

中信证券 (600030.SH)

盈利韧性凸显，ROE 中枢下沿有望抬升

2026 年 10 月 27 日

——中信证券 2026 年三季报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

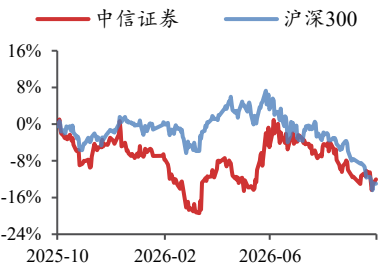
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2026/10/26
当前股价(元)	25.69
一年最高最低(元)	30.63/23.77
总市值(亿元)	4,013.88
流通市值(亿元)	3,128.16
总股本(亿股)	156.24
流通股本(亿股)	121.77
近 3 个月换手率(%)	50.24

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业务全线高增，稳态 ROE 提升有望带来估值重塑——中信证券 2026 年中报点评》-2026.8.21

《再融资靴子落地，业务全面高增带来配置机遇——公司信息更新报告》-2026.5.29

《海外投行和投资收益表现亮眼，ROE 和估值错配——中信证券 2026 年一季报点评》-2026.4.27

● 单 Q3 业绩承压，单季度加权 ROE 年化仍达 9.6%

2026 单 Q3 公司营业收入/归母净利润为 169/76.8 亿元，同比-26.6%/-20.2%，环比-36.3%/-41.5%，低于我们预期，主要受自营投资收益回落拖累，经纪、投行和资管净收入仍保持同比增长。前三季度营收/归母净利润为 666/310 亿元，同比+18.6%/+32.7%，累计年化加权 ROE 为 13.61%，同比+2.64pct，期末杠杆率（扣客户保证金）4.65 倍，环比-0.32 倍。考虑 Q3 公司业绩韧性较强，上修 2026 年盈利预测，下修 2027-2028 年市场假设与公司盈利预测，预计 2026—2028 年归母净利润 390、400、444（调前 376、416、463）亿元，同比+30%、+3%、+11%，当前股价对应 PB 为 1.2、1.1、1.0 倍，对应 PE 为 10.3、10.0、9.0 倍。三季度自营收益明显承压，但单季度加权 ROE（年化）仍达 9.60%，压力测试体现一定盈利韧性，压力情景下 ROE 下沿或在 9%左右，较 2024Q1 低点的 7.5%抬升约 20%，估值性价比突出，维持“买入”评级。

● 经纪、投行、资管单季收入同比增长，投行环比改善

（1）单 Q3 经纪净收入 48.7 亿元，同比+7.4%，环比-1.3%；同期市场日均股基成交额 2.8 万亿元，同比+10%、环比-18%。期末客户保证金 6118 亿元，同比+20.9%，环比-11.8%。经纪收入保持同比增长，单季环比微降，客户资金规模环比回落。（2）单 Q3 投行净收入 21.0 亿元，同比+32.1%，环比+15.8%；A 股 IPO 承销金额 122.5 亿元，同比+337%，环比+18%。我们测算境外投行收入约 7.6 亿元，同比+15.4%，环比+24.4%，带来一定支撑。（3）单 Q3 资管净收入 36.8 亿元，同比+13.0%，环比+0.2%。华夏基金单季净利润 5.81 亿元，同比-32.9%，环比-25.6%；期末母公司总 AUM 为 2.86 万亿元，同比-4.9%。

● 自营收益回落，金融资产整体稳定，其他债权投资明显扩表

（1）单 Q3 自营投资收益（含公允和汇兑，不含联营）39.0 亿元，同比-68.6%，环比-72.8%，年化自营收益率 1.53%；前三季度自营收益 295 亿元，同比-0.7%。三季度股市下跌，预计直投跟投、衍生品、权益自营均受影响较大。期末自营金融资产 1.00 万亿元，环比-3.8%。交易性金融资产/其他权益工具投资/其他债权投资分别为 8197/1239/941 亿元，环比-6%/+21%/+69%，其他债权投资较二季度末增加 385 亿元，增长明显。

（2）单 Q3 利息净收入 14.7 亿元，同比+169.1%，环比+108.6%，带来一定支撑。期末公司融出资金 2117 亿元，同比+10.5%，环比-15.7%；单季信用减值净转回约 5.18 亿元，对盈利亦有支撑。

● 风险提示：市场交投活跃度下降；公司自营投资收益率不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	63,789	74,854	88,874	94,857	104,761
YOY(%)	6.2	17.3	18.7	6.7	10.4
归母净利润(百万元)	21,704	30,076	39,012	40,034	44,423
YOY(%)	10.1	38.6	29.7	2.6	11.0
毛利率(%)	44.7	53.7	58.1	57.0	57.2
净利率(%)	34.0	40.2	43.9	42.2	42.4
ROE(%)	7.7	9.8	11.2	10.3	10.7
EPS(摊薄/元)	1.46	2.03	2.50	2.56	2.84
P/E(倍)	18.5	13.3	10.3	10.0	9.0
P/B(倍)	1.53	1.43	1.23	1.14	1.05

