

非银金融

2026 年 08 月 10 日

中信证券 (600030)

—— 深度受益于行业生态优化，关注财富、科创、海外三大关键业务经营拓展

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据：2026 年 08 月 07 日

收盘价 (元)	27.95
一年内最高/最低 (元)	32.53/23.77
市净率	1.5
股息率% (分红/股价)	3.51
流通 A 股市值 (百万元)	340,335
上证指数/深证成指	3,940.04/14,311.01

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	19.67
资产负债率%	84.84
总股本/流通 A 股 (百万)	15,624/12,177
流通 B 股/H 股 (百万)	-/3,424

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《2026 年下半年证券行业投资策略：高 ROE、低 PB 背景下，关注科创、财富、海外因素催化》 2026/06/09

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004

luozh@swsresearch.com

马一超 A0230526040003

mayc@swsresearch.com

联系人

马一超 A0230526040003

mayc@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **证券行业头部集中趋势加速，领先机构深度受益。**随着同业整合案例持续落地，客群、资金、人才等经营资源持续向头部机构集中。**2019 年至 2026Q1 区间，上市券商经营指标头部集中度持续提升：1) 总量指标方面**，上市券商净资产 CR5 提升 1.4 个百分点至 41.1%；归母净利润 (扣非) CR5 提升 5.2 个百分点至 48.9%。中信证券盈利份额扩张速度显著高于净资产 (区间分别提升 0.6/5.0 个百分点)，反映出公司优于行业的内生经营能力。**2) 细分业务方面**，关键同业整合案例推动下，竞争激烈的经纪业务净收入 CR5 出现关键拐点，由长期稳定的 36%升至 39%；投行/资管业务头部集中度更高且趋势延续，区间内 CR5 分别提升 12.7/12.5 个百分点至 56.3%/66.6%；金融投资收益测算 CR5 由 40.4%升至 53.8%。中信证券经纪业务份额优势筑基 (约 10%)；投行、资管的收入份额宽阔 (区间分别提升 2.2/6.5 个百分点至 13.6%/26.0%)；更优用表能力驱动投资收益份额提升 (区间提升 7.0 个百分点至 20.6%)。**公司核心管理层长期稳定、战略执行前瞻、稳健、坚决，公司 ROE 绝对水平、稳健性显著优于同业，经营呈现更优穿越周期能力。**
- **财富、科创、国际三大业务孕育 ROE 中枢抬升希望，是中长期估值定价重要锚点。**财富方面，公司财富零售客群基础扎实 (1,700 万户)，高端客储占优 (投行引流)。资管子+华夏基金构成的“大资管”板块贡献稳健、成长收益 (2025 年盈利贡献占比约 6.64%)。凭借上述布局，中信证券大财富管理业务收入规模领先 (2019-2025 年年均创收约 153 亿元，行业第一)、结构均衡 (代买/代销/资管年均创收占比约为 71%/11%/17%)，预计领先受益于居民增配权益资产机遇。**科创方面**，公司投行优势塑造可持续科创项目流量入口，中信金石+中信证券投资构成稳健、重要盈利源 (2019-2025 年，中信金石+中信证券投资合计盈利贡献占比约 11.8%)。**国际方面**，国际业务成为公司业务组合中的重要构成 (2019-2025 年，公司境外业务收入占比由 11.6%升至 20.7%)，边际扩表开辟全新增长空间 (160 亿元定增进一步夯实境外展业资本实力)。
- **投资分析意见：**考虑到公司业务全面扎实、市场份额领先，财富、科创、国际业务布局前瞻，预计率先受益于行业生态优化，看好全年经营发展。我们维持 26-28 年公司盈利预测为 401.27 亿元/443.91 亿元/495.08 亿元，同比分别+33.4%/+10.6%/+11.5%。公司现价对应 26-28 年 PB 1.35x/1.24x/1.14x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场交投活跃度超预期下滑；相关科创股权参投企业市值表现超预期波动；海外业务拓展进程不及预期等。

财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	58,119	74,854	96,732	106,412	118,647
收入同比增长率 (%)	-3.2	28.8	29.2	10.0	11.5
归属母公司净利润 (百万元)	21,704	30,076	40,127	44,391	49,508
净利润同比增长率 (%)	10.1	38.6	33.4	10.6	11.5
每股收益 (元)	1.41	1.96	2.51	2.78	3.17
ROE (%)	8.31	10.87	13.05	12.96	13.26
P/E (倍)	19.82	14.26	11.12	10.04	8.82
P/B (倍)	1.58	1.47	1.35	1.24	1.14

投资案件

投资评级与估值

考虑到公司业务全面扎实、市场份额领先，财富、科创、国际业务布局前瞻，预计率先受益于行业生态优化，看好全年经营发展。我们维持 26-28 年公司盈利预测为 401.27 亿元/443.91 亿元/495.08 亿元，同比分别+33.4%/+10.6%/+11.5%。公司现价对应 26-28 年 PB 1.35x/1.24x/1.14x，维持“买入”评级。

关键假设点

零售经纪业务：考虑到居民权益资产配置占比持续提升等因素，预计国内资本市场交投活跃将维持较高水平，假设市场 26-28 年日均股基交易额分别为 32,000 亿元/30,000 亿元/30,000 亿元。基于公司强大的零售财富业务基础、广泛优质的客群沉淀，我们预计公司在交投活跃市场环境中经纪业务市占率水平为 7.3%/7.4%/7.6%，费率略有下滑。

自营投资业务：随着公司持续夯实资本硬实力，稳健推动自营投资扩表，预计公司金融投资资产规模（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+衍生金融资产）在 26-28 年升至 11,041.57 亿元/12,145.73 亿元/13,355.30 亿元；综合投资收益率分别实现 4.3%/4.0%/3.9%的水平。

有别于大众的认识

考虑到证券行业短期经营具备周期性特征，市场易于忽略中信证券作为行业头部机构的中长期成长价值主线，具体体现在：1) 公司核心经营指标市占率稳步提升；2) 在公司自营投资客需转型、资产管理业务发展等系列前瞻布局驱动下，公司持续塑造更优穿越周期能力；3) 公司持续沉淀高端财富客群储备，更好承接中长期居民增配权益资产机遇；4) 公司国际业务边际扩表开辟全新增长空间，“再造一个中信证券”；5) 公司科创股权投资依托投行领先优势，盈利贡献更具可持续性；6) 市场对券商 ROE 历史水平的观测多集中在母公司传统业务层面（如经纪、投行等），头部机构“集团化”经营趋势下，财富（参/控股公募等）、科创（PE 子+另类子）、国际（国际子）业务贡献的 ROE 推动力易被忽略。

股价表现的催化剂

1) 国内资本市场交投活跃度保持高位，公司凭借扎实客群沉淀持续受益。2) 依托投行引流等可比优势，进一步实现高端财富客群增厚及精准经营转化。3) 科创股权投资业务线在贡献稳健可观收益基础上，进一步收获亮点项目。4) 海外业务在增资到位基础上进一步扩大领先优势，在业务组合中的营收贡献占比加速提升。5) 金融投资业务实现亮眼综合投资收益率水平。

核心假设风险

市场交投活跃度超预期下滑；相关科创股权参投企业市值表现超预期波动；海外业务拓展进程不及预期等。

目录

1. 证券行业头部集中趋势加速，领先机构深度受益	6
1.1 同业整合持续推进，行业生态不断优化.....	6
1.2 行业集中度持续提升	6
1.2.1 上市券商 CR5 集中度持续提升	6
1.2.2 中信证券关键经营指标市占率情况	9
1.3 中信证券经营呈现更优穿越周期能力	12
1.3.1 核心经营管理层团队长期稳定，一张蓝图绘到底	12
1.3.2 战略执行前瞻、稳健、坚决	12
1.3.3 ROE 绝对水平、稳健性显著优于同业	13
2. 三大关键业务聚焦：财富、科创、国际.....	14
2.1 财富：承接居民权益资产增配机遇	15
2.1.1 大财富管理业务收入规模领先、结构均衡	15
2.1.2 广泛、优质零售客群基础沉淀	16
2.1.3 大资管：资管子+华夏基金贡献稳健、成长收益	16
2.2 科创：中长期持续受益预期更强	17
2.2.1 投行优势形成稳健可持续科创项目流量入口	17
2.2.2 PE 子、另类子构成稳健、重要盈利源	18
2.3 国际：边际扩表开辟全新增长空间	19
2.3.1 国际业务成为业务组合中的重要构成	19
2.3.2 更强杠杆运用能力驱动更优 ROE 表现	20
2.3.3 H 股增发进一步夯实资本实力	21
3. 盈利预测与估值：维持盈利预测，维持“买入”评级	21
3.1 盈利预测	21
3.2 历史行情复盘	22
3.3 资金面：主要宽基指数权重占比行业领先	23
3.4 估值分析	23
4. 风险提示.....	24

