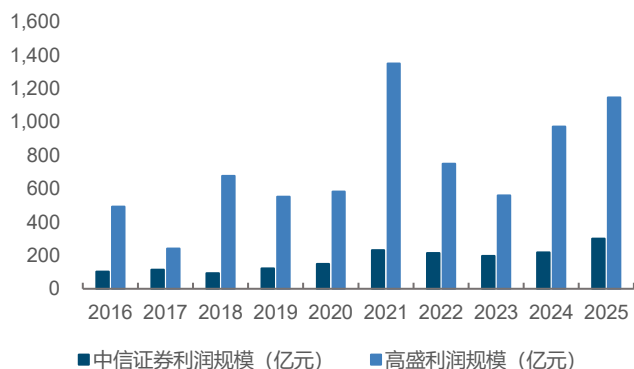
来源：中证协，国金证券研究所 注：2023 年末数据，后续协会未公开披露。

来源：公司财报，国金证券研究所

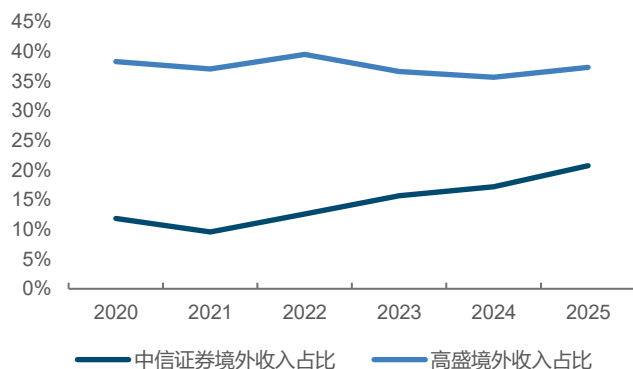
2.4 国际业务：打造境外版中信证券

公司作为我国头部券商，与国际一流投行尚有差距。从利润规模来看，2025 年中信证券归母净利润为 301 亿元，在我国券商中排名第一，但仅约高盛 1,146 亿元的 1/4。从境外收入占比来看，中信证券境外收入占比持续提高，2025 年为 21%，低于高盛的 37%。与国内公司相比，公司境外收入占比第二，仅次于中金公司的 29%。

图表31：中信证券归母净利润约高盛 1/4



图表32：中信证券境外收入占比低于高盛



来源：wind，国金证券研究所

来源：各公司财报，国金证券研究所 注：高盛的境外收入口径包括中东、非洲、欧洲、亚洲等，境内口径包括美洲。

自 2023 年以来，监管多次提到打造一流投资银行，2024 年证监会明确提出“到 2035 年，形成 2 至 3 家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构”。2025 年 12 月 6 日，吴清主席在中国证券业协会第八次会员大会上的发言提到“力争在‘十五五’时期形成若干家具有较大国际影响力的头部机构”，“十五五”期间是加快打造一流投行和投资机构的战略机遇期。

图表33：监管多次提及打造国际一流投行

时间	主要内容
2023. 10. 30-31	中央金融工作会议提出“培育一流投资银行和投资机构”、“支持国有大型金融机构做优做强，当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石。”
2023. 11. 3	证监会表示将支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，打造一流的投资银行，发挥服务实体经济主力军和维护金融稳定压舱石的重要作用；引导中小机构结合股东背景、区域优势等资源禀赋和专业能力做精做细，实现特色化、差异化发展。
2024. 3. 15	证监会集中发布四项政策文件，提及“力争通过 5 年左右时间，推动形成 10 家左右优质头部机构引领行业高质量发展