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,473,458	1,817,646	2,127,199	2,313,680	2,513,564	营业收入	63,789	74,854	88,874	94,857	104,761
现金	370,646	466,279	628,588	687,087	761,104	营业成本	35,283	34,689	37,232	40,822	44,804
应收票据及应收账款	72,343	118,941	146,035	148,035		营业税金及附加	319	484	574	613	677
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	5	9	9	9	9
预付账款	0	0	0	0	0	管理费用	30,084	33,114	35,763	39,340	43,273
存货	0	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	1,030,468	1,232,426	1,352,577	1,478,558	1,602,425	财务费用	0	0	0	0	0
非流动资产	237,253	264,256	336,940	344,636	353,475	资产减值损失	(1114)	837	620	567	522
长期股权投资	9,608	9,953	10,450	10,968	11,505	其他收益	0	4	4	4	4
固定资产	5,970	5,647	5,465	5,675	5,885	公允价值变动收益	(6023)	(1158)	0	0	0
无形资产	3,322	3,239	3,147	3,357	3,567	投资净收益	32486	40272	42367	44467	48643
其他非流动资产	218,354	245,418	317,878	324,636	332,518	资产处置收益	0	4	4	4	4
资产总计	1,710,711	2,081,903	2,464,139	2,658,316	2,867,039	营业利润	28,506	40,165	51,642	54,036	59,957
流动负债	1,231,433	1,549,848	1,822,278	1,954,564	2,104,411	营业外收入	236	86	102	109	120
短期借款	14,088	26,999	18,899	24,569	29,483	营业外支出	324	428	509	543	600
应付票据及应付账款	198,183	252,579	301,115	301,615	302,115	利润总额	28,506	40,165	51,642	54,036	59,957
其他流动负债	1,019,162	1,270,270	1,502,264	1,628,380	1,772,813	所得税	5,829	8,816	11,016	12,328	13,680
非流动负债	180,511	206,232	259,679	294,713	322,630	净利润	22,589	31,007	40,220	41,273	45,797
长期借款	142,853	156,673	211,508	243,234	267,559	少数股东损益	886	931	1,207	1,239	1,374
其他非流动负债	37,658	49,559	48,172	51,479	55,071	归属母公司净利润	21,704	30,076	39,012	40,034	44,423
负债合计	1,411,944	1,756,080	2,081,958	2,249,278	2,427,040	EBITDA	30630	42340	53916	56410	62431
少数股东权益	5,658	5,892	6,782	7,259	7,808	EPS(元)	1.46	2.03	2.50	2.56	2.84
股本	14,821	14,821	15,624	15,624	15,624						
资本公积	90,793	90,778	106,008	106,008	106,008						
留存收益	12,073	12,679	16,580	20,584	25,026						
归属母公司股东权益	293,109	319,930	375,399	401,779	432,190						
负债和股东权益	1,710,711	2,081,903	2,464,139	2,658,316	2,867,039						

现金流量表(百万元)						主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	172563	74104	87261	93414	103039	成长能力					
净利润	22589	31007	40220	41273	45797	营业收入(%)	6.2	17.3	18.7	6.7	10.4
折旧摊销	2124	2174	2274	2374	2474	营业利润(%)	9.2	40.9	28.6	4.6	11.0
财务费用	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润(%)	10.1	38.6	29.7	2.6	11.0
投资损失	(6194)	(6372)	(6472)	(6572)	(6672)	获利能力					
营运资金变动	165727	40192	45192	50192	55192	毛利率(%)	44.7	53.7	58.1	57.0	57.2
其他经营现金流	(17208)	5947	6047	6147	6247	净利率(%)	34.0	40.2	43.9	42.2	42.4
投资活动现金流	(74264)	(6989)	(6789)	(6589)	(6389)	ROE(%)	7.7	9.8	11.2	10.3	10.7
资本支出	(605)	(1490)	(1490)	(1490)	(1490)	ROIC(%)	5.0	6.1	6.6	6.1	6.2
长期投资	(73862)	(5697)	(5597)	(5497)	(5397)	偿债能力					
其他投资现金流	203	198	298	398	498	资产负债率(%)	82.5	84.3	84.5	84.6	84.7
筹资活动现金流	(15362)	55083	56185	55682	55982	净负债比率(%)	2.2	2.2	2.1	2.2	2.3
短期借款	126109	204407	204507	204607	204707	流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
长期借款	241196	319438	319538	319638	319738	速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
普通股增加	1	1	804	0	0	营运能力					
资本公积增加	14000	7500	7500	7500	7500	总资产周转率	4.0	3.9	3.9	3.7	3.8
其他筹资现金流	(396669)	(476264)	(476164)	(476064)	(475964)	应收账款周转率	91.0	78.3	67.1	64.5	70.3
现金净增加额	83182	121581	162309	58499	74017	应付账款周转率	17.8	15.4	13.4	13.5	14.8

每股指标(元)						估值比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益(最新摊薄)	1.46	2.03	2.50	2.56	2.84	P/E	18.5	13.3	10.3	10.0	9.0
每股经营现金流(最新摊薄)	11.64	5.00	5.58	5.98	6.59	P/B	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0
每股净资产(最新摊薄)	19.78	21.59	24.03	25.72	27.66	EV/EBITDA	56.5	42.5	34.1	36.8	33.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn