

中信证券半年报：市场回暖带动各项业务和利润大增，经营现金流显著改善，但收入仍受交易与投资波动影响

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-21；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

半年报显示市场活动明显回暖：营业收入增长50.00%，归母净利润增长69.60%，经营活动现金流净流入1056.20亿元。与此同时，证券投资业务仍是最大收入来源，其他业务收入同比增长365.83%，所以要把周期性交易收益与较稳定的客户业务分开看。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持中性：市场回暖带动各项业务和利润大增，经营现金流显著改善，但收入仍受交易与投资波动影响。经纪、资管、证券投资和承销收入均增长，扣非净利润增幅高于收入，说明本期改善并非单一非经常收益；若成交和资本活动延续，盈利弹性仍在。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	496.92亿元	+50.00%
归母净利润	233.43亿元	+69.60%
扣非净利润	236.10亿元	+73.40%
经营活动现金流	1056.20亿元	+248.04%
证券投资业务收入	198.54亿元	+36.96%
经纪业务收入	131.42亿元	+41.02%

中信证券覆盖经纪、资产管理、证券投资和证券承销等业务。上半年经纪业务收入131.42亿元，同比增长41.02%；资产管理收入80.03亿元，同比增长33.00%；证券投资收入198.54亿元，同比增长36.96%；证券承销收入29.14亿元，同比增长41.92%。多条业务线同时增长，体现市场环境改善，但不同业务的资本占用和波动并不相同。

归母净利润233.43亿元，扣非净利润236.10亿元，扣非增速73.40%高于归母增速。营业支出189.61亿元，同比增长23.23%，低于收入增速；经营现金流1056.20亿元，主要受代理买卖证券和拆入资金现金流入增加影响。现金大增与市场交易活动相关，不能按制造业口径外推成稳定自由现金流。

经营传导：增长如何变成利润和现金

证券行业的利润传导从市场成交、客户资产和融资活动开始，经过经纪、资管、自营和投行业务，再受资本金与风险控制约束。中信证券本期各业务均有增长，但投资收益和交易活跃度的波动会决定这份增长能否跨周期保留。归母净利润233.43亿元，扣非净利润236.10亿元，扣非增速73.40%高于归母增速。营业支出189.61亿元，同比增长23.23%，低于收入增速；经营现金流1056.20亿元，主要受代理买卖证券和拆入资金现金流入增加影响。现金大增与市场交易活动相关，不能按制造业口径外推成稳定自由现金流。

最强反方是证券投资和其他业务对收入贡献较大，经营现金流也明显受代理交易和拆入资金影响。若市场成交回落、投资波动加大或信用风险上升，利润增速可能快速回落；若客户资产、经纪和资管收入保持增长且资本约束可控，方向才有上调依据。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在证券经纪、资产管理、证券投资和投融资服务节点，收入随市场成交和资本活动变化。行业的价值驱动包括市场成交、经纪、资产管理和投融资和自营波动、资本金、风险控制。

对公司的真实暴露在于：成交、客户资产和融资活动要经过业务结构、风险控制和资本约束，才能形成可持续回报。首要约束是市场成交回落、信用风险上升或资本占用加重，会让高景气期收入难以持续。

证券行业的利润传导从市场成交、客户资产和融资活动开始，经过经纪、资管、自营和投行业务，再受资本金与风险控制约束。中信证券本期各业务均有增长，但投资收益和交易活跃度的波动会决定这份增长能否跨周期保留。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价27.80元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不替代成交、客户资产、投融资和风险指标，也不用于把市场上涨写成盈利结论；本期仍沿用上一期中性方向。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：经纪、资管、证券投资和承销收入均增长，扣非净利润增幅高于收入，说明本期改善并非单一非经常收益；若成交和资本活动延续，盈利弹性仍在。

最强反方是证券投资和其他业务对收入贡献较大，经营现金流也明显受代理交易和拆入资金影响。若市场成交回落、投资波动加大或信用风险上升，利润增速可能快速回落；若客户资产、经纪和资管收入保持增长且资本约束可控，方向才有上调依据。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报的市场成交、经纪和自营收入，并核对两融、客户资产及风险指标。上调条件：若成交、客户资产和经纪收入同步保持且风险受控则上调；若成交下滑并伴随投资损失则下调。下一次检查：2026年三季报及市场成交数据。

3至12个月 3到12个月看资管、投行和财富管理能否提高较稳定收入的占比。高景气交易收入若不能转成客户资产和资本回报，盈利仍会随市场摆动。上调条件：若稳定业务占比和资本回报连续提高则上调；若收入依赖自营且资本回报下降则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：业务结构与资本回报。

1至2年 1到2年看综合金融服务网络能否穿越市场周期，形成风险调整后的稳定回报。长期判断不依赖某一轮成交高峰，而看客户、资本和风控能否共同成立。上调条件：若跨周期客户收入和资本效率稳定则上调；若市场低迷时风险成本与资本消耗同步上升则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨周期收入和资本效率。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 中信证券2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-21）
2. 中信证券2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-21）
3. 交易所中信证券2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券中信证券2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。