时间	主要内容
	的态势”、“到 2035 年，形成 2 至 3 家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构”。
2024. 4. 12	国务院发布新“国九条”，提及“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力”。
2024. 4. 26	国务院日前发布关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告，提及“推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业，突出主业、做精专业，不断提升竞争力和国际影响力”。
2025. 1. 13	中国证监会召开 2025 年系统工作会议，提出提升证券行业机构服务新质生产力和居民财富管理的综合能力，建设一流投行和投资机构。
2025. 12. 6	吴清主席在中国证券业协会第八次会员大会上的发言提到“力争在‘十五五’时期形成若干家具有较大国际影响力的头部机构。中小机构也要把握优势、错位发展，在细分领域、特色客群、重点区域等方面集中资源、深耕细作，努力打造‘小而美’的精品投行、特色投行和特色服务商。”

来源：国务院，证监会，国金证券研究所

1998 年，中信证券国际设立。2005 年，设立全资子公司中信证券（香港）有限公司，成为业内第一家获准在香港设立全资子公司的中资证券公司。2011 年，公司收购里昂证券 19.9% 的股权，2013 年公司收购里昂证券剩余股权。目前，中信证券分支机构遍布全球 13 个国家，覆盖全球股票总市值 95% 以上的主要市场，服务超 2,000 家全球大型机构投资者，是“一带一路”沿线国家和地区拥有最多当地分支机构的中资投资银行。

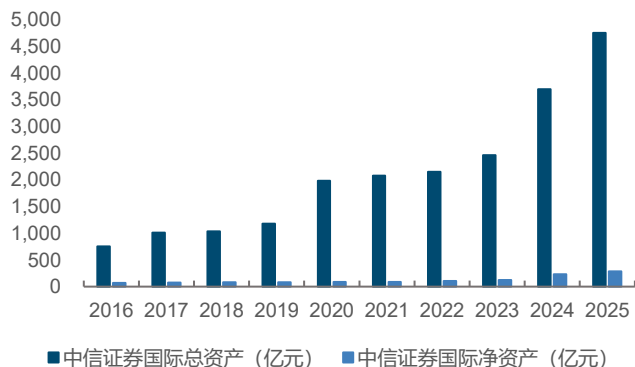
图表34：中信证券全球布局网络



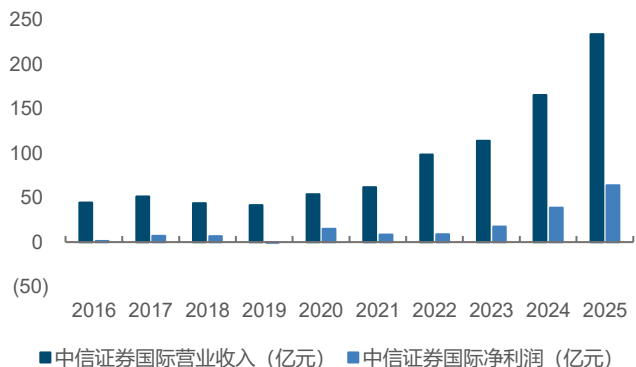
来源：中信证券官网，国金证券研究所

中信证券境外业务范围、区域布局广泛，与境内开展的业务范围基本一致。2025 年中信证券国际实现营业收入 33 亿美元、净利润 9 亿美元，均再创历史新高，同比分别增长 48% 和 72%，ROE 为 25%。2024-2025 年资产规模扩张加快脚步，25 年末中信证券国际总资产规模达到约 4,750 亿人民币。