图表目录

图 1：上市券商净资产排名梯队情况（2026Q1 末，亿元）	6
图 2：上市券商净资产规模（前五）及 CR5 水平（2019 年-2026Q1）	7
图 3：上市券商归母净利润（前五）及 CR5 水平（2019 年-2026Q1，扣非）	7
图 4：上市券商经纪业务净收入（前五）及 CR5 水平（2019 年-2026Q1）	8
图 5：上市券商投行业务净收入（前五）及 CR5 水平（2019 年-2026Q1）	8
图 6：上市券商资管业务净收入（前五）及 CR5 水平（2019 年-2026 年 Q1） ..	8
图 7：上市券商金融投资收益规模（前五）及 CR5 水平（2019 年-2026Q1）	9
图 8：中信证券净资产及盈利规模市场份额水平（2019 年-2026Q1）	9
图 9：中信证券经纪、投行、资管业务市场份额水平（2019 年-2026Q1）	10
图 10：中信证券金融投资测算收益市场份额水平（2019 年-2026Q1）	10
图 11：中信证券 ROE 与头部券商、上市券商均值对比（2019 年-2025 年）	14
图 12：财富、科创、国际等细分业务发展孕育行业 ROE 中枢抬升希望.....	14
图 13：券商业务产业链示意图.....	15
图 14：中信证券及头部梯队券商大资管经营情况（2019 年-2025 年）	15
图 15：部分上市券商财富管理重要经营指标梳理（2025 年年报）	16
图 16：部分上市券商“大资管”业务重要经营指标梳理（2025 年年报）	17
图 17：头部梯队公募机构管理规模情况（2026 H1 末）	17
图 18：中信证券及部分券商投行 IPO 业务募资情况（2019 年-2026H1）	18
图 19：中信证券及部分券商 IPO 项目储备情况	18
图 20：中信证券及同业 PE 子、另类子盈利贡献（亿元，2019 年-2025 年） ...	19
图 21：头部梯队券商境外收入占比情况（2019 年至 2025 年）	19
图 22：头部梯队券商境外展业主体 ROE、杠杆数据（2025 年）	20
图 23：头部梯队券商境外展业主体总资产、归母净资产占比（2025 年）	20
图 24：中信证券国际、中信证券 ROE 情况（2023 年-2025 年）	21
图 25：中信证券 2024 年 9 月初至今行情走势复盘	22
图 26：主要宽基指数中券商股权重占比情况	23
图 27：中信证券近十年 PB（LF）表现复盘	23

表 1：中信证券金融投资资产及细项市场份额水平（2019 年-2026Q1）	11
表 2：头部梯队券商金融投资收益率测算水平（2019 年-2026Q1）	11
表 3：中信证券历任董事长、总经理基本信息情况.....	12
表 4：中信证券再融资资本运作推动情况	13

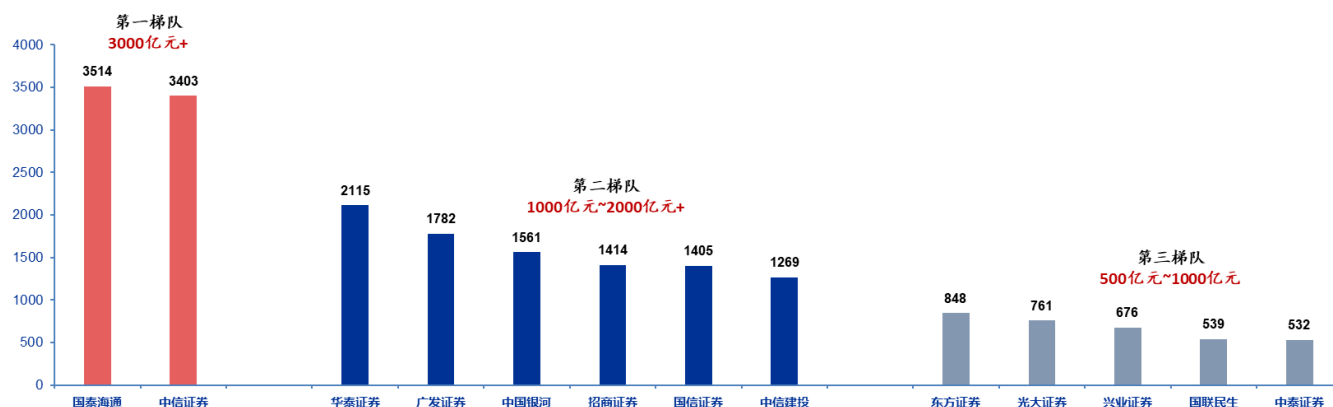
1. 证券行业头部集中趋势加速，领先机构深度受益

1.1 同业整合持续推进，行业生态不断优化

同业整合案例持续落地，证券行业生态持续优化。东方证券整合上海证券等同业整合案例持续落地，国内证券行业客群、资金、人才等经营资源持续向头部梯队机构集中。在经营增效、杠杆运用、规模效应等因素综合影响下，行业经营生态格局持续优化。

中信证券与国泰海通构成行业领先梯队（3,000 亿元+净资产）。以 2026 年一季度末净资产规模数值排序，行业前五名券商已基本分为三大梯队。其中：**第一梯队**由中信证券和国泰海通构成，净资产规模在 3,000 亿元以上；**第二梯队**由华泰证券、广发证券等机构组成，净资产规模在 1,000 亿元~2,000 亿元+水平；**第三梯队**则由东方证券等机构组成，净资产规模在 500 亿元~1,000 亿元。

图 1：上市券商净资产排名梯队情况（2026Q1 末，亿元）



资料来源：Wind、申万宏源研究

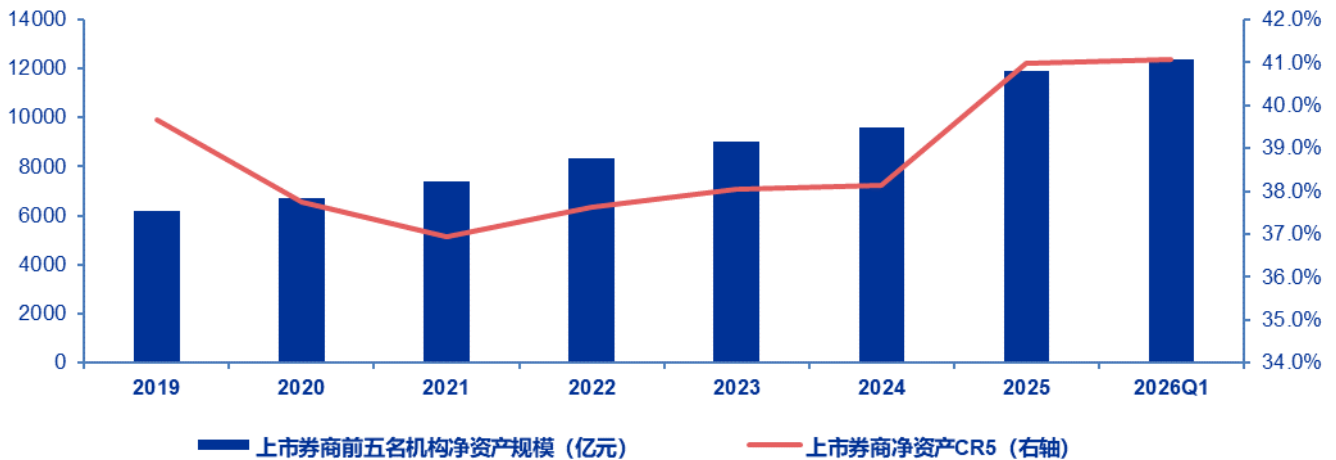
注：以 26Q1 末净资产数值为序，选取上市券商前五名展示。

1.2 行业集中度持续提升

1.2.1 上市券商 CR5 集中度持续提升

2019 年以来，上市券商前五机构净资产规模实现翻番，CR5 提升 1.4 个百分点。2019 年以来，在内生经营积累、资本运营（再融资+同业整合）多重因素影响下，行业 42 家上市券商中，前五机构净资产规模水平由约 6,165 亿元增至约 12,375 亿元（26 年 Q1 末），期间增长约 101%；CR5 由 39.7%升至 41.1%（26 年 Q1 末）。其中，CR5 曲线先下降（2019-2021 年）、再稳增（2021 年-2024 年）、后跳升（2024 年-2025 年），主要对应了行业机构推动再融资、头部机构实现更优内生经营积累、关键同业整合案例（国泰君安整合海通证券）三大阶段驱动因素。

图 2：上市券商净资产规模（前五）及 CR5 水平（2019 年-2026Q1）

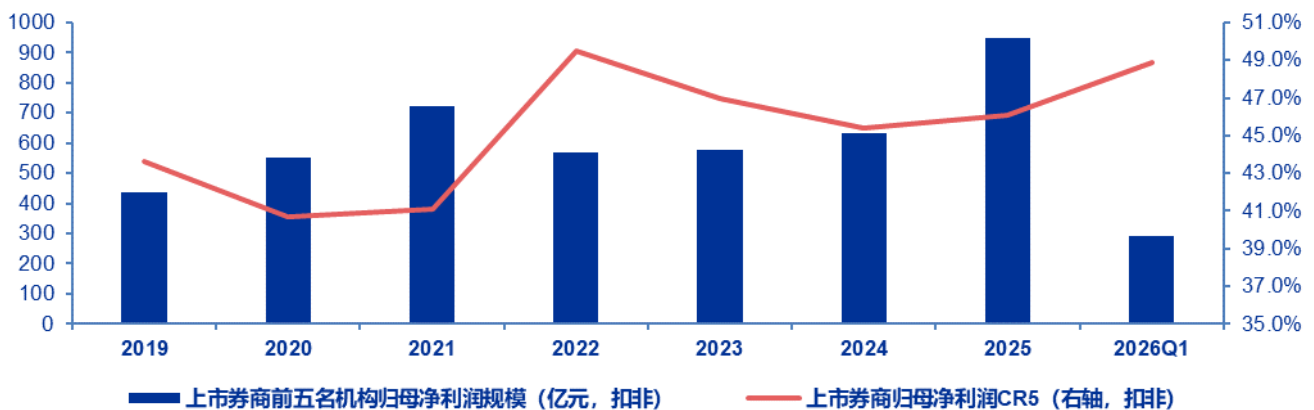


资料来源：Wind、申万宏源研究

注：统计机构涵盖 42 家 A 股上市券商。

2019 年以来，上市券商归母净利润（扣非）CR5 提升 5.2 个百分点。2019 年以来，在更优经营质效驱动下，行业 42 家上市券商归母净利润（扣非）CR5 由 43.7% 升至 48.9%（26 年 Q1 末）。其中，CR5 曲线在 2022 年触及区间峰值，主要体现出头部机构穿越不同市场周期的稳健经营优势。