图表35：中信证券国际净资产规模扩张



图表36：2025 年中信证券国际利润同比增长 72%



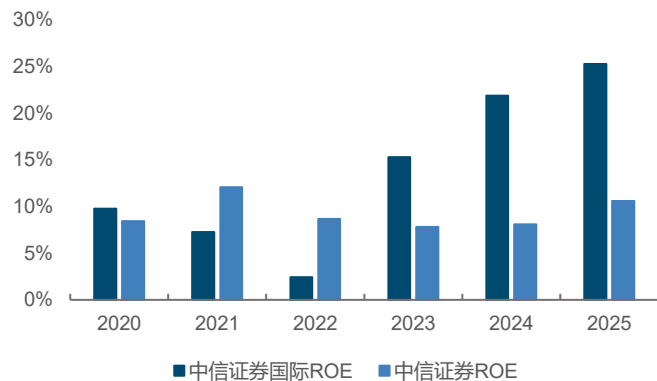


来源：中信证券财报，国金证券研究所

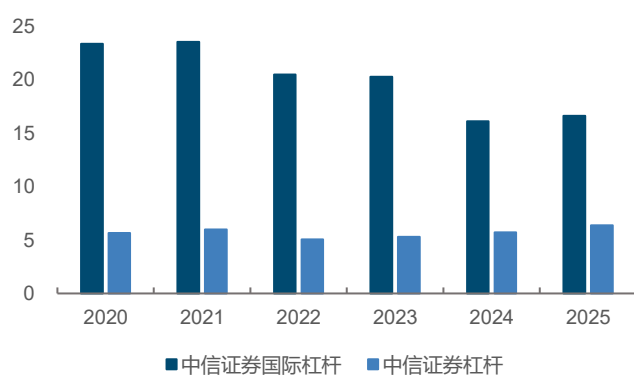
来源：中信证券财报，国金证券研究所

境内外杠杆约束有差异，境外子公司的杠杆倍数远高于境内，因此中信证券国际的 ROE 也是境内的两倍左右。长期来看，国际业务布局持续深化将推动公司 ROE 提升。

图表37：国际子公司 ROE 高于集团



图表38：国际子公司杠杆倍数高于集团



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 注：中信证券杠杆=总资产/净资产，中信证券国际杠杆=中信证券国际总资产/中信证券国际净资产。

三、盈利预测与投资建议

3.1 盈利预测

我们预计中信证券 2026-2028 年实现营业收入 941/975/1,059 亿元，同比增长 26%/4%/9%；归母净利润 399/417/455 亿元，同比增长 33%/5%/9%，主要收入项目预测如下：

图表39：公司营业收入主要项目预测（百万元）

项目名称	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经纪业务手续费净收入	10,713	14,753	20,319	19,796	20,867
YoY	5%	38%	38%	-3%	5%
投资银行业务手续费净收入	4,159	6,336	6,948	7,918	8,958
YoY	-34%	52%	10%	14%	13%
资产管理业务手续费净收入	10,506	12,177	13,648	15,217	16,756
YoY	7%	16%	12%	11%	10%
其他手续费收入	704	1,581	1,739	1,913	2,105
YoY	-16%	125%	10%	10%	10%
利息净收入	1,084	1,630	3,555	4,606	4,503
YoY	-73%	50%	118%	30%	-2%
投资净收入	26,345	38,604	47,534	47,761	52,447
YoY	21%	47%	23%	0%	10%
其他业务收入	10,279	-228	323	314	302
YoY	47%	-102%	242%	-3%	-4%
营业总收入	63,789	74,854	94,066	97,525	105,938
YoY	6%	29%	26%	4%	9%
归母净利润	21,704	30,076	39,924	41,726	45,458
YoY	10%	39%	33%	5%	9%

来源：wind，公司财报，国金证券研究所 注：收入单位为百万元；投资净收入口径为财报中的投资收益-对联营及合营企业的投资+公允价值变动损益。其他业务收入大幅下降主要是因为会计政策变更导致其中的大宗商品销售收入统计口径变化、收入数据变化。

(1) 经纪业务：资本市场活跃度较高，2025、26H1 日均股基成交额为 2.1/3.2 万亿元，预计市场成交额继续提升，假设 2026-2028 年市场日均股基成交额为 3.1/2.8/2.9 万亿



元，预计公司市占率维持稳定在 8%。

(2) 投行业务：一级市场持续恢复，假设 2026-2028 年行业股权、债权承销规模分别为 1.2/1.3/1.4 万亿元和 17.5/19.3/21.2 万亿元，预计在投行业务集中度提高的情况下公司股权、债权承销市占率小幅提升，分别为 25.0%/25.3%/25.6%、14.2%/14.4%/14.6%。