图 3：上市券商归母净利润（前五）及 CR5 水平（2019 年-2026Q1，扣非）



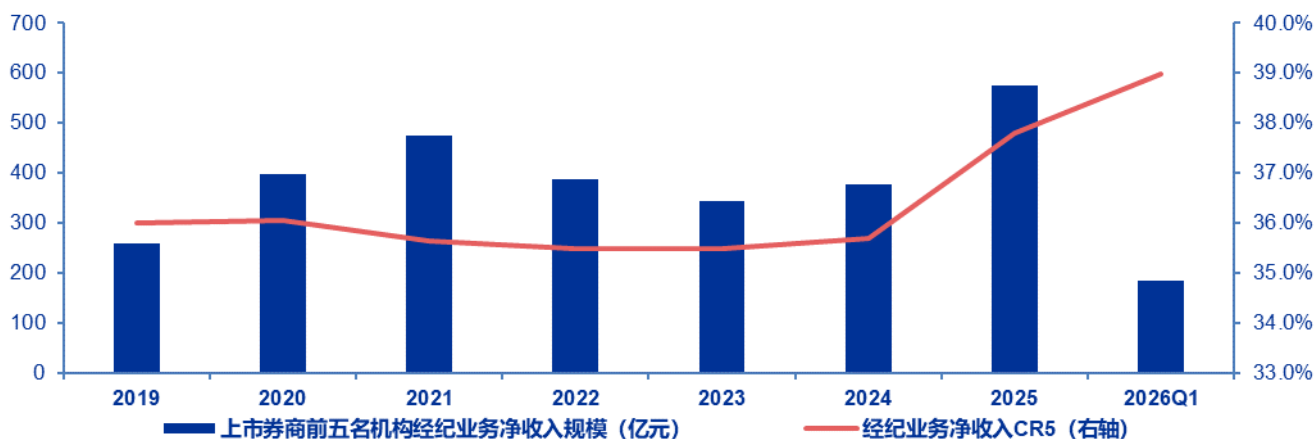
资料来源：Wind、申万宏源研究

注：统计机构涵盖 42 家 A 股上市券商。

竞争激烈的经纪业务净收入 CR5 出现关键拐点。由于细分业务领域竞争激烈充分，2019 年至 2024 年，行业 42 家上市券商经纪业务净收入 CR5 长期保持约 36% 的稳定水平。2025 年，在关键同业整合案例（国泰君安整合海通证券）推动下，经纪业务净收入 CR5

数值出现关键拐点，跳升至约 37.8%（同比提升 2.1 个百分点）；2026 年 Q1，上市券商经纪业务净收入 CR5 提升趋势延续，升至 39.0%（较 25 年进一步提升 1.2 个百分点）。

图 4：上市券商经纪业务净收入（前五）及 CR5 水平（2019 年-2026Q1）



资料来源：Wind、申万宏源研究

注：统计机构涵盖 42 家 A 股上市券商。

相较于经纪业务，投行业务、资管业务头部集中度更高，且集中度提升趋势持续显著。

在品牌声誉、专业水平、规模效应、资本实力等因素驱动下，上市券商投行、资管业务净收入头部集中度较经纪业务更高，且集中度提升趋势持续显著。2019 年至 2026Q1，行业 42 家上市券商投行业务净收入 CR5 由 43.5% 升至 56.3%，区间提升 12.7 个百分点；资管业务净收入 CR5 由 54.1% 升至 66.6%，区间提升 12.5 个百分点。

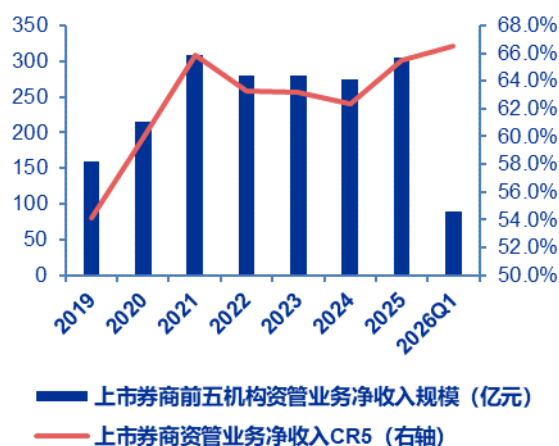
图 5：上市券商投行业务净收入（前五）及 CR5 水平（2019 年-2026Q1）



资料来源：Wind、申万宏源研究

注：统计机构涵盖 42 家 A 股上市券商。

图 6：上市券商资管业务净收入（前五）及 CR5 水平（2019 年-2026 年 Q1）



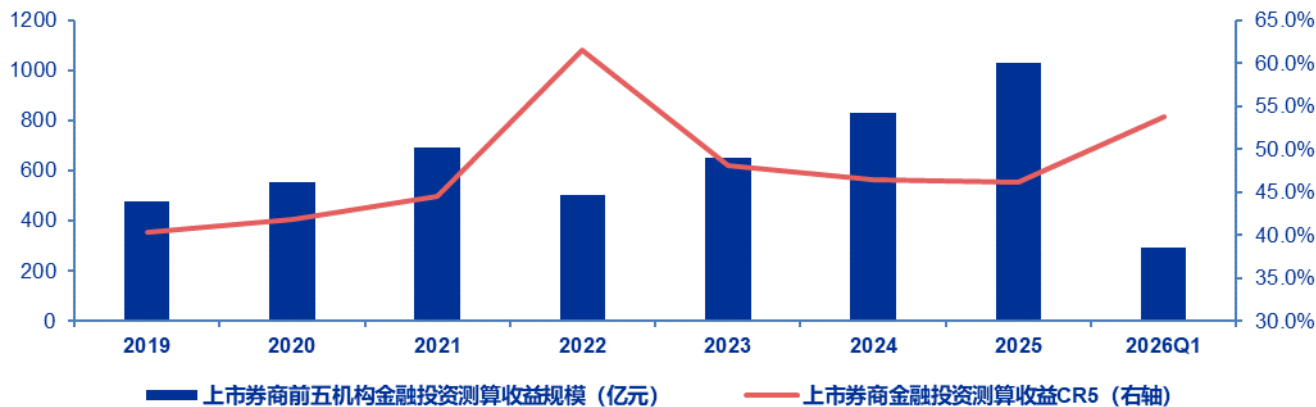
资料来源：Wind、申万宏源研究

注：统计机构涵盖 42 家 A 股上市券商。

金融投资收益测算集中度亦在提升，且在资本市场震荡区间集中度呈现显著跳升。2019 年至 2026Q1，行业 42 家上市券商金融投资收益测算 CR5 由 40.4% 升至 53.8%，区间提

升 13.4 个百分点。其中 CR5 在 2022 年、2026Q1 呈现两次跳升，体现出头部梯队机构自营去方向化转型、大类资产配置调整更具前瞻性等能力优势。

图 7：上市券商金融投资收益规模（前五）及 CR5 水平（2019 年-2026Q1）



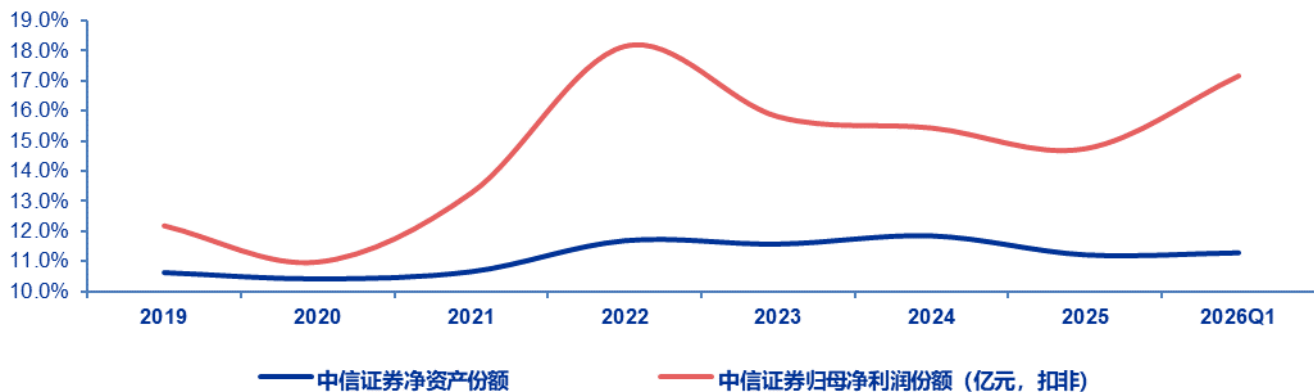
资料来源：Wind、申万宏源研究

注：统计机构涵盖 42 家 A 股上市券商。

1.2.2 中信证券关键经营指标市占率情况

核心总量经营指标层面，中信证券净资产、盈利规模均呈现份额扩张趋势，且盈利份额扩张速度显著高于净资产，反映出公司显著优于行业的内生经营能力。2019 年至 2026Q1，中信证券净资产份额由 10.6% 小幅升至 11.3%，期间提升 0.6 个百分点；而同期归母净利润（扣非）份额由 12.2% 扩张至 17.2%，期间提升 5.0 个百分点，体现出显著优于同业的内生经营质效。

图 8：中信证券净资产及盈利规模市场份额水平（2019 年-2026Q1）

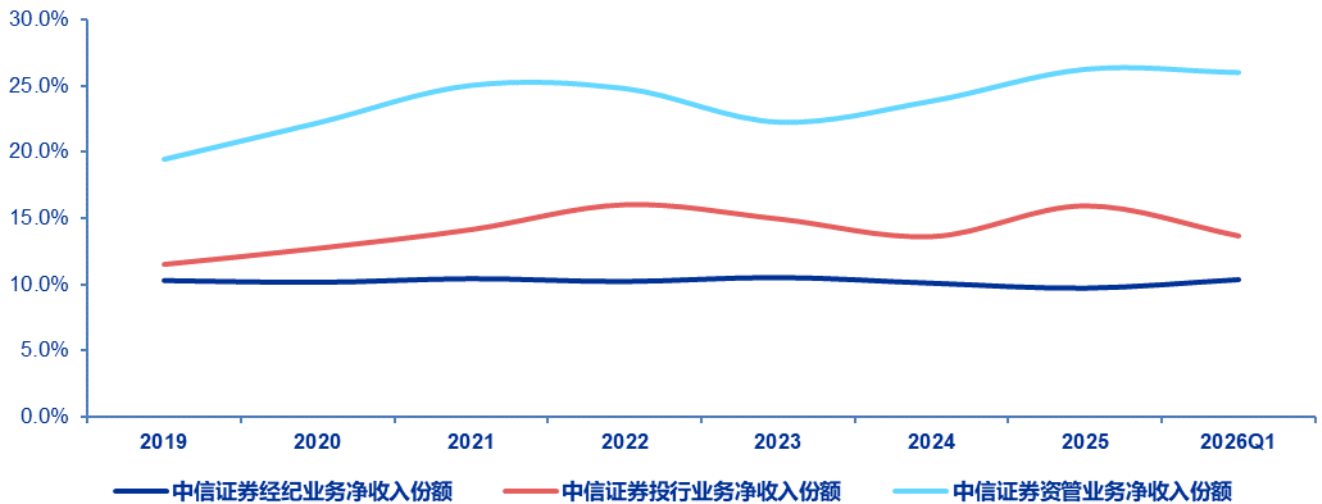


资料来源：Wind、申万宏源研究

注：统计机构涵盖 42 家 A 股上市券商。

三大费类业务方面，中信证券经纪业务份额筑基，资管、投行优势走阔。2019 年至 2026Q1，中信证券经纪业务净收入市场份额维持约 10%左右的压舱石份额水平；投行、资管业务净收入份额优势走阔，分别由 2019 年的 11.5%/19.5%升至 2026Q1 的 13.6%/26.0%，区间分别提升 2.2/6.5 个百分点，资管业务净收入已占上市券商总和超 1/4。

图 9：中信证券经纪、投行、资管业务市场份额水平（2019 年-2026Q1）

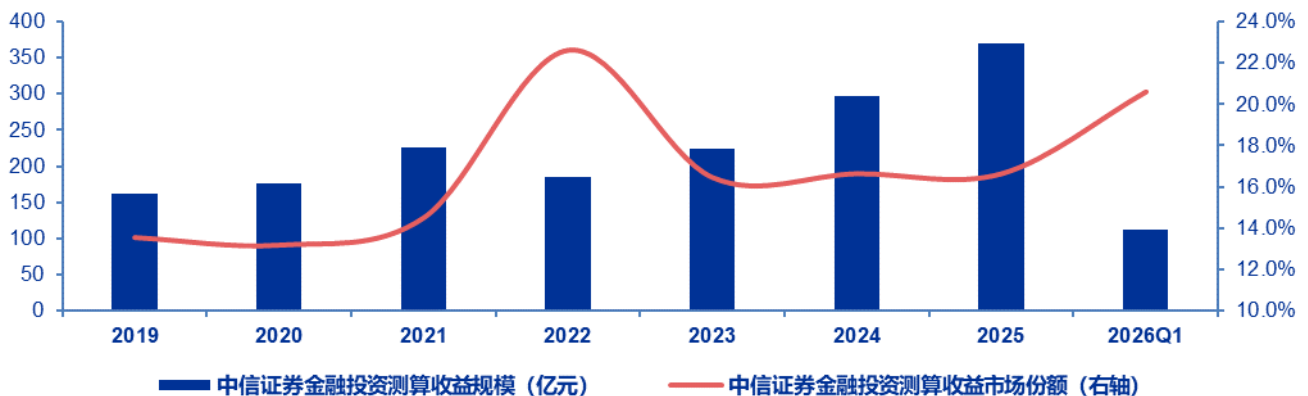


资料来源：Wind、申万宏源研究

注：统计机构涵盖 42 家 A 股上市券商。

中信证券金融投资测算收益市场份额强势走阔。2019 年至 2026Q1，中信证券金融投资测算收益份额优势走阔，由 2019 年的 13.6%升至 2026Q1 的 20.6%，区间提升 7.0 个百分点。

图 10：中信证券金融投资测算收益市场份额水平（2019 年-2026Q1）



资料来源：Wind、申万宏源研究

注：统计机构涵盖 42 家 A 股上市券商。

更优的资产负债表管理能力是份额走扩的核心驱动。2019 年至 2026Q1，中信证券金融投资资产份额稳健上行，由 2019 年的 12.8% 升至 2026Q1 的 13.6%，区间提升 0.8 个百分点。而对比其他头部梯队券商金融投资收益率，中信证券呈现出更优的资产负债表管理能力，金融投资收益率保持长期稳健领先。

表 1：中信证券金融投资资产及细项市场份额水平（2019 年-2026Q1）

项目	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
中信证券金融投资资产份额	12.8%	13.3%	13.8%	12.4%	12.6%	14.7%	13.9%	13.6%
中信证券交易性金融资产份额	15.9%	15.5%	15.3%	14.4%	14.9%	16.6%	16.0%	15.4%
中信证券债权投资份额	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
中信证券其他债权投资份额	3.7%	6.2%	7.8%	6.0%	6.0%	5.8%	4.0%	4.2%
中信证券其他权益工具投资份额	10.6%	9.7%	0.2%	0.2%	4.7%	20.7%	17.5%	15.8%
中信证券衍生金融资产份额	38.9%	40.6%	38.7%	34.4%	27.3%	40.8%	35.7%	37.1%

资料来源：Wind、申万宏源研究

注：统计机构涵盖 42 家 A 股上市券商。金融投资资产=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+衍生金融资产

表 2：头部梯队券商金融投资收益率测算水平（2019 年-2026Q1）

券商	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
中信证券	4.5%	3.9%	3.9%	2.9%	3.2%	3.6%	3.9%	1.1%
华泰证券	4.3%	3.0%	2.9%	2.0%	2.8%	3.5%	3.0%	0.8%
国泰海通	3.8%	3.1%	3.3%	1.9%	2.0%	3.0%	3.4%	0.6%
中国银河	4.6%	3.1%	3.2%	1.9%	2.2%	3.1%	3.4%	0.7%
广发证券	3.4%	3.5%	2.6%	0.4%	1.1%	2.1%	2.9%	0.9%
国信证券	6.0%	3.8%	5.0%	1.9%	2.4%	3.2%	3.9%	0.3%
招商证券	3.6%	3.2%	3.5%	1.6%	2.0%	2.6%	2.6%	0.7%
中信建投	4.0%	5.5%	4.0%	2.0%	2.5%	2.6%	2.8%	1.0%

资料来源：Wind、申万宏源研究

注：投资收益率= (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+衍生金融资产)的年平均值得。

1.3 中信证券经营呈现更优穿越周期能力

1.3.1 核心经营管理层团队长期稳定，一张蓝图绘到底

核心管理层长期稳定，利于公司穿越短期经营周期塑造中长期核心经营优势。公司近两任董事长任职时长均在十年以上，核心战略蓝图预期清晰稳定，对公司各业务线运营情况了解深入透彻，利于公司在抓好短期“周期性”经营工作外持续打磨中长期经营优势，并前瞻性做好应对周期性经营特征的人力、资本、科技等综合经营资源摆布。

表 3：中信证券历任董事长、总经理基本信息情况

职务	姓名	职务	任职日期	离职日期	任职时长	性别	国籍	年龄
董事长	张佑君	董事长	2016-01-19	--	10 年 8 月	男	中国	60
	王东明	董事长	2002-05-30	2016-01-18	13 年 9 月	男	中国	74
	常振明	董事长	1999-09-26	2002-05-30	2 年 9 月	男	中国	69
总经理	邹迎光	总经理	2024-11-06	--	1 年 10 月	男	中国	56
	张佑君	代总经理	2024-05-24	2024-11-06	7 月	男	中国	60
	杨明辉	总经理	2016-06-27	2024-05-24	8 年	男	中国	62
	程博明	总经理	2010-02-10	2016-06-27	6 年 5 月	男	中国	64
	张佑君	总经理	2002-05-30	2005-10-10	3 年 6 月	男	中国	60
	王东明	总经理	1999-09-26	2002-05-30	2 年 9 月	男	中国	74