(3) 资管业务：资本市场交投活跃的环境中，预计公司资管规模保持扩张，假设 2026-2028 年公司资管规模为 1.93/2.09/2.24 万亿元。

(4) 利息净收入：市场交投活跃度较高，两融规模增长，2025、26H1 末市场两融余额为 2.5/3.0 万亿元，假设 2026-2028 年市场两融余额为 2.8 万亿元。2024-2025 年公司市占率为 9%，预计 26-28 年市占率保持 9% 不变。2026 年利息净收入同比增速较高主要是因为低基数以及 26 年买入返售金融资产、两融、货币资金、结算备付金等资产增长导致收入端增速远高于支出端增速。

(5) 投资业务：公司金融资产规模稳步扩张，预计 2026-2028 年公司金融投资资产规模（包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融工具）为 1.08/1.17/1.26 万亿元。

图表40：公司主要业务核心假设

主要项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
市场日均股基成交额（亿元）	12,102	20,556	30,834	28,368	29,219
公司市占率	/	8%	8%	8%	8%
行业股权承销规模（亿元）	2,905	10,814	11,680	12,848	14,132
公司股权承销市占率	22.7%	24.7%	25.0%	25.3%	25.6%
行业债权承销规模（亿元）	139,588	159,287	175,215	192,737	212,010
公司债权承销市占率	15.1%	14.0%	14.2%	14.4%	14.6%
公司资管规模（亿元）	15,424	17,615	19,262	20,886	22,398
行业两融余额（亿元）	18,646	25,407	28,238	28,464	28,019
公司两融市占率	9%	9%	9%	9%	9%
公司金融资产规模（亿元）	9,108	9,979	10,799	11,662	12,603

来源：wind，国金证券研究所

3.2 投资建议与估值

我们采用可比估值法进行估值（市净率法），选取中信建投、中金公司、广发证券等头部上市券商作为可比公司。2026E 可比公司平均 PB 为 1.5 倍，短期来看公司业绩增速超预期，长期来看公司境内外业务齐头并进、是打造有国际竞争力的券商的最重要标的，理应享受一定龙头溢价，因此我们给予公司 2026 年 1.6 倍 PB，对应目标价 33.34 元，首次覆盖给予“买入”评级。

图表41：可比公司估值表

股票代码	公司名称	收盘价（元）	BPS (24A)	BPS (25A)	BPS (26E)	BPS (27E)	BPS (28E)	PB (26E)	PB (27E)	PB (28E)
601066.SH	中信建投	25.97	9.88	10.69	11.80	12.90	14.10	2.20	2.01	1.84
601995.SH	中金公司	35.37	19.15	20.71	26.31	28.29	28.29	1.34	1.25	1.25
000776.SZ	广发证券	21.24	15.88	17.03	20.27	22.06	22.06	1.05	0.96	0.96
平均值								1.53	1.41	1.35
600030.SH	中信证券	27.84	17.70	19.01	20.84	22.71	24.75	1.34	1.23	1.13

来源：wind，ifind，国金证券研究所 注：中信证券 BPS 为国金证券研究所预测值，其余为 wind、ifind 一致性预期，股价等数据截至 2026 年 8 月 13 日。

四、风险提示

1、宏观经济失速：宏观经济下行可能导致居民可支配收入下降、企业利润承压，从而会影响资本市场交投活跃度以及企业上市的意愿和能力等，对公司的经纪、投行、资管、投资等多方面的收入都有影响。