资料来源：Wind、申万宏源研究

1.3.2 战略执行前瞻、稳健、坚决

资本运营工作方面，公司长期坚持弱市并购、强市再融资战略思路，充分运用无机增长方式快速向头部领先机构迭代发展。同业并购整合方面，公司锚定力求突破并深入发展的重点区域（如山东、广东等）开展补强式并购，快速、精准获取优质区域性网点布局、客户渠道和市场资源，大幅减少时间及运营成本，针对性解决重点区域市场占有率低、经济发达县市经营网点扩张和渗透不足等问题。结合公司自身多年经营积累的管理能力、市场声誉、综合化业务经营等固有优势，持续提升关键区域的市场竞争力、影响力、领导力。在国内资本市场表现趋弱时间，目标标的公司因宏观及资本市场环境、自身业务基础及风险控制薄弱等综合因素，往往呈现盈利下滑甚至亏损，对于推动并购整合工作而言是有利时间窗口。**再融资方面**，公司积极把握市场趋强有利时间窗口，通过配股、定增等再融资工具，不断夯实自身资本实力，对重资本业务经营（如资本中介业务）、子公司发展、信息系统建设等方面形成稳健资金支撑。

表 4：中信证券再融资资本运作推动情况

融资方式	年度	募资总额	资金用途
H 股增发	2026 年	160 亿元	全部留存境外用于发展公司国际化业务
配股 (A+H)	2022 年	273.3 亿元	发展资本中介业务、增加对子公司的投入、加强信息系统建设、补充其他营运资金
定向增发	2020 年	134.6 亿元	发行股份购买广州证券股份有限公司及其前身广州证券有限责任公司,广州证券公司 100%股权
H 股增发	2015 年	270.60 亿港元	补充本公司资本金以发展资本中介业务及跨境业务、建设平台及补充流动资金
公开增发	2007 年	250 亿元	补充营运资金,向中证期货有限公司增资,向金石投资有限公司增资,向中信产业投资基金管理有限公司增资
定向增发	2006 年	46.45 亿元	补充公司营运资金项目

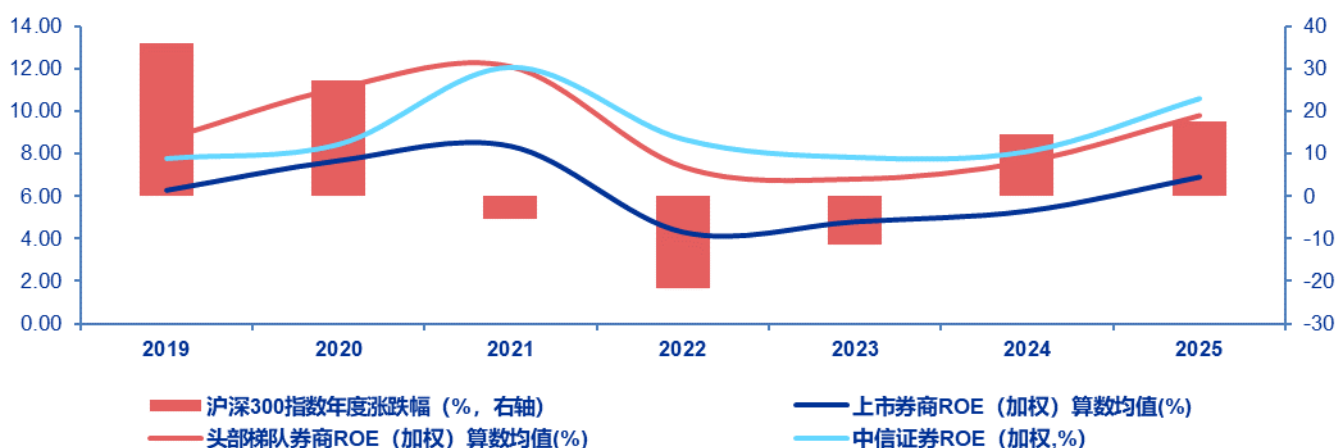
资料来源：Wind、公司公告、申万宏源研究

内生经营工作方面，公司业务布局战略前瞻性强，在自营投资客需驱动转型、国际业务发展等方面布局领先。资本中介业务（如融资融券、股票质押、收益互换、股权衍生品、大宗商品衍生品、做市交易、跨境交易等）具有客户广泛、产品丰富、利差稳定、风险可控的特征，是中信证券近年来重点培育的业务方向。通过前瞻性的业务布局，中信证券在资本中介业务领域建立了较强竞争优势，业务规模行业领先，收益互换、股权衍生品等创新型资本中介业务成为重要业务增长点。

1.3.3 ROE 绝对水平、稳健性显著优于同业

对比同业，中信证券基于 ROE 测算的经营质效更优，并呈现更优穿越周期能力。2022 年以来，中信证券呈现出显著的 ROE 优势表现。相比于全体 A 股上市券商 ROE（加权）均值，公司逐年分别跑赢 4.3/3.0/2.8/3.7 个百分点；相比于包括国泰海通、华泰、招商、广发、银河、建投等在内的 9 家头部梯队券商 ROE（加权）均值，公司逐年分别跑赢 1.3/1.0/0.4/0.8 个百分点。尤其是在资本市场主要股指表现趋弱年份（如 2022、2023 年），公司呈现出更为显著的 ROE 优势，呈现出更优穿越周期经营能力。

图 11：中信证券 ROE 与头部券商、上市券商均值对比（2019 年-2025 年）



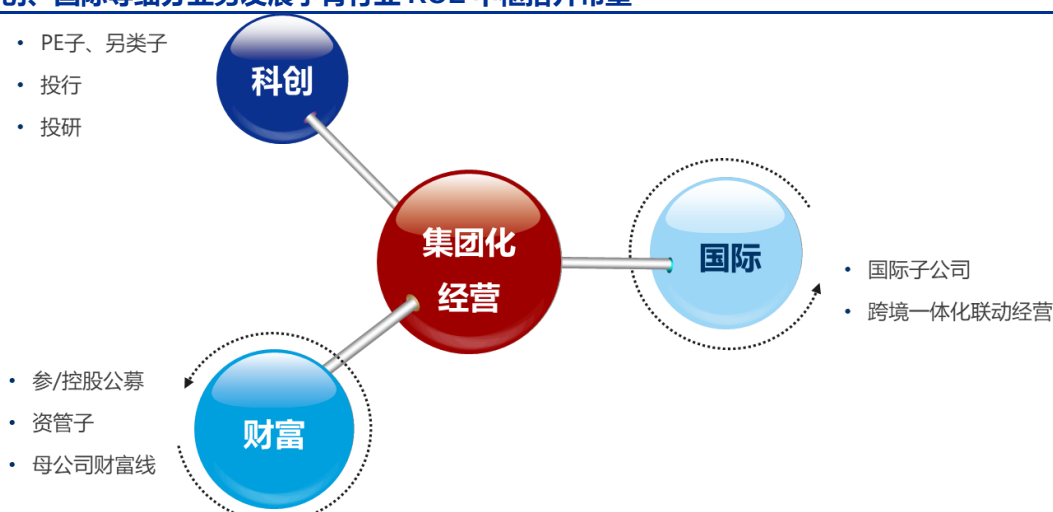
资料来源：Wind、申万宏源研究

注：上市券商统计机构涵盖 42 家 A 股上市券商；头部梯队券商统计包括国泰海通、华泰、招商、广发、银河、建投、国信等 9 家券商。

2. 三大关键业务聚焦：财富、科创、国际

财富、科创、国际等细分业务发展孕育行业 ROE 中枢抬升希望，是中长期估值定价重要锚点。中信证券在三大业务领域（均具备更优 ROE 动能）的领先布局前瞻引领 ROE 中枢抬升方向。因三大业务线具体经营场景多为券商子公司（如科创：另类子+PE 子等；财富：参/控股公募+资管子等；国际：国际子等），呈现“集团化”经营发展特点的头部机构（如中信证券）领先受益。

图 12：财富、科创、国际等细分业务发展孕育行业 ROE 中枢抬升希望

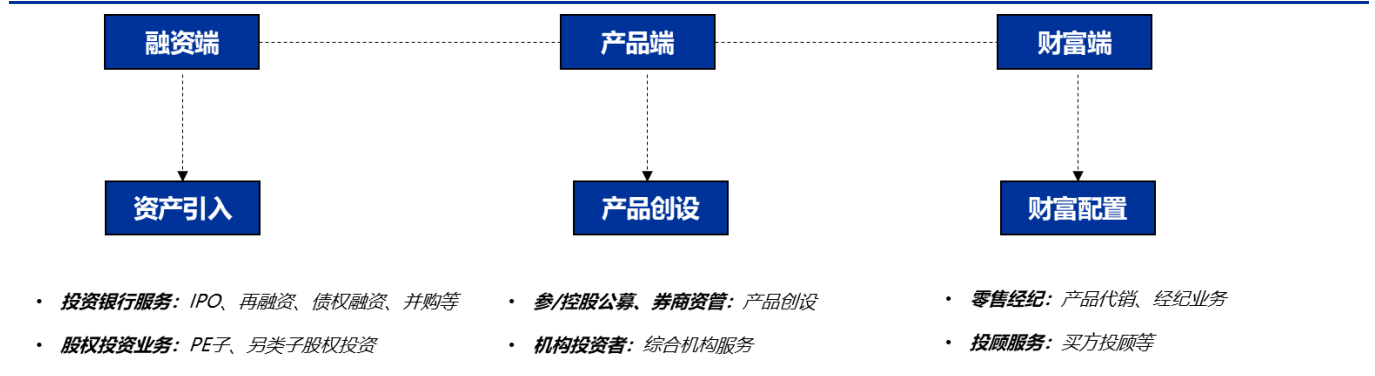


资料来源：申万宏源研究

券商单一牌照经营价值趋弱，头部机构跨业务线协同经营基础更优。证券行业是资本市场核心中介，业务线覆盖融资端、产品端、财富端全链条。当前，稳、严、优、新特点突出

的中国资本市场正持续为全球资金及居民财富提供优质资产配置标的。同时，随着监管在资产端、产品端、财富端等全链条持续推动政策优化，券商在财富、科创、海外等全方位业务线的增量拓展空间持续打开。基于全业务线均衡发展、协同机制、文化等可比优势，中信证券在投资、投行、投研联动，投行、财富、资管联动，跨境一体化经营等方面具备行业领先实践基础。

图 13：券商业务产业链示意图



资料来源：申万宏源研究

2.1 财富：承接居民权益资产增配机遇

2.1.1 大财富管理业务收入规模领先、结构均衡

中信证券大财富管理业务收入规模领先、结构均衡，预计领先受益于居民增配权益资产机遇。对比中信证券与其他头部梯队券商大财富管理业务（代买+代销+资管）年均创收规模及结构占比可见，中信证券：1）整体创收规模领先（2019-2025 年年均总创收约 153 亿元，显著高于其他头部梯队券商）；2）结构更加全面均衡，代买/代销/资管年均创收占比约为 71%/11%/17%，对比于其他头部梯队券商结构更为全面均衡。

图 14：中信证券及头部梯队券商大财管经营情况（2019 年-2025 年）

券商	2019-2025年区间大财富管理相关业务年均收入及结构占比						大财富管理收入总计（亿元）
	经纪业务收入 (代理买卖, 亿元)	代理买卖收入 结构占比	经纪业务收入 (代销, 亿元)	代销收入 结构占比	资管业务收入 (亿元)	资管收入 结构占比	
中信证券	109	71%	18	11%	26	17%	153
国泰海通	86	70%	7	6%	30	25%	123
华泰证券	77	63%	6	5%	39	32%	121
招商证券	70	84%	5	6%	8	10%	83
国信证券	60	86%	6	8%	4	6%	70
中国银河	62	86%	5	7%	5	7%	72
广发证券	49	76%	7	11%	8	13%	64
中信建投	46	75%	7	11%	9	14%	62

资料来源：Wind、申万宏源研究

注：大财富管理收入总计=经纪业务收入（代理买卖）+经纪业务收入（代销）+资管业务收入

注：上市券商统计机构涵盖 42 家 A 股上市券商；头部梯队券商统计包括国泰海通、华泰、招商、广发、银河、建投、国信等 9 家券商。

2.1.2 广泛、优质零售客群基础沉淀

中信证券财富零售客群沉淀扎实，高端零售客群储备占优。凭借投行客户引流转换等核心可比优势，中信证券在高端财富零售客群储备上更具优势。据公司 25 年报披露数据初步测算，公司客均资产 88.2 万元/人，远超同业水平，财富零售业务价值经营挖潜空间更加广阔。建立在相关优势基础上，预计公司将在客群精准画像、分层分类经营、买方投顾转型、人工智能赋能、跨业务线协同交叉销售等方面持续拓展价值经营空间。

图 15：部分上市券商财富管理重要经营指标梳理（2025 年年报）

券商	客户数量（万户）		客户资产（万亿元）		客均资产（万元/人）		代销金融产品保有量（亿元）		买方投顾规模（亿元）	
	2025	较上年末增长	2025	较上年末增长	2025	yoy	2025	yoy	2025	yoy
中信证券	1,700	10%	15	24%	88.2	13%	8,000	50%	1,300	
国泰海通	3,933	6.60%		24%			6,573	27%	794	148%
华泰证券							2,099	26%	306	69%
广发证券							3,700	43%		
中国银河	1,930	12%					2,519	19%	65	500%
招商证券	2,097	9%	5.29	24%	25.2	14%	1,434			
国信证券	2,300	17%	3.20	31%	13.9	12%				
中信建投	1,712						4,100	60%	110	190%
东方证券	329	13%	1.08	23%	32.8	9%	701	26%	172	12%
方正证券	1,698	4%	1.00	33%	5.9	43%	1,100	8%		
光大证券	717	11%	1.64	20%	22.9	8%	647	57%		134%
国联民生	355	82%					329	57%	145	57%
中泰证券	1,074	13%	1.66	22%	15.5	8%	605	26%		

资料来源：Wind、上市公司年报、申万宏源研究

2.1.3 大资管：资管子+华夏基金贡献稳健、成长收益

“大资管”业务在中信证券全能业务版图中形成可观贡献。静态看，2025 年中信证券“大资管”业务板块（资管子+华夏）合计归母净利润贡献占比约 6.64%。其中，资管子贡献占比约 1.69%；参控股公募贡献占比约 4.95%。其中，中信证券资管围绕多元客群开展经营，着力推动产品结构升级；华夏基金打造多资产全能平台穿越周期，ETF 优势保持。

图 16：部分上市券商“大资管”业务重要经营指标梳理（2025 年年报）

券商	类别	具体平台	性质	持股比例	25年末管理规模（亿元）	25年净利润（亿元）	归母净利润贡献占比	大资管合计贡献占比
中信证券	券商资管	中信证券资管	全资产管子	100%	8483	5.08	1.69%	6.64%
	参/控股公募	华夏基金	控股公募	62%	14471	23.96	4.95%	
国泰海通	券商资管	国泰海通资管	全资产管子	100%	7507	4.08	1.69%	6.26%
		海通资管	-	100%	-	0.62	-	
	参/控股公募	华安基金	控股公募	51%	4735	9.61	4.57%	
		海富通基金	-	51%	2103	4.85	-	
华泰证券	券商资管	华泰证券资管	全资产管子	100%	7085	11.42	6.97%	15.13%
	参/控股公募	华泰柏瑞	参股公募	49%	7302	4.55	8.16%	
		南方基金	参股公募	41%	8177	27.05	-	
广发证券	券商资管	广发资管	全资产管子	100%	2109	-6.70	-4.89%	12.36%
	参/控股公募	广发基金	控股公募	55%	9438	27.53	17.25%	
		易方达基金	参股公募	23%	16642	38.06	-	
招商证券	券商资管	招商资管	全资产管子	100%	2611	3.16	2.56%	13.87%
	参/控股公募	博时基金	参股公募	49%	6351	15.31	11.31%	
		招商基金	参股公募	45%	5894	14.38	-	
东方证券	券商资管	东证资管	全资产管子	100%	2868	4.28	7.60%	17.39%
	参/控股公募	汇添富	参股公募	35%	6514	14.21	9.79%	
		长城基金	参股公募	18%	1506	2.74	-	

资料来源：Wind、上市公司年报、申万宏源研究

华夏基金打造多资产全能平台穿越周期，ETF 优势保持。华夏基金具备包括公募、社保、基本养老、年金、特定客户资产管理等在内的全面业务资格，以及 QDII、QFII、RQFII 等服务全球投资者需求的资质和能力。凭借在主动权益、指数、量化、固收、混合资产、跨境、另类、股权等领域的全面布局，打造多资产全能平台。

图 17：头部梯队公募机构管理规模情况（2026 H1 末）

序号	基金公司	基金资产净值合计(亿元)											
		非货币型	货币市场型	股票型	混合型	债券型	另类投资	QDII	FOF基金	非货ETF	REITs	开放式	封闭式
1	易方达基金管理有限公司	17,024.43	7,589.92	5,441.21	3,867.84	5,653.78	350.22	1,267.76	368.23	5,807.49	75.39	24,538.95	75.39
2	华夏基金管理有限公司	11,991.07	7,654.38	4,835.08	1,553.48	3,472.02	182.65	1,328.39	173.46	5,966.60	445.99	19,199.46	445.99
3	广发基金管理有限公司	10,353.20	6,957.99	2,164.51	2,265.47	4,475.75	83.03	1,094.40	258.21	2,601.52	11.83	17,299.37	11.83
4	富国基金管理有限公司	9,895.81	4,515.69	2,096.15	1,942.45	5,112.63	71.52	426.14	232.89	1,981.18	14.04	14,397.46	14.04
5	南方基金管理股份有限公司	7,860.26	6,843.01	2,066.92	1,417.76	3,648.94	17.62	445.71	161.28	2,452.54	102.03	14,601.24	102.03
6	汇添富基金管理股份有限公司	7,736.58	4,604.89	1,672.52	2,037.41	3,661.05	21.52	211.14	67.18	1,283.94	65.76	12,275.72	65.76
7	景顺长城基金管理有限公司	7,464.75	2,188.61	1,011.30	1,304.06	4,831.36	0.52	194.97	122.53	678.27	-	9,653.35	-
8	嘉实基金管理有限公司	6,906.32	3,861.26	2,405.96	904.53	3,114.88	19.19	403.73	23.90	2,248.81	34.13	10,733.44	34.13
9	博时基金管理有限公司	6,389.95	4,786.89	704.44	676.09	3,994.49	429.48	445.72	97.76	2,294.58	41.97	11,134.87	41.97
10	鹏华基金管理有限公司	6,359.42	5,206.98	1,202.53	969.14	4,034.98	-	104.72	17.91	1,209.15	30.14	11,536.26	30.14

资料来源：Wind、申万宏源研究

注：统计口径为 wind,剔除 ETF 联接基金市值

2.2 科创：中长期持续受益预期更强

2.2.1 投行优势形成稳健可持续科创项目流量入口

投行 IPO 业务领先优势为公司构筑可持续科创股权跟投项目流量入口。2019-2026 年 H1，时间区间内中信证券 IPO 募集资金金额及家数均为行业首位，分别为 4,340.34 亿元