2、权益市场大幅下行：权益市场大幅下行对市场成交额、投资的赚钱效应都有负面影响，



从而影响多业务条线收入。

3、境外业务需求显著下降：公司境外收入占比超 20%，境外业务需求受到各地市场环境与政策影响，若需求显著下降，会拖累公司整体业绩表现。


附录：报表预测摘要
资产负债表（人民币百万元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
客户资金	315,761	433,832	563,982	620,380	682,418
自有资金	116,494	116,567	150,053	165,058	181,564
融出资金	138,332	207,652	249,182	251,947	249,051
买入返售金融资产	44,268	54,362	81,543	88,067	95,112
应收款项	72,343	118,941	142,729	157,002	172,703
交易性金融资产	690,862	777,324	839,509	906,670	979,204
债权投资	-	-	-	-	-
其他权益工具投资	90,668	123,736	129,923	136,419	143,240
其他债权投资	80,243	57,265	62,991	66,141	69,448
衍生金融资产	48,997	39,594	47,513	57,016	68,419
长期股权投资	9,608	9,953	10,152	10,355	10,562
固定资产	5,970	5,647	5,929	6,226	6,537
商誉及无形资产	13,937	14,149	14,149	14,149	14,149
其他资产	83,228	122,880	134,978	148,276	162,894
资产总计	1,710,711	2,081,903	2,432,634	2,627,706	2,835,301
银行借款	14,395	27,009	33,761	37,137	40,850
卖出回购及拆入资金	435,662	435,072	487,281	511,645	537,227
代理买卖证券款	362,449	518,683	674,288	741,717	815,889
代理承销证券款	1,063	-	-	-	-
交易性金融负债	124,386	175,134	192,648	211,913	233,104
衍生金融负债	53,954	65,690	72,259	79,485	87,433
应付债券	185,258	232,354	260,237	273,249	286,911
其他负债	234,778	302,137	337,474	368,546	397,927
负债合计	1,411,944	1,756,080	2,057,947	2,223,691	2,399,341
少数股东权益	5,658	5,892	6,010	6,130	6,253
归属母公司股东权益	293,109	319,930	368,677	397,886	429,706
负债和股东权益	1,710,711	2,081,903	2,432,634	2,627,706	2,835,301

利润表（人民币百万元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
手续费及佣金净收入	26,082	34,848	42,655	44,844	48,686
经纪业务手续费净收入	10,713	14,753	20,319	19,796	20,867
投行业务手续费净收入	4,159	6,336	6,948	7,918	8,958
资管业务手续费净收入	10,506	12,177	13,648	15,217	16,756
其他手续费净收入	704	1,581	1,739	1,913	2,105
利息净收入	1,084	1,630	3,555	4,606	4,503
投资收益	26,463	39,114	48,054	48,291	52,988
其他收入	10,161	(738)	(197)	(217)	(239)
营业总收入	63,789	74,854	94,066	97,525	105,938
税金及附加	(319)	(484)	(608)	(630)	(684)
业务及管理费	(28,992)	(30,084)	(33,114)	(39,075)	(39,856)
减值损失	960	(837)	(1,004)	(1,105)	(1,215)
其他业务成本	(5,840)	(254)	(267)	(294)	(323)
营业总支出	(35,283)	(34,689)	(40,954)	(41,885)	(45,267)
营业外收支	(88)	(343)	(402)	(472)	(552)
利润总额	28,418	39,823	52,710	55,168	60,119
所得税费用	(5,829)	(8,816)	(11,669)	(12,213)	(13,309)
净利润	22,589	31,007	41,041	42,955	46,809
少数股东权益	(886)	(931)	(1,117)	(1,228)	(1,351)
归母净利润	21,704	30,076	39,924	41,726	45,458

主要比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益（元）	1.46	2.03	2.56	2.67	2.91
每股净资产（元）	17.70	19.01	20.84	22.71	24.75
ROA	1.37%	1.59%	1.77%	1.65%	1.66%
ROE	8.09%	10.59%	13.65%	12.76%	12.76%
净利润增长率	10%	39%	33%	5%	9%
杠杆倍数	4.7	5.1	5.0	5.0	4.9

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	9	28	48	106
增持	1	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.10	1.10	1.08	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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