/265 家，领先身位显著。同时，中信证券在 IPO 项目储备方面同样行业领先，为后续业务开展奠定了扎实的项目积淀。

图 18：中信证券及部分券商投行 IPO 业务募资情况（2019 年-2026H1）

序号	机构简称	募集资金(亿元)	承销家数(家)
		首发	首发
1	中信证券	4,340.34	265
2	中信建投证券	2,767.70	213
3	国泰海通	1,546.31	149
4	华泰联合证券	1,431.43	125
5	招商证券	823.06	83
6	民生证券	708.67	106
7	国信证券	587.40	78
8	国金证券	553.79	79
9	国投证券	471.16	72
10	光大证券	409.80	55

资料来源：Wind、申万宏源研究

图 19：中信证券及部分券商 IPO 项目储备情况

序号	保荐机构	合计	报审家数(按审核状态)							
			已受理	已问询	已预披露更新	已审核通过	暂缓表决	报送证监会	证监会注册	中止审查
1	中信证券股份有限公司	55	1	42	0	3	1	4	2	2
2	国泰海通证券股份有限公司	55	1	39	0	1	0	6	5	3
3	中信建投证券股份有限公司	35	1	22	0	0	0	2	5	5
4	国联民生证券承销保荐有限公司	24	0	21	0	1	0	2	0	0
5	华泰联合证券有限责任公司	22	0	19	0	0	0	1	0	2
6	国信证券股份有限公司	18	0	12	0	0	0	1	3	2
7	国金证券股份有限公司	18	0	17	0	0	0	0	1	0
8	广发证券股份有限公司	17	0	13	0	1	0	2	0	1

资料来源：Wind、申万宏源研究

注：统计截至 2026 年 8 月 2 日

2.2.2 PE 子、另类子构成稳健、重要盈利源

中信金石+中信证券投资构成稳健、重要盈利源。2019-2025 年间，中信证券旗下中信金石+中信证券投资合计盈利贡献占比约为 11.8%。对比同业机构，公司在相关业务领域实现的盈利贡献占比、经营稳健性等均更为优异。

图 20：中信证券及同业 PE 子、另类子盈利贡献（亿元，2019 年-2025 年）

券商	股权投资子公司	属性	2019净利润	2020净利润	2021净利润	2022净利润	2023净利润	2024净利润	2025净利润	25年盈利贡献占比	19-25年合计盈利贡献占比
中信证券	中信证券投资	另类子	13.02	17.59	24.12	11.83	11.44	12.11	19.86	9.9%	11.8%
	中信金石（原金石投资）	PE子	10.88	8.42	8.29	6.14	11.14	4.2	10.02		
国泰海通	国泰君安证裕	另类子	0.7	3.27	5.32	2.77	3.39	3.81	8.28	10.2%	5.8%
	国泰君安创投	PE子	1.54	1.74	0.61	2.04	2.5	0.42	0.76		
	海通创新	另类子	4.14	9.69	16.83	16.6	6.3		12.64		
	海通开元	PE子	8.78	15.12	25.53	5.28	0.34		6.6		
华泰证券	华泰创新投资	另类子	1.06	3.51	7.31	-0.41	0.45	-1.26	4.65	7.7%	6.8%
	华泰紫金投资	PE子	17.38	23.5	6.33	-6.86	2.71	-5.87	7.98		
广发证券	广发乾和	另类子	3	5.63	12.32	0.41	3.43	-6.98	6.48	6.0%	7.2%
	广发信德	PE子	2.19	9.21	8.64	1.24	0.26	0.29	1.7		
招商证券	招证投资（原招商投资）	另类子	1.07	4.81	10.12	4.5	6.3	0.58	5.9	4.5%	5.4%
	招商致远	PE子	3.47	0.29		-0.05	0.07	-0.01	-0.35		
中信建投	中信建投投资	另类子	-0.19	4.21	7.91	3.04	1.02	-1.27	4.73	6.1%	5.0%
	中信建投资本	PE子	0.88	1.28	2.76	1.61	1.01	0.14	1		
华安证券	华富瑞兴	另类子	1.02	-0.2	0.12	0.02	1.39	0.63	1.34	10.9%	11.4%
	华安嘉业（原华富嘉业）	PE子	2.14	0.8	0.31	0.91	0.88	0.95	0.96		

资料来源：Wind、申万宏源研究

2.3 国际：边际扩表开辟全新增长空间

2.3.1 国际业务成为业务组合中的重要构成

国际业务成为公司业务组合中的重要构成。在国内企业加大国际化布局、国内资本市场双向开放不断扩大、人民币国际化稳步推进等趋势动能推动下，2019-2025 年间，中信证券境外业务收入占比由 11.6%逐步提升至 20.7%，境外业务为公司开辟业务增长空间。

图 21：头部梯队券商境外收入占比情况（2019 年至 2025 年）

券商	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
中信证券	11.6%	11.9%	9.6%	12.6%	15.7%	17.2%	20.7%
华泰证券	10.7%	12.5%	16.6%	20.7%	21.7%	34.6%	16.5%
国泰海通	9.3%	9.6%	6.0%	3.9%	6.0%	6.7%	15.2%
中国银河	6.3%	6.8%	5.4%	5.4%	6.0%	6.1%	9.1%
广发证券	4.2%	3.2%	1.7%	1.6%	2.9%	5.0%	7.6%
中信建投	1.3%	1.4%	1.3%	1.0%	2.3%	3.5%	6.4%
招商证券	4.2%	4.1%	4.9%	1.4%	4.5%	5.2%	4.6%
算术均值	6.8%	7.1%	6.5%	6.7%	8.4%	11.2%	11.4%

资料来源：Wind、申万宏源研究

2.3.2 更强杠杆运用能力驱动更优 ROE 表现

更强杠杆运用能力驱动更优 ROE 表现。从 2025 年末静态数据看，中信证券国际杠杆运用水平显著领先，2025 年经营杠杆约 16.6x，较境内展业杠杆运用空间更为充分，推升业务板块整体 ROE 水平。

图 22：头部梯队券商境外展业主体 ROE、杠杆数据（2025 年）

境外展业主体	ROE	同比	经营杠杆（倍）	同比
中信证券国际	25.00%	3.1pct	16.6	0.5
国泰君安金控	12.20%	3.7pct	10.6	-0.3
华泰国际	12.50%	11.1pct	7.4	1.3
银河国际控股	5.90%	2.0pct	6.5	1.9
招证国际	5.40%	0.6pct	5.6	0.5
广发控股香港	12.50%	0.2pct	9.9	2.2
中信建投国际	19.10%	11.0pct	11.7	2.3

资料来源：Wind、申万宏源研究

资产规模扩张，“再造一个中信证券”。资产规模维度，中信境外展业主体总资产占比已达 23%，归母净资产占比约 9%，国际业务的持续扩张或推动实现“再造一个中信证券”，国际业务在业务组合中的重要性持续提升。

图 23：头部梯队券商境外展业主体总资产、归母净资产占比（2025 年）

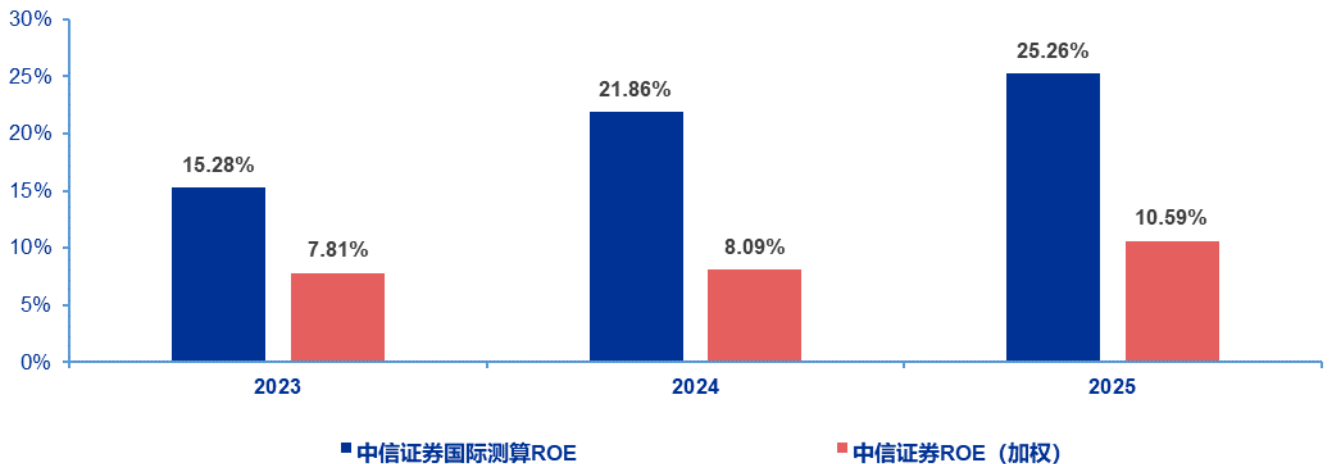
境外展业主体	总资产	同比	归母净资产	同比
中信证券国际	23%	1.7pct	9%	1.3pct
国泰君安金控	12%	-5.3pct	7%	-2.5pct
华泰国际	17%	0.3pct	12%	0.4pct
银河国际控股	7%	1.8pct	6%	0.2pct
招证国际	7%	0.5pct	7%	-0.2pct
广发控股香港	11%	3.5pct	7%	1.9pct
中信建投国际	9%	1.9pct	4%	0.4pct

资料来源：Wind、申万宏源研究

2.3.3 H 股增发进一步夯实资本实力

160 亿元人民币定增进一步夯实境外展业资本实力。公司 5 月 28 日晚披露 H 股定增方案，拟向第一大股东中信金控定向发行 H 股股票，募集资金总额人民币 160 亿元，所募资金拟全部留存境外用于发展国际化业务。具体业务（不限于）：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，增强为客户提供全球风险管理和资产配置的综合服务能力；2) 为境外持牌子公司提供资本金，进一步完善覆盖全球的金融服务网络；3) 补充境外流动性，保障流动性安全及降低融资成本。

图 24：中信证券国际、中信证券 ROE 情况（2023 年-2025 年）



资料来源：Wind、申万宏源研究

3. 盈利预测与估值：维持盈利预测，维持“买入”评级

3.1 盈利预测

我们预计公司 26E-28E 归母净利润分别达 401.27 亿元/443.91 亿元/495.08 亿元，同比分别+33.4%/+10.6%/+11.5%。

零售经纪业务：考虑到居民权益资产配置占比持续提升等因素，预计国内资本市场交投活跃将维持较高水平，假设市场 26-28 年日均股基交易额分别为 32,000 亿元/30,000 亿元/30,000 亿元。基于公司强大的零售财富业务基础、广泛优质的客群沉淀，我们预计公司在交投活跃市场环境中经纪业务市占率水平为 7.3%/7.4%/7.6%，费率略有下滑。

自营投资业务：随着公司持续夯实资本硬实力，稳健推动自营投资扩表，预计公司金融投资资产规模（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+衍生金融资

产) 在 26-28 年升至 11,041.57 亿元/12,145.73 亿元/13,355.30 亿元; 综合投资收益率分别实现 4.3%/4.0%/3.9%的水平。

信用业务: 伴随市场行情回暖, 投资者信心增强、交易需求活跃, 预计市场成交量与资金需求提升, 基于公司深厚的零售业务基础及客群经营基础, 我们假设公司 26-28 年两融市占率为 7.5%/8.0%/9.0%, 两融利率水平略有下行。

投行业务: 公司投行业务行业领先, 我们预计在投行业务头部集中度持续提升大势下, 公司 26-28 年 IPO、再融资市场份额均进一步升至 25.0%/26.0%/28.0%, 债券承销市场份额稳步升至 15.0%/16.0%/18.0%。

资管业务: 随着公司资管业务的持续拓展, 我们预计公司受托客户资产管理规模将在 26-28 年上行至 19,000 亿元/22,000 亿元/25,000 亿元, 费率水平基本稳定。

3.2 历史行情复盘

24 年 9 月初以来, 中信证券股价走势先扬、后抑、再追赶。截至 8 月 5 日收盘, 公司相较证券Ⅱ (申万) 指数、沪深 300 指数分别实现约 10 个百分点和 6 个百分点的超额收益。

行情走势历经三大阶段。第一阶段: “924” 国内资本市场触底反弹, 券商超额收益明显, 显著跑赢沪深 300 指数; 第二阶段: 25 年 8 月末起, 板块及公司在资金等因素影响下, 超额收益显著回落, 直至抹平转负; 第三阶段: 估值、盈利显著背离背景下, 公司以 26Q1 业绩预喜 (单季百亿净利润) 为关键转折点, 后在再融资落地 (方案整体超预期)、科创股权投资催化、资金压力趋缓、26H1 业绩高增、资金配置再均衡等多因素推动下, 实现较证券Ⅱ (申万) 指数、沪深 300 指数的超额收益。

图 25: 中信证券 2024 年 9 月初至今行情走势复盘



资料来源: Wind、申万宏源研究

3.3 资金面：主要宽基指数权重占比行业领先

资金面因素方面，公司在主要宽基指数中的权重占比行业领先。公司是沪深 300/上证 50/中证 A500/中证 A50 等主要宽基重要成分股，相关权重为上市券商之首。

图 26：主要宽基指数中券商股权权重占比情况

上市券商	上市券商	权重 (%)	上市板	纳入日期	上市券商	上市券商	权重 (%)	上市板	纳入日期
沪深300	中信证券	1.07	主板	2005-04-08	沪深300	国联民生	0.11	主板	2025-12-15
	国泰海通	0.80	主板	2015-12-14		中国银河	0.11	主板	2017-06-12
	华泰证券	0.44	主板	2010-07-01		浙商证券	0.10	主板	2017-12-11
	招商证券	0.25	主板	2010-07-01		中泰证券	0.07	主板	2020-12-14
	广发证券	0.24	主板	2011-01-04		国投资本	0.07	主板	2016-06-13
	东方证券	0.19	主板	2015-06-15		首创证券	0.03	主板	2024-12-16
	兴业证券	0.16	主板	2011-07-01	上证50	中信证券	2.94	主板	2004-01-02
	中信建投	0.13	主板	2018-12-17		国泰海通	2.20	主板	2025-06-16
	国信证券	0.12	主板	2015-06-15		华泰证券	1.21	主板	2026-06-15
	方正证券	0.11	主板	2012-07-02	中证A500	中信证券	0.94	主板	2024-06-17
	光大证券	0.11	主板	2015-06-15		国泰海通	0.70	主板	2025-12-15
					中证A50	中信证券	2.68	主板	2024-01-02

资料来源：Wind、申万宏源研究

注：统计未包含东方财富

3.4 估值分析

H 股增发：2026 年 8 月 6 日晚，公司披露公告，完成 H 股增发交割落地。公司已以 23.13 港元/股的发行价格向中信金控成功发行 H 股 8.04 亿股，并已于 8 月 6 日完成相关股份交割事宜，募集资金总额人民币 160 亿元。**公司总股本升至 156.24 亿股 (+5.42%)**，中信金控股比升至 23.96% (+4.12 pct)。

综合公司盈利预测 (26E: 401.27 亿元) 及本次 H 股增发情况，公司 A 股现价 (8 月 7 日收盘价：27.95 元/股) 对应 26 年 PB 为 1.35x。

图 27：中信证券近十年 PB (LF) 表现复盘



资料来源：Wind、申万宏源研究

复盘公司近十年估值表现, 中信证券 PB (LF) 近十年最大值为 2.45x, 最小值为 1.01x, 中位数为 1.49x。公司现价对应 26-28 年 PB 1.35x/1.24x/1.14x, 维持“买入”评级。

4. 风险提示

1) 市场交投活跃度超预期下滑。考虑到公司财富零售等核心业务线与市场交投活跃度紧密相关, 若后续国内权益市场呈震荡走势、市场交投活跃度超预期下滑, 公司相关业务线拓收将遭遇逆风经营场景, 盈利贡献或不及预期。

2) 相关科创股权参投企业市值表现超预期波动。公司股权投资业务线贡献重要业绩弹性动能, 若后续相关科创股权参投企业市值表现超预期波动, 或对盈利贡献形成拖累。

3) 海外业务拓展进程不及预期。海外业务是公司重要的拓收方向, 亦是重要扩表方向。考虑到海外业务拓收场景中重资本业务贡献占比高、全球资本市场风险管理能力要求高, 若全球资本市场表现、公司海外业务经营拓展、风险管理等相关工作推进不及预期, 公司海外业务拓收贡献或不及预期。

合并利润表

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	58,119	74,854	96,732	106,412	118,647
手续费及佣金净收入	26,082	34,848	44,141	47,703	54,414
利息净收入	1,084	1,630	6,163	10,813	12,906
投资净收益及公允价值变动	26,553	39,114	45,929	47,396	50,826
其他业务收入	4,401	-738	500	500	500
营业支出	29,613	34,689	43,144	47,129	52,531
营业税金及附加	319	484	580	638	712
管理费用	30,084	33,114	42,413	46,341	51,669
资产减值损失	-1,093	837	0	0	0
其他业务成本	302	254	150	150	150
营业利润	28,506	40,165	53,588	59,283	66,116
营业外收支	-88	-343	0	0	0
利润总额	28,418	39,823	53,588	59,283	66,116
所得税	5,829	8,816	11,789	13,042	14,546
净利润	22,589	31,007	41,799	46,241	51,571
少数股东损益	886	931	1,672	1,850	2,063
归属母公司净利润	21,704	30,076	40,127	44,391	49,508

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	432,255	550,399	1,130,624	1,074,480	1,103,520
交易性及衍生金融资产	739,860	816,918	905,056	995,562	1,094,618
可供出售金融资产	170,911	181,001	199,101	219,011	240,912
存出保证金	68,215	102,519	138,047	165,383	163,350
长期股权投资	9,608	9,953	10,251	10,559	10,876
其他资产	289,862	421,113	70,054	107,114	153,054
资产合计	1,710,711	2,081,903	2,453,133	2,572,108	2,766,329
代理买卖证券款	362,449	518,683	847,968	805,860	827,640
卖出回购及拆入资金	435,662	435,072	441,663	461,538	507,501
短期融资券、应付债券及长短期借款	199,653	230,414	226,264	248,890	273,654
经营性负债及其他	414,181	571,910	564,795	653,672	722,568
负债合计	1,411,944	1,756,080	2,080,690	2,169,960	2,331,364
股本	14,821	14,821	15,624	15,624	15,624
其他所有者权益	278,288	305,110	350,059	379,201	411,397
归属母公司所有者权益	293,109	319,930	365,683	394,826	427,021
少数股东权益	5,658	5,892	6,760	7,323	7,944
负债及所有者权益合计	1,710,711	2,081,903	2,453,133	2,572,108	2,766,329

